

# ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 1/10/2024 644.48 +0.21 / +0.03% Bt1,509mn  
Bloomberg ticker: SETPETRO



## ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ได้แรงหนุนจากต้นทุนแนฟทาที่ถูกลง

ต้นทุนแนฟทาที่ลดลง 1% WoW ผลักดันให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ามุมมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อกลุ่มปิโตรเคมีซึ่งเป็นผลมาจากการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในจีนเมื่อไม่นานมานี้ยังไม่ได้สะท้อนในราคาผลิตภัณฑ์ ซึ่งบ่งชี้ว่าผู้ซื้อยังคงท่าทีระมัดระวังเกี่ยวกับผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่ออุปสงค์ท่ามกลางอุปทานที่ยังล้นตลาด SETPETRO ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% ใน 2 วันหลังจากการประกาศดังกล่าว ก่อนที่จะปรับตัวลดลง 4% จากแรงขายทำกำไร ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความเชื่อมั่นที่ตลาดมีต่อกลุ่มปิโตรเคมียังคงอยู่ในระดับต่ำ และเรายังคงแนะนำให้นักลงทุนใช้ความระมัดระวังในการเทรดระยะสั้น แม้ว่า valuation จะอยู่ที่ระดับ -2SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปีแล้วก็ตาม

**ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยเพิ่มขึ้น WoW เพราะต้นทุนแนฟทาถูกลง** ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ PE/PP ยังอยู่ในระดับทรงตัว WoW แต่ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้น 4% WoW อยู่ที่ US\$393/ตัน เพราะต้นทุนแนฟทาลดลง 1% WoW หากไม่รวม LDPE เราพบว่าส่วนต่างราคาโดยเฉลี่ยปรับขึ้น 1% WoW มาอยู่ที่ US\$330/ตัน ซึ่งยังคงเป็นระดับที่ทำให้ผลขาดทุนเมื่อเทียบกับต้นทุนเงินสดที่ US\$350/ตัน ซึ่งบ่งชี้ว่ามุมมองเชิงบวกเกี่ยวกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนยังไม่สามารถหนุนให้ความเชื่อมั่นในการสะสมสินค้าคงคลังปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากยังมีอุปทานอยู่จำนวนมาก ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ย (ไม่รวม LDPE) ใน 3Q67 ลดลง 2% QoQ มาอยู่ที่ US\$330/ตัน เราคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผู้ซื้อจะต้องการการสนับสนุนก่อนที่ส่วนต่างราคาส่วนที่ผันผวน อุปสงค์ระดับต่ำตามฤดูกาลใน 4Q และแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอนในปี 2568

**ส่วนต่างราคา PX เพิ่มขึ้นรายสัปดาห์สูงสุดนับตั้งแต่เดือนร.ค. 2566** หลังจากลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นเดือนส.ค. 2567 ส่วนต่างราคา PX ก็กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% WoW อยู่ที่ US\$288/ตัน โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ที่สูงขึ้นจากผู้ผลิต PTA และโพลีเอสเตอร์ปลายน้ำในอินเดียและจีน ก่อนวันหยุด Golden Week ซึ่งส่งผลทำให้ราคา PX ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 สัปดาห์ อย่างไรก็ตาม อุปทาน PX จะยังคงมีจำนวนมากใน 4Q67 จากอัตราการผลิตที่สูงขึ้นของโรงงาน PX ในจีนสืบเนื่องมาจากโครงการส่งออกน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น ส่วนต่างราคาเบนซินก็เพิ่มขึ้น 2% WoW มาอยู่ที่ US\$293/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$313/ตัน อุปทานเบนซินน่าจะเพิ่มขึ้นใน 4Q67 หลังจากโรงงานในจีนกลับมาดำเนินการตามปกติหลังจากปิดซ่อมบำรุงตามแผนและได้รับผลกระทบบางส่วนจากพายุไต้ฝุ่น นอกจากนี้จะมีการเดินเครื่องกำลังการผลิตเพิ่มเติม ซึ่งรวมถึง Shandong Yulong Petrochemical ที่วางแผนเริ่มเปิดดำเนินการในเดือนต.ค. (CCFGroup) ส่วนต่างราคา PX และเบนซินลดลง 20% และ 14% QoQ ตามลำดับ ใน 3Q67

**ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดดเด่นใน 3Q67** ราคา PET bottle chip ยังอยู่ในระดับต่ำที่ US\$830/ตัน (ไม่เปลี่ยนแปลง WoW) เทียบกับ 12MMA ที่ US\$912/ตัน ซึ่งยังไม่ได้สะท้อน sentiment ที่ดีขึ้นหลังจากจีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ ส่วนต่างราคา integrated PET ยังลดลงต่อเนื่อง (-18% WoW) มาอยู่ที่ระดับต่ำสุดในรอบ 8 สัปดาห์ที่ US\$103/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$108/ตัน เนื่องจากราคาวัตถุดิบหลักเพิ่มขึ้น 3% WoW อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในช่วง off-peak คาดว่าจะสร้างแรงกดดันต่อส่วนต่างราคา integrated PET ใน 4Q67 แม้เราเชื่อว่ามุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เพิ่งประกาศออกมาอาจจะช่วยสนับสนุนราคา PET ได้บ้าง อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคา integrated PET ต่ำกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ ใน 3Q67 โดยเพิ่มขึ้น 22% QoQ มาอยู่ที่ US\$120/ตัน เพราะต้นทุนวัตถุดิบ (PX และ PTA) ลดลง แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ >US\$250/ตัน ค่อนข้างมาก

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 27-Sep-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q24 QTD	2Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	647	-1%	-5%	-10%	-9%	-5%	674	686	-2%	682	5%	676
Ethylene (SE Asia) CFR	945	0%	-4%	1%	-7%	4%	949	979	-3%	962	10%	951
Propylene (SE Asia) CFR	805	0%	-7%	-2%	-5%	-1%	878	832	5%	868	0%	863
HDPE (SE Asia Film) CFR	980	0%	-1%	-6%	-6%	-7%	1,007	1,035	-3%	1,022	-2%	1,018
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,190	0%	-3%	-9%	4%	12%	1,255	1,179	6%	1,179	11%	1,136
LLDPE (SE Asia Film) CFR	980	0%	-2%	-7%	-3%	-4%	1,012	1,031	-2%	1,017	-1%	1,008
PP (SE Asia Inj) CFR	970	-1%	-1%	-5%	-3%	-2%	992	1,006	-1%	994	-1%	983
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	935	3%	-6%	-16%	-17%	-21%	1,013	1,108	-9%	1,073	-3%	1,080
Benzene (FOB Korea Spot)	940	0%	-9%	-10%	-10%	-4%	995	1,057	-6%	1,020	12%	989
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+)	TOP (+)										
MEG (SE Asia) CFR	555	3%	-4%	1%	4%	16%	556	532	4%	546	9%	531
PTA (SE Asia) CFR	690	3%	-5%	-16%	-14%	-16%	741	802	-8%	776	-4%	778
PET Bottle (NE Asia) FOB	830	0%	-8%	-9%	-10%	-12%	892	918	-3%	911	-6%	912
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (-)										
ABS (SE Asia) CFR	1,500	0%	-1%	-3%	2%	7%	1,518	1,508	1%	1,462	7%	1,428
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,320	0%	-1%	-4%	0%	4%	1,339	1,379	-3%	1,328	6%	1,309
<b>Related stocks</b>	IRPC (-)											
PVC (SE Asia) CFR	805	0%	0%	-5%	-1%	-6%	830	812	2%	810	-6%	805
<b>Related stocks</b>	SCC (+)	PTTGC (+)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	298	2%	-3%	38%	-2%	33%	275	293	-6%	280	26%	274
Propylene - naphtha	158	4%	-15%	49%	14%	22%	204	146	39%	186	-14%	176
HDPE - naphtha	333	2%	7%	4%	1%	-10%	333	350	-5%	340	-13%	342
LDPE - naphtha	543	1%	-2%	-8%	27%	43%	581	493	18%	497	22%	460
LDPE - Ethylene	245	0%	0%	-35%	96%	58%	306	200	53%	217	17%	186
LLDPE - naphtha	333	2%	4%	1%	11%	-2%	338	345	-2%	335	-10%	331
PP - naphtha	323	-1%	7%	7%	12%	5%	318	320	-1%	312	-11%	306
PX - naphtha	288	14%	-10%	-27%	-30%	-42%	339	423	-20%	391	-15%	404
BZ - naphtha	293	2%	-18%	-10%	-12%	-2%	321	371	-14%	338	33%	313
MEG - Ethylene	-31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-32	-75	n.a.	-50	n.a.	-58
PTA - PX	64	0%	16%	-13%	28%	116%	63	59	6%	57	-13%	55
PET spread	48	-32%	-40%	169%	-4%	-33%	66	47	40%	58	-40%	62
ABS spread	873	0%	2%	0%	8%	6%	875	845	4%	823	-3%	817
PS spread	303	0%	34%	11%	52%	30%	278	260	7%	243	-12%	251
PVC - ethylene	358	5%	11%	-2%	16%	-14%	352	334	5%	324	-23%	323

