

# ปิโตรเคมี



SET Petro Index Close: 17/9/2024 618.80 -5.05 / -0.81% Bt1,033mn  
Bloomberg ticker: SETPETRO

## ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวลดลง WoW อย่างต่อเนื่อง เพราะราคาแพนทาสูงขึ้น (+1% WoW) และราคาผลิตภัณฑ์ลดลง (ลดลง 1-4% WoW) ซึ่งบ่งชี้ถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอลงและอุปทานที่ล้นตลาด เราเชื่อว่าราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงเมื่อไม่นานนี้ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่คอยอุดหนุนอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี เนื่องจากมีความเสี่ยงสูงขึ้นที่จะมีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ เพราะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีกำลังจะเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q67 อย่างไรก็ตาม ภาพดังกล่าวส่วนมากทางกับราคาหุ้นของบริษัทปิโตรเคมีขนาดใหญ่ในประเทศไทยที่ปรับตัวขึ้นแรงเมื่อไม่นานนี้เพราะได้แรงหนุนจากมุมมองเชิงบวกของตลาดที่คาดการณ์ถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในปี 2568 หลังจากมีการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ส่วนใหญ่ในปี 2567 เนื่องจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยังไม่ชัดเจน เราจึงยังคงแนะนำให้ระมัดระวังกลุ่มปิโตรเคมี

**ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยลดลง WoW เพราะราคาผลิตภัณฑ์ลดลง** ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยลดลง 3% WoW สู่ US\$388/ตัน เพราะราคา PE/PP (LDPE LLDPE และ PP) ลดลง ในขณะที่ราคาแพนทาเพิ่มขึ้น WoW ซึ่งสะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์กับอุปทานที่ยังคงยืดเยื้อ ซึ่งจุดนี้ให้ส่วนต่างราคา PE/PP เกว่งตัวอยู่ในช่วง US\$350/ตัน± ตั้งแต่ 3Q65 เทียบกับค่าเฉลี่ย US\$600/ตัน ในช่วง 2Q63-2Q65 ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยใน 3Q67TD เพิ่มขึ้น 5% QoQ มาอยู่ที่ US\$395/ตัน โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคา LDPE-แพนทาที่ปรับตัวขึ้นแรง 19% QoQ ทั้งนี้หากไม่รวม LDPE พบว่าส่วนต่างราคาโดยเฉลี่ยลดลง 2% QoQ มาอยู่ที่ US\$330/ตัน เทียบกับตัวคูณเงินสดที่ US\$350/ตัน เราคาดว่าราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงจะส่งผลทำให้อุปสงค์ชะลอตัวลงในช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q67 ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ

**ส่วนต่างราคา PX ยังคงปรับตัวลดลง** ราคา PX ลดลง 3% WoW มาอยู่ที่ US\$905/ตัน ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนธ.ค. 2564 ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการที่ลดลงจากรถถังปลายทางและอุปทาน PX ที่มากเกินไป เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันแบบครบวงจรเพิ่มการผลิต PX สูงสุดท่ามกลาง crack spread น้ำมันเบนซินระดับต่ำ เมื่อรวมกับราคาแพนทาที่สูงขึ้น ส่วนต่างราคา PX-แพนทาจึงปรับตัวลดลง 11% WoW สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 2.5 ปีที่ US\$260/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$409/ตัน ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่ลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้วัตถุดิบสำหรับใช้ผลิต PX มากขึ้น ส่วนต่างราคา PX ใน 3Q67TD ลดลง 17% QoQ มาอยู่ที่ US\$351/ตัน ซึ่งคาดว่าภาวะกระตุ้นให้ผลิตลดอัตราการผลิตในช่วงที่เหลือของปีนี้ ส่วนต่างราคาเบนซิน-แพนทาที่ลดลง 12% WoW มาอยู่ที่ US\$305/ตัน (เทียบกับ 12MMA ที่ US\$313/ตัน) เนื่องจากราคาเบนซินลดลง 4% WoW ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลง

