

ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 4/10/2024 622.29 -4.40 / -0.70% Bt1,530mn
 Bloomberg ticker: SETPETRO



แนวโน้มยังดูไม่สดใส

SETPETRO ปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา outperform SET Index (+6%) โดยได้แรงหนุนจากปัจจัยมหภาคที่เกื้อหนุนมากขึ้น โดยเฉพาะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนที่เพิ่งประกาศเมื่อไม่นานนี้ เราเชื่อว่าสถานการณ์เช่นนี้จะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ เนื่องจากนักลงทุนจะยังคงทำที่ระมัดระวังต่ออุตสาหกรรมปิโตรเคมีต่อไปจนกว่าจะมีการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญมากขึ้นเพื่อฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์และเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในระยะยาว เนื่องจากอุปสงค์และอุปทานในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีไม่สมดุลกันอย่างมาก เราจึงคงระดับ NEUTRAL สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเลือก PTTGC เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside อีกมาก เรยังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 21% (-1M) ในขณะที่คาดว่า GGC จะปรับตัว underperform หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากธุรกิจ ME มีมาร์จิ้นที่อ่อนแอ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น รัฐบาลจีนเพิ่งประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมเพื่อฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์และเพิ่มสภาพคล่องในตลาดหลังจากประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไปก่อนหน้านี้เมื่อเดือนพ.ค. 2567 เพื่อให้แน่ใจว่า GDP จะเติบโตถึงเป้าที่รัฐบาลจีนวางไว้ที่ 5% ในปี 2567 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าตลาดจะยังคงทำที่ระมัดระวังต่อผลกระทบเชิงบวกของมาตรการเหล่านี้ เนื่องจากขนาดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจวงเงิน 7.5 ล้านล้านหยวน คิดเป็นสัดส่วนเพียง 6% ของ GDP ทั้งหมด เทียบกับ 12.5% ในปี 2551 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนผลักดันให้ราคาหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% สู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 เดือนในวันแรกหลังการประกาศ แต่ย่อตัวลงมาแล้ว 8% หลังจากขึ้นไปทำจุดสูงสุดล่าสุด

ปรับลดกำลังการผลิตซ้ำ อุตสาหกรรมปิโตรเคมีมีการปรับลดกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องใน 9M67 โดยเฉพาะในยุโรป โดยได้แรงหนุนจากต้นทุนพลังงานและต้นทุนการผลิตระดับสูงและอุปสงค์ที่อ่อนแอในภูมิภาคดังกล่าวท่ามกลางเศรษฐกิจที่เติบโตต่ำในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยคาดว่าตลาดยุโรปจะเผชิญกับความท้าทายในระยะยาว ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้บริษัทไทยบางแห่งตัดสินใจปิดกิจการในยุโรป รวมถึง IVL ที่ปิดโรงงาน PET/PTA ในเนเธอร์แลนด์ ที่มีกำลังการผลิตรวม 1.126 ล้านตันต่อปี และ PTTGC ที่ปิดโรงงาน HDI/TDI ในฝรั่งเศส เราเชื่อว่าการปรับลดกำลังการผลิตจะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2568 เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ

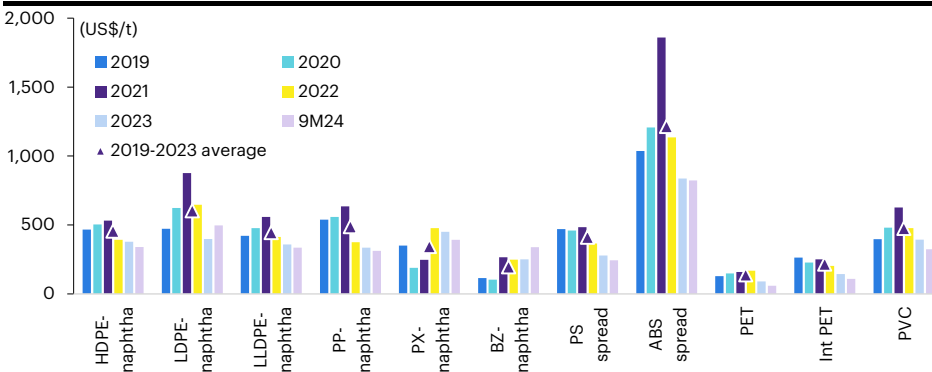
แนวโน้มอุปสงค์ยังไม่แน่นอน เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อกลุ่มปิโตรเคมี แม้ว่าปีที่เลวร้ายที่สุดผ่านพ้นไปแล้ว เนื่องจากเราคาดว่าอุตสาหกรรมปิโตรเคมีจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจนกว่าอุปสงค์และอุปทานจะมีความสมดุลมากขึ้น ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะทำให้กลุ