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

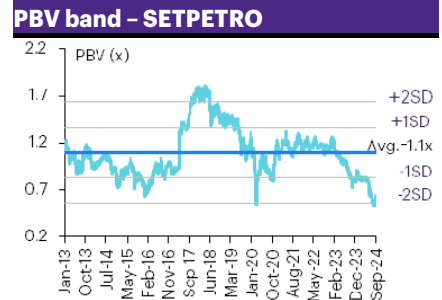
หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลง WoW

Valuation summary										
	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
GGC	Underperform	4.7	5.2	9.9	n.m.	21.2	0.5	0.5		
IVL	Neutral	24.5	19.0	(20.0)	21.0	11.2	1.0	0.9		
PTTGC	Outperform	30.3	32.0	5.8	13.6	10.9	0.5	0.5		
<b>Average</b>							<b>17.3</b>	<b>14.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>

Source: InnovestX Research

Price performance						
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	6.3	(36.8)	(56.5)	(1.8)	(44.4)	(56.4)
IVL	33.2	29.6	(5.8)	23.1	14.0	(5.5)
PTTGC	21.0	(0.8)	(9.7)	11.8	(12.7)	(9.4)

Source: SET and InnovestX Research



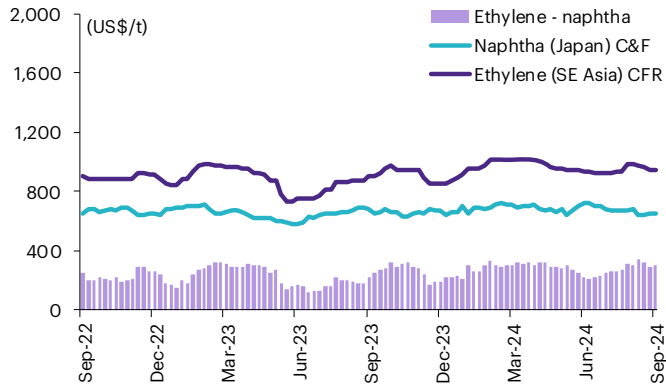
Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร สมวฒโน

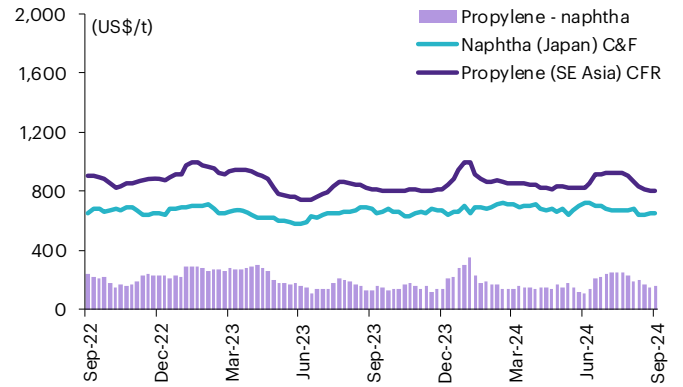
นักวิเคราะห์การวางทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.t@innovestx.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