**ราคา PET ร่วงลงทำจุดต่ำสุดใหม่ของปี 2567** ราคา PET bottle chip ล่าสุดปรับตัวลดลง 3% WoW สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนก.พ. 2564 ที่ US\$860/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$914/ตัน เนื่องจาก sentiment ตลาดเป็นลบท่ามกลางราคาน้ำมันที่ลดลงและอุปทานที่เพิ่มขึ้นใน 2H67 ส่วนต่างราคา integrated PET ก็ลดลง 6% WoW มาอยู่ที่ US\$157/ตัน ซึ่งยังสูงกว่า 12MMA ที่ US\$108/ตันค่อนข้างมาก เนื่องจากราคาวัตถุดิบยังคงลดลงในอัตราที่เร็วกว่าราคาผลิตภัณฑ์ อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในช่วง off-peak ใน 4Q67 คาดว่าจะกดดันส่วนต่างราคา integrated PET แม้ว่าจะราคา PET อาจฟื้นตัวขึ้นมาบ้างในระยะสั้น เนื่องจากผู้ผลิตปลายทางรายใหญ่เริ่มผลิตสินค้าเพิ่มสำหรับช่วงปลายปีและ 1Q68 เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลง (<US\$900/ตัน) (CCFGroup) ทั้งนี้ส่วนต่างราคา integrated PET โดยเฉลี่ยใน 3Q67TD เพิ่มขึ้น 23% QoQ มาอยู่ที่ US\$121/ตัน (เป็นบวกต่อ IVL) ซึ่งเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ 2Q66 แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$252/ตัน ค่อนข้างมาก

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 13-Sep-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q24 QTD	2Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	645	1%	-4%	-4%	-11%	-6%	678	686	-1%	684	5%	678
Ethylene (SE Asia) CFR	970	-1%	3%	2%	-4%	11%	950	979	-3%	963	10%	947
Propylene (SE Asia) CFR	815	-2%	-12%	-1%	-6%	-4%	891	832	7%	872	0%	854
HDPE (SE Asia Film) CFR	980	0%	-2%	-6%	-6%	-6%	1,012	1,035	-2%	1,025	-2%	1,021
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,190	-1%	-5%	-4%	4%	14%	1,267	1,179	7%	1,178	11%	1,131
LLDPE (SE Asia Film) CFR	980	-1%	-4%	-7%	-4%	-3%	1,018	1,031	-1%	1,019	0%	1,009
PP (SE Asia Inj) CFR	980	0%	-1%	-4%	-1%	1%	995	1,006	-1%	995	-1%	983
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+) SCC (-) IRPC (-)											
Paraxylene (FOB)	905	-3%	-12%	-18%	-18%	-26%	1,030	1,108	-7%	1,081	-2%	1,092
Benzene (FOB Korea Spot)	950	-4%	-5%	-10%	-10%	-8%	1,005	1,057	-5%	1,024	13%	992
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-) TOP (-)											
MEG (SE Asia) CFR	535	-3%	-4%	0%	-4%	7%	558	532	5%	546	8%	530
PTA (SE Asia) CFR	665	-2%	-11%	-17%	-15%	-23%	752	802	-6%	781	-3%	785
PET Bottle (NE Asia) FOB	860	-3%	-4%	-7%	-7%	-8%	904	918	-2%	916	-5%	915
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-) IVL (-)											
ABS (SE Asia) CFR	1,500	-1%	-1%	-3%	5%	9%	1,522	1,508	1%	1,460	7%	1,423
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,330	0%	0%	-4%	3%	7%	1,343	1,379	-3%	1,329	7%	1,306
<b>Related stocks</b>	IRPC (-)											
PVC (SE Asia) CFR	805	0%	-3%	-3%	1%	-10%	835	812	3%	810	-6%	808
<b>Related stocks</b>	SCC (+) PTTGC (+)											
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	325	-5%	22%	18%	12%	79%	272	293	-7%	279	25%	269
Propylene - naphtha	170	-13%	-32%	13%	21%	9%	213	146	45%	188	-15%	176
HDPE - naphtha	335	-2%	3%	-8%	6%	-5%	334	350	-5%	341	-13%	343
LDPE - naphtha	545	-3%	-5%	-4%	31%	55%	589	493	19%	494	20%	453
LDPE - Ethylene	220	0%	-29%	-24%	76%	29%	317	200	58%	215	15%	184
LLDPE - naphtha	335	-4%	-3%	-11%	13%	4%	340	345	-1%	335	-10%	331
PP - naphtha	335	-2%	6%	-3%	26%	19%	317	320	-1%	311	-12%	304
PX - naphtha	260	-11%	-26%	-40%	-33%	-52%	351	423	-17%	397	-13%	414
BZ - naphtha	305	-12%	-8%	-19%	-6%	-11%	326	371	-12%	340	35%	314
MEG - Ethylene	-66	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-31	-75	n.a.	-51	n.a.	-57
PTA - PX	59	3%	-7%	-4%	42%	49%	62	59	5%	57	-16%	54
PET spread	106	-10%	60%	132%	89%	421%	67	47	43%	58	-41%	60
ABS spread	870	0%	0%	-1%	12%	12%	876	845	4%	820	-3%	815
PS spread	298	11%	13%	5%	79%	71%	274	260	5%	240	-14%	248
PVC - ethylene	325	1%	-8%	-9%	9%	-29%	352	334	5%	322	-23%	327

Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

### Valuation summary

Rating	Price TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/B (x) 25F	P/B (x) 24F	P/B (x) 25F		
GGC	Underperform	4.7	5.2	11.8	n.m.	20.8	0.5	0.5
IVL	Neutral	24.0	19.0	(18.3)	20.6	10.9	1.0	0.9
PTTGC	Outperform	28.0	32.0	14.3	12.6	10.1	0.5	0.4
<b>Average</b>				<b>16.6</b>	<b>14.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	

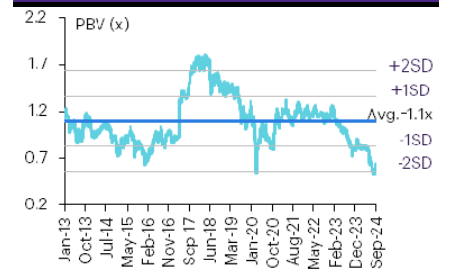
Source: InnovestX Research

### Price performance

Relative to SET (%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	(2.1)	(20.3)	(57.6)	(11.2)	(28.1)	(55.0)
IVL	35.6	21.8	(11.9)	23.0	10.0	(6.3)
PTTGC	16.7	(5.9)	(20.0)	5.8	(15.0)	(14.9)

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETPETRO



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร รัตนวิไล

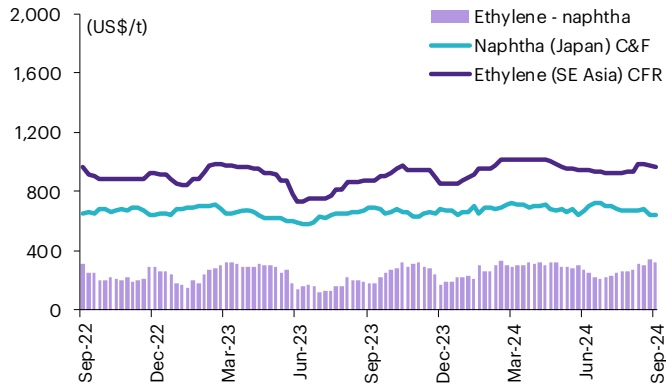
นักวิเคราะห์การวางกลยุทธ์พื้นฐานด้าน

หลักทรัพย์

0-2949-1005

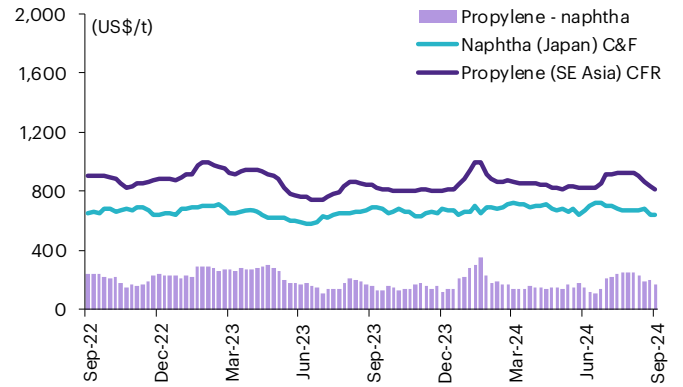
chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



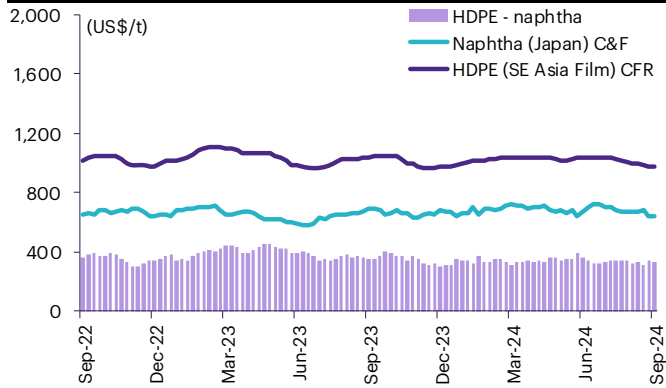
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



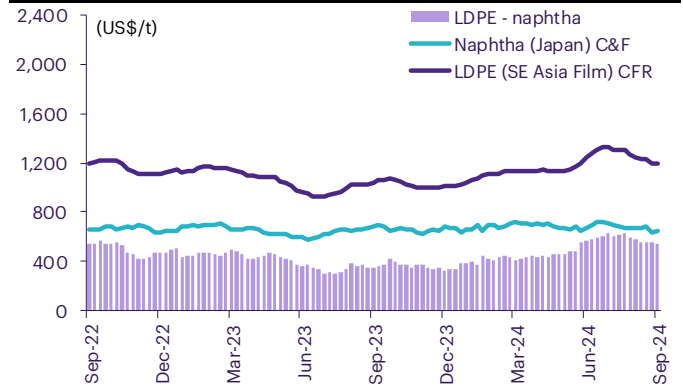
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



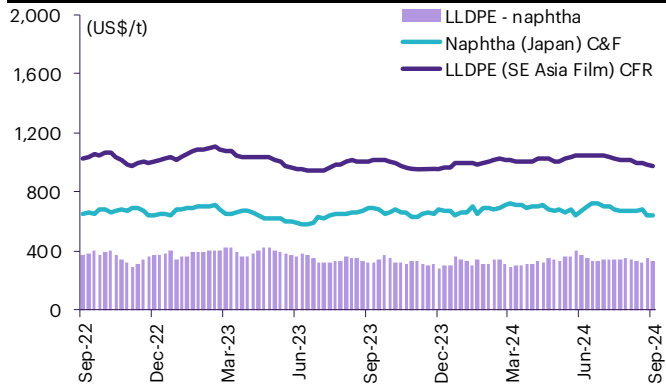
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



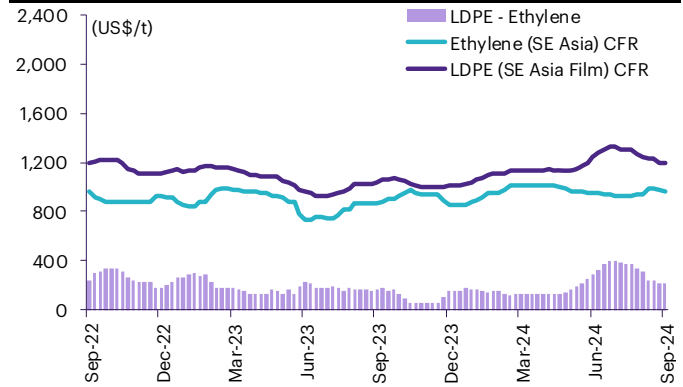
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



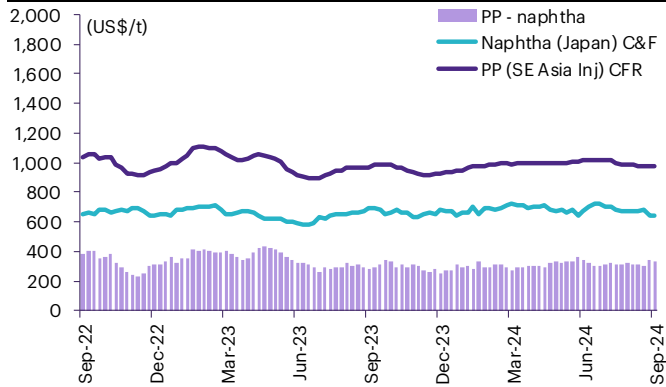
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



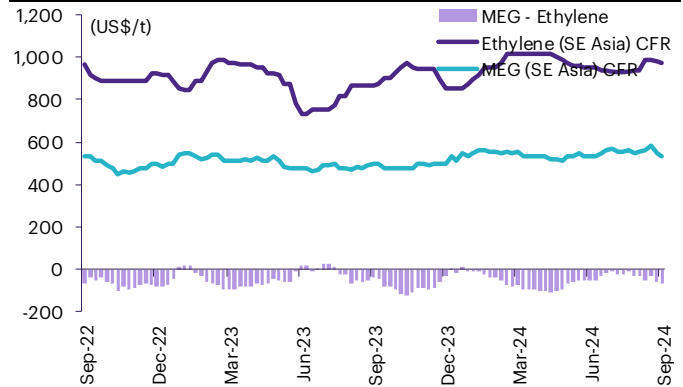
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



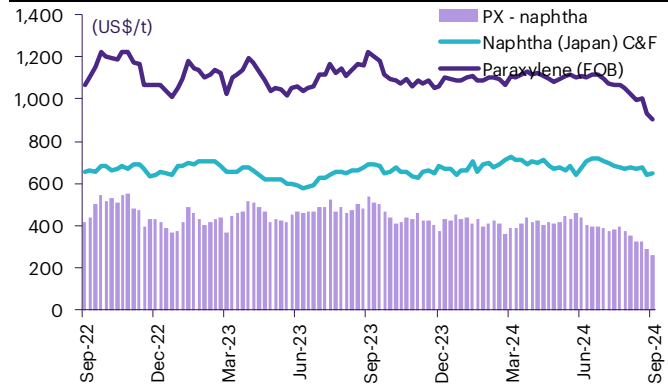
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



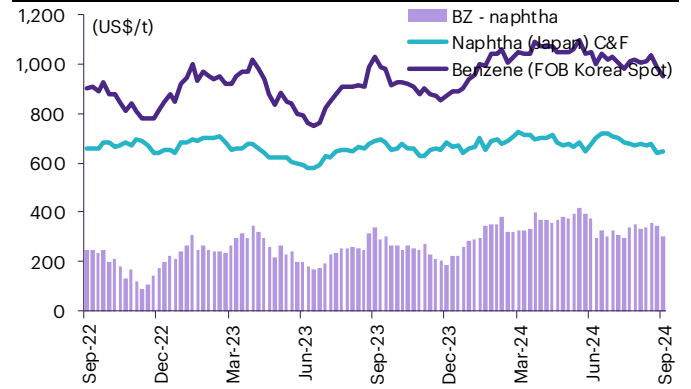
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