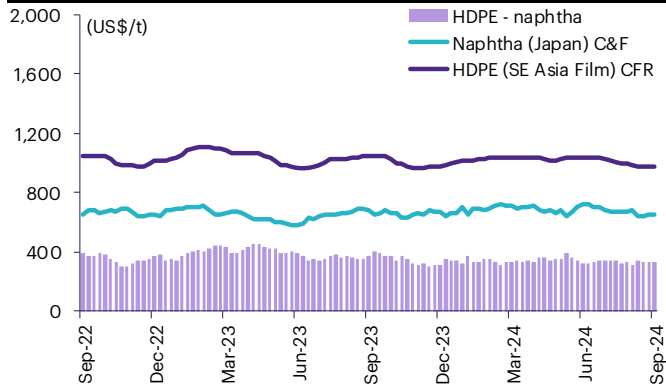
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



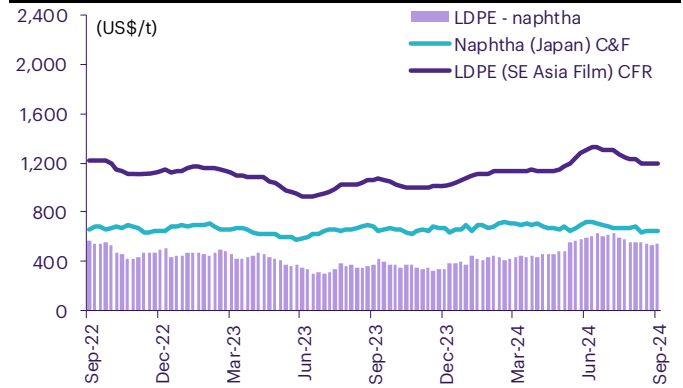
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



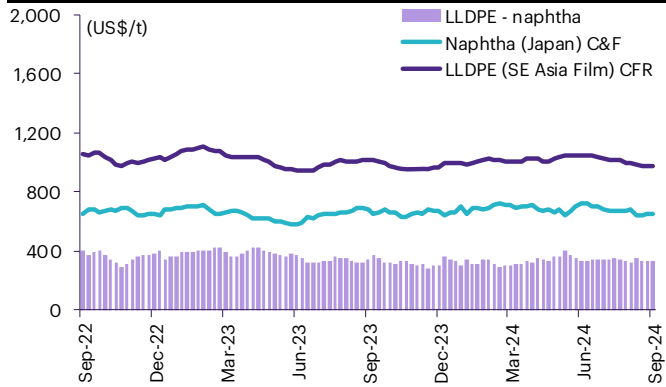
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



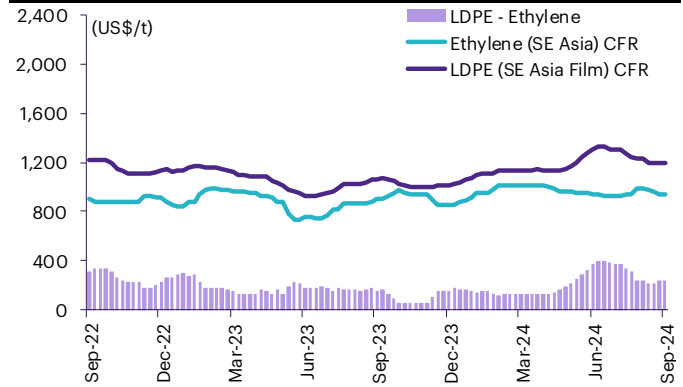
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