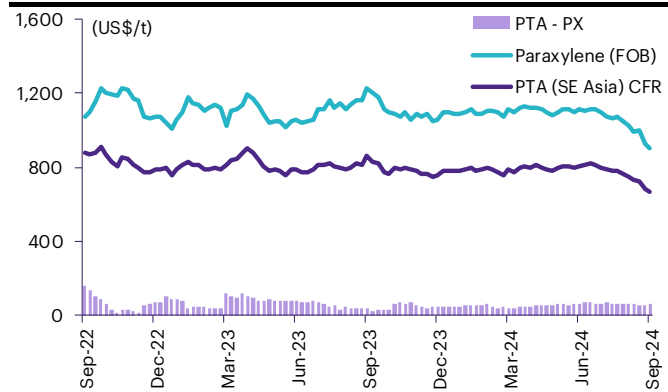
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



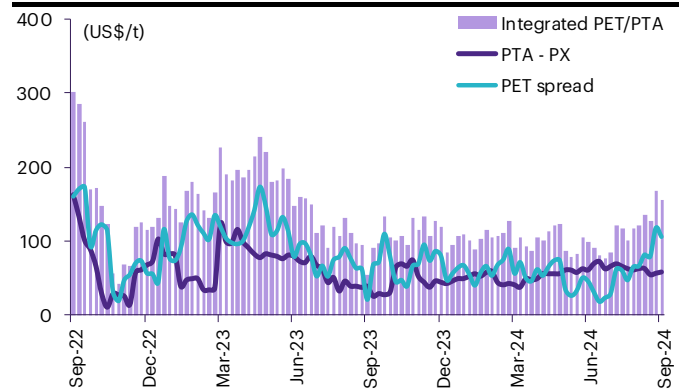
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



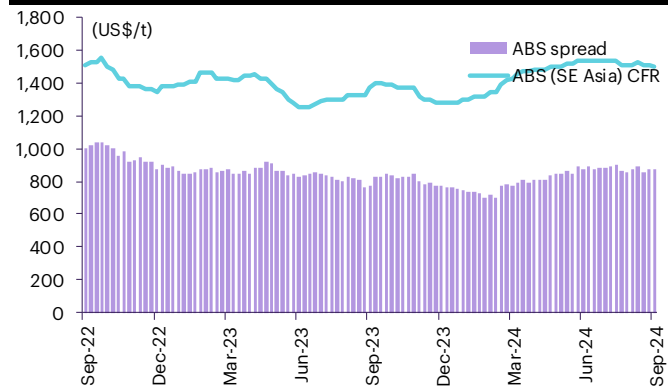
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



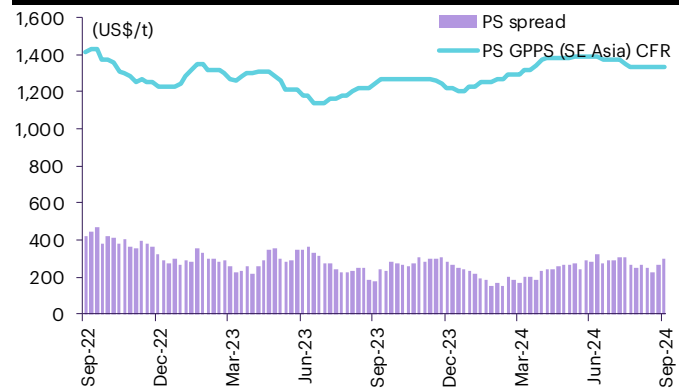
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 13: ABS price and product spread**



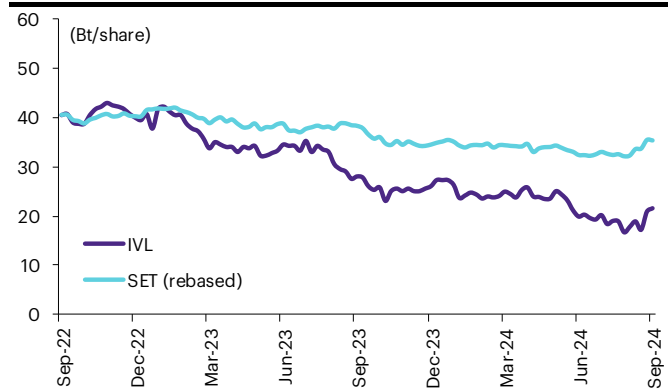
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 14: Polystyrene price and product spread**



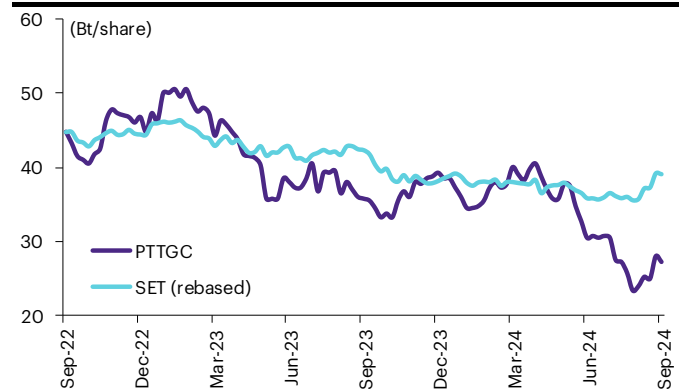
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 15: Share price performance – IVL**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 16: Share price performance – PTTGC**



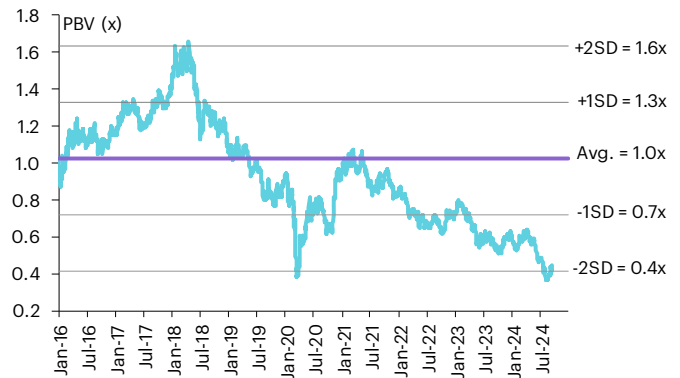
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 17: PBV band – IVL**



Source: InnovestX Research

**Figure 18: PBV band – PTTGC**



Source: InnovestX Research

**Figure 19: Product spread – heat map**

Product	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	Product
HDPE	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	350	334	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	502	589	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	344	340	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	319	317	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	421	351	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	366	326	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	262	274	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	847	876	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	45	67	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	97	121	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	338	352	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Sep 17, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
GGC	Underperform	4.66	5.2	11.8	n.m.	n.m.	20.8	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.1	0.2	2.4	6.5	4.8	3.5
IVL	Neutral	24.00	19.0	(18.3)	346.1	20.6	10.9	(99)	1,583	88	0.8	1.0	0.9	0	4	8	3.9	2.5	4.2	8.8	6.2	5.2
PTTGC	Outperform	28.00	32.0	14.3	n.m.	12.6	10.1	n.m.	n.m.	25	0.4	0.5	0.4	(1)	3	4	3.6	0.0	5.0	8.6	6.8	6.0
<b>Average</b>					<b>346.1</b>	<b>16.6</b>	<b>14.0</b>	<b>(99)</b>	<b>780</b>	<b>56</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3.2</b>	<b>0.9</b>	<b>3.9</b>	<b>8.0</b>	<b>5.9</b>	<b>4.9</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 21: Regional peer comparison**