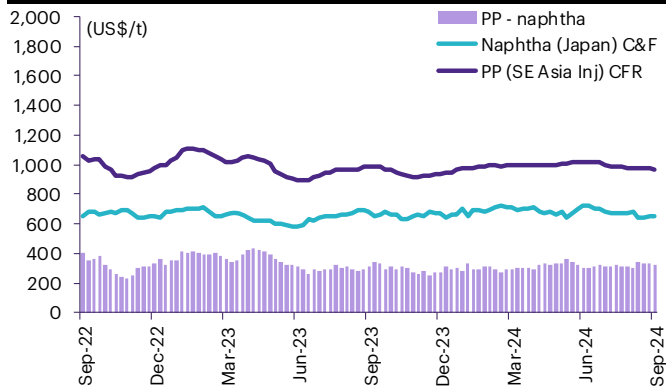
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



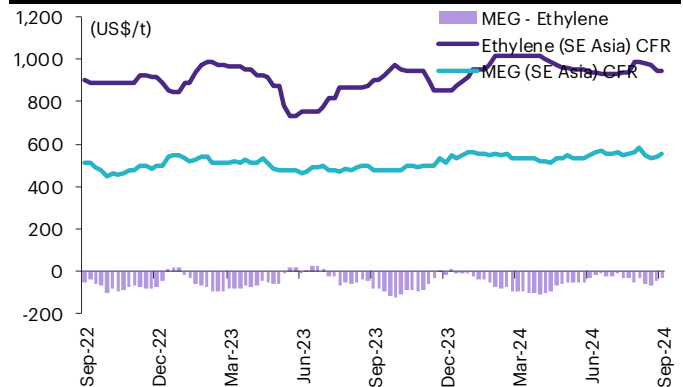
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



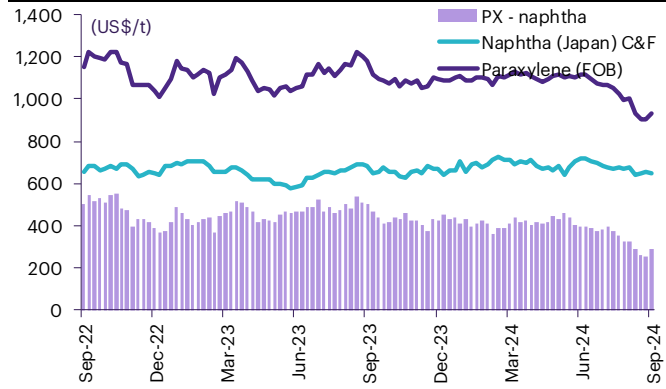
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



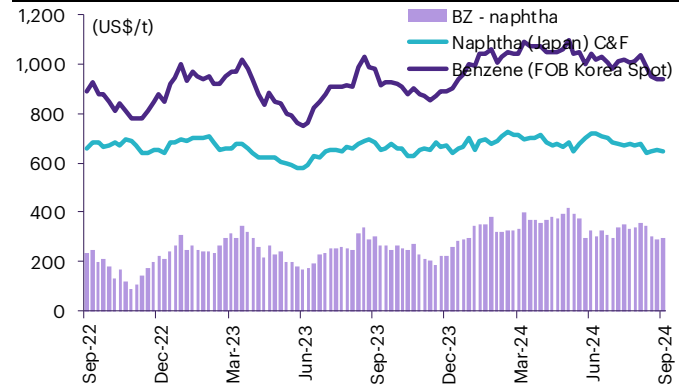
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



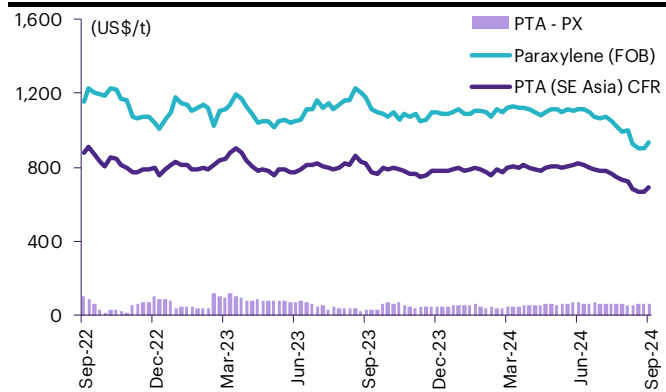
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



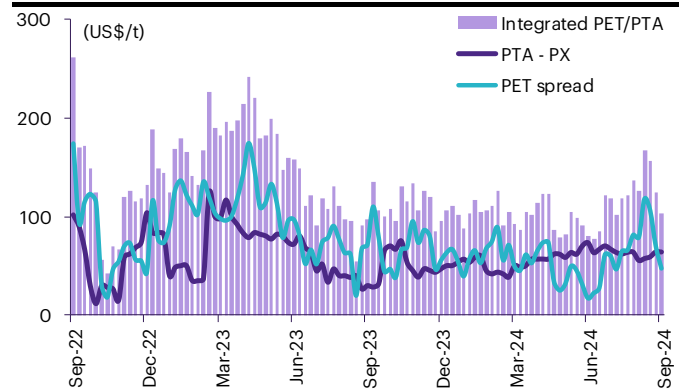
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



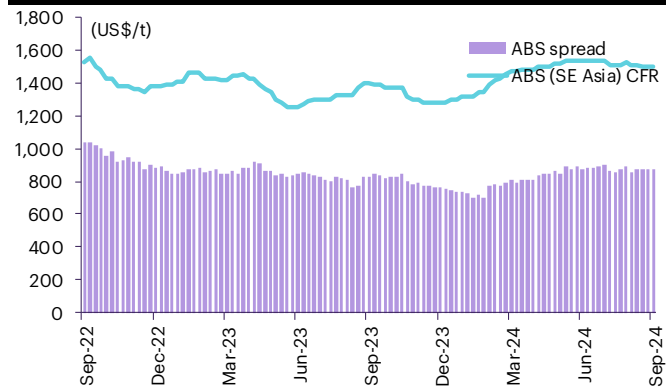
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



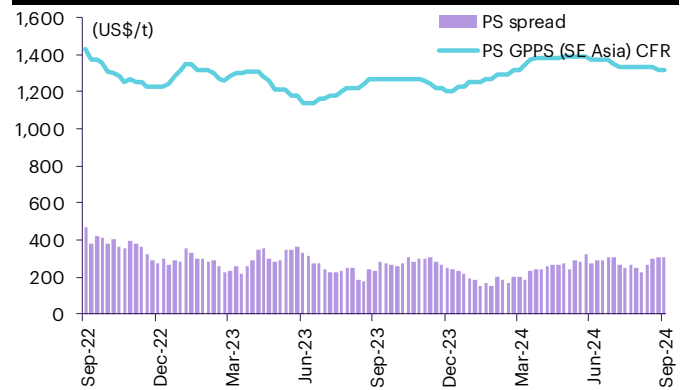
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



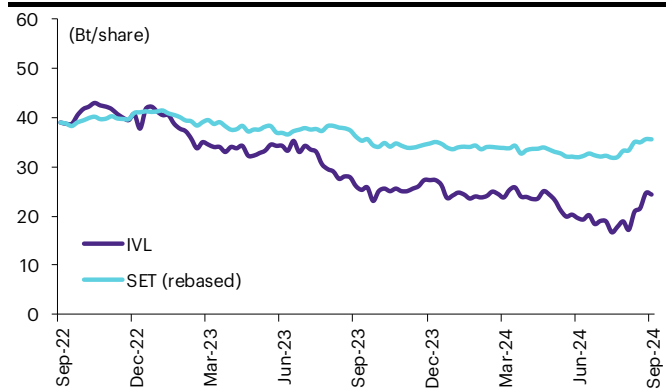
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



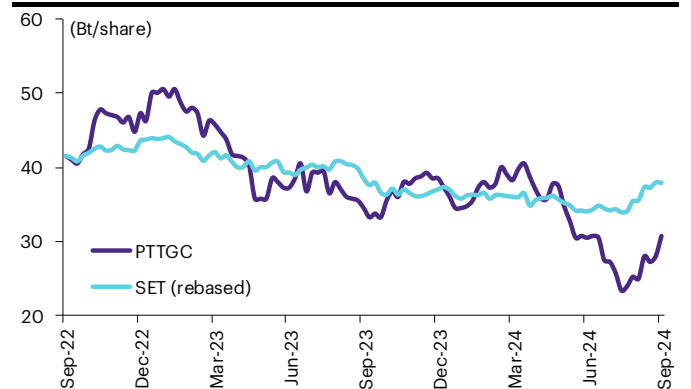
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