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Sinopec Shanghai Petrochem	157.5	32.3	23.6	112.8	387.5	37.2	1.1	1.0	1.1	0.8	3.1	4.2	0.2	0.7	1.0	21.0	7.8	7.4
China Petroleum & Chemical	10.8	10.2	9.6	17.7	5.4	6.3	0.9	0.9	0.8	8.3	8.5	8.7	6.2	6.4	6.7	5.2	4.3	3.8
PetroChina Co Ltd	5.7	5.5	5.3	5.2	2.2	4.9	0.6	0.6	0.6	11.2	10.8	10.4	8.5	8.4	9.1	3.4	3.3	3.3
Reliance Industries Ltd	25.8	22.2	20.3	12.1	16.1	9.6	2.3	2.1	1.9	9.3	9.8	10.2	0.3	0.4	0.4	13.0	11.5	10.4
Mitsui Chemicals Inc	10.9	8.6	7.6	14.4	26.7	13.3	0.8	0.8	0.7	7.8	9.2	9.8	3.9	4.2	4.4	7.2	6.2	5.8
Asahi Kasei Corp	14.8	11.1	9.9	859.4	33.4	12.4	0.8	0.7	0.7	5.8	6.9	7.3	3.5	3.6	3.7	6.4	5.7	5.3
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	12.5	8.3	73.9	184.9	51.3	0.7	0.6	0.6	(3.7)	5.0	6.6	2.3	2.6	3.4	n.a.	8.4	7.5
Lotte Chemical Corp	n.m.	13.4	8.3	(330.7)	216.4	61.2	0.2	0.2	n.a.	(1.7)	1.7	2.7	3.8	4.3	4.6	14.7	8.0	6.9
Far Eastern New Century Corp	20.4	18.1	15.7	10.2	12.9	15.2	0.8	0.9	0.9	3.7	4.2	5.5	4.0	4.6	5.2	10.7	9.6	8.4
Formosa Chemicals & Fibre	28.6	20.3	16.6	(2.8)	40.9	22.5	0.7	0.7	0.7	2.3	3.2	4.7	2.9	4.1	5.3	16.4	14.5	12.2
Formosa Plastics Corp	33.2	19.4	14.2	26.4	71.1	36.3	0.9	0.9	0.8	2.4	3.6	5.7	2.3	3.6	5.6	32.1	22.2	17.8
Nan Ya Plastics Corp	29.0	18.5	13.9	81.6	56.9	33.3	0.9	0.8	0.9	3.5	5.2	6.3	2.6	4.6	5.5	13.9	11.3	9.3
Formosa Petrochemical Corp	26.2	17.1	14.1	(15.0)	53.5	20.6	1.4	1.4	1.3	6.0	7.7	9.3	3.6	4.7	5.9	12.9	10.0	8.9
Petronas Chemicals Group Bhd	19.1	17.1	15.7	37.7	12.0	8.6	1.1	1.1	1.0	5.2	6.3	5.0	3.2	3.2	3.7	9.2	8.3	7.9
Indorama Ventures PCL	n.m.	15.0	10.1	(22.4)	163.3	48.4	0.9	0.9	0.8	(5.5)	6.3	8.8	2.0	2.7	3.4	8.4	7.5	6.9
IRPC PCL	n.m.	20.7	8.0	90.0	685.7	159.8	0.5	0.4	0.4	1.3	3.2	4.1	3.0	4.1	4.1	9.6	8.3	7.5
PTT Global Chemical PCL	n.m.	11.6	8.7	(200.9)	1,189.2	33.8	0.5	0.4	0.4	5.9	3.6	5.1	8.5	3.5	5.0	9.6	8.2	7.5
Global Green Chemicals	n.m.	17.3	11.7	37.5	316.0	48.1	0.5	0.5	0.5	(1.3)	2.8	4.1	0.2	2.4	3.4	7.2	5.9	4.9
Alpek SA de CV	17.0	11.0	7.8	115.4	55.1	40.0	0.8	0.9	0.8	4.3	7.7	10.8	1.7	7.5	7.5	5.6	5.0	4.4
Eastman Chemical Co	14.5	12.2	11.2	(3.7)	18.9	9.1	2.2	2.0	1.8	15.9	17.2	17.8	3.1	3.2	3.5	9.4	8.6	8.0
<b>Average</b>	<b>29.5</b>	<b>15.7</b>	<b>12.0</b>	<b>45.9</b>	<b>177.4</b>	<b>33.6</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.1</b>	<b>6.3</b>	<b>7.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.9</b>	<b>4.6</b>	<b>11.4</b>	<b>8.7</b>	<b>7.7</b>

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

## ปีเตอร์เคมี

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณีย ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALL, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, P, P, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PRT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TR, TRU, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ผ่านการรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, P, P, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.