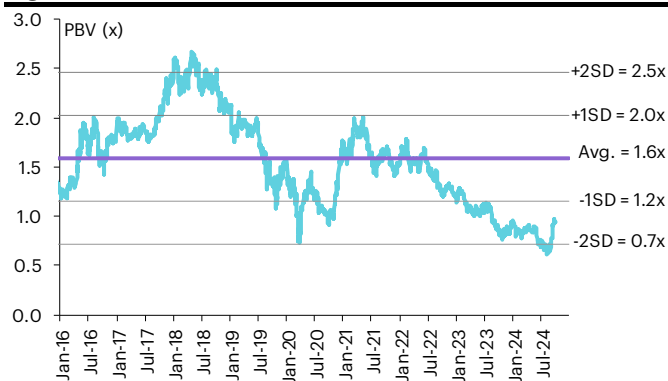
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



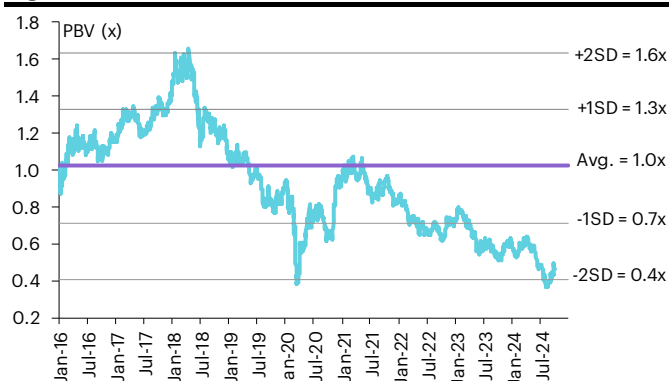
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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	333	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	502	581	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	344	338	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	319	318	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	421	339	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	366	321	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	262	278	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	847	875	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	45	66	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	97	120	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 Oct 1, 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	4.74	5.2	9.9	n.m.	n.m.	21.2	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.1	0.2	2.4	6.6	4.9	3.5
IVL	Neutral	24.50	19.0	(20.0)	353.3	21.0	11.2	(99)	1,583	88	0.8	1.0	0.9	0	4	8	3.8	2.4	4.1	8.9	6.2	5.3
PTTGC	Outperform	30.25	32.0	5.8	n.m.	13.6	10.9	n.m.	n.m.	25	0.5	0.5	0.5	(1)	3	4	3.3	0.0	4.6	8.9	7.0	6.2
<b>Average</b>					<b>353.3</b>	<b>17.3</b>	<b>14.4</b>	<b>(99)</b>	<b>780</b>	<b>56</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>3.1</b>	<b>0.9</b>	<b>3.7</b>	<b>8.1</b>	<b>6.0</b>	<b>5.0</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	186.9	38.3	27.9	112.8	387.5	37.2	1.3	1.1	1.3	0.8	3.1	4.2	0.2	0.6	0.9	24.6	9.1	8.7
China Petroleum & Chemical	12.4	11.6	10.7	15.6	6.6	8.2	1.0	1.0	0.9	8.2	8.6	8.9	5.3	5.6	5.9	5.6	4.3	3.8
PetroChina Co Ltd	6.2	6.1	5.9	4.2	1.6	4.4	0.7	0.6	0.6	10.7	10.5	9.9	7.4	7.1	7.4	3.8	3.7	3.7
Reliance Industries Ltd	25.7	22.1	20.2	12.1	16.1	9.6	2.2	2.1	1.9	9.3	9.8	10.2	0.3	0.4	0.4	12.9	11.4	10.3
Mitsui Chemicals Inc	11.0	8.7	7.7	13.4	26.9	13.4	0.8	0.8	0.7	7.7	9.2	9.8	3.9	4.1	4.3	7.2	6.3	5.8
Asahi Kasei Corp	15.4	11.6	10.4	860.8	32.5	11.9	0.8	0.8	0.7	5.8	6.9	7.3	3.4	3.4	3.5	6.5	5.9	5.4
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	12.7	8.6	74.6	191.0	48.5	0.7	0.7	0.6	(3.9)	5.3	6.8	2.2	2.5	3.3	n.a.	8.4	7.6
Lotte Chemical Corp	n.m.	16.9	10.5	(330.7)	216.4	61.2	0.3	0.3	n.a.	(1.8)	1.6	2.6	3.0	3.4	3.7	15.8	8.5	7.3
Far Eastern New Century Corp	21.6	19.1	16.6	10.2	12.9	15.2	0.9	0.9	0.9	3.7	4.2	5.5	3.8	4.3	4.9	11.0	9.8	8.5
Formosa Chemicals & Fibre	30.2	20.9	17.7	(1.8)	44.7	18.1	0.8	0.8	0.7	2.3	3.2	4.7	2.7	3.8	5.0	17.1	15.2	12.8
Formosa Plastics Corp	39.6	23.9	15.6	16.4	65.3	53.2	1.0	1.0	0.9	2.4	3.6	5.7	2.1	3.3	5.1	34.9	24.1	19.3
Nan Ya Plastics Corp	33.3	20.7	15.2	73.1	60.9	36.4	1.0	0.9	1.0	3.5	5.2	6.3	2.4	4.2	5.0	14.9	12.1	10.0
Petronas Petrochemical Corp	26.8	18.6	15.9	(15.0)	44.0	16.8	1.5	1.4	1.4	5.8	7.5	8.5	3.5	4.4	5.5	13.5	10.5	9.4
Petronas Chemicals Group Bhd	19.7	17.3	16.3	39.2	13.6	6.0	1.1	1.1	1.1	5.3	6.5	5.0	3.1	3.2	3.6	9.5	8.5	8.2
Indorama Ventures PCL	n.m.	14.4	10.1	(25.8)	165.7	42.8	0.9	0.9	0.8	(5.2)	6.4	8.8	1.9	2.7	3.3	8.5	7.5	6.9
IRPC PCL	1,750	24.0	9.5	100.7	7,200	152.1	0.5	0.5	0.5	0.7	2.9	4.5	2.5	3.4	4.1	10.2	8.6	7.5
PTT Global Chemical PCL	n.m.	13.4	9.7	(206.4)	1,066	37.7	0.6	0.5	0.5	5.9	3.3	4.9	7.8	3.1	4.4	10.1	8.7	7.9
Global Green Chemicals	n.m.	17.6	11.9	37.5	316.0	48.1	0.5	0.5	0.5	(1.3)	2.8	4.1	0.2	2.3	3.4	7.3	6.0	5.0
Alpek SA de CV	15.7	10.2	7.3	115.5	54.9	40.0	0.8	0.8	0.8	4.3	7.7	10.8	1.8	8.2	8.1	5.4	4.9	4.3
Eastman Chemical Co	15.4	13.0	11.9	(3.8)	18.8	8.8	2.3	2.1	2.0	15.9	17.2	17.8	2.9	3.0	3.3	9.8	9.0	8.4
<b>Average</b>	<b>147.3</b>	<b>17.1</b>	<b>13.0</b>	<b>45.1</b>	<b>497.1</b>	<b>33.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>4.0</b>	<b>6.3</b>	<b>7.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>12.0</b>	<b>9.1</b>	<b>8.0</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 ไปใช้ในทุกระณียุค 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 รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, ALLA, 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, BBK, 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, CPAXTT, 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, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTM, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, 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, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PPT, 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, SYNTCC, 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, TRT, 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 (ได้มาตรฐาน)**

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, CPAXTT, 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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, 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 (ประกาศเจตจำนง)**

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, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBK, 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, KVOA, KTIS, KTM, 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, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPO, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STU, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCAO, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, 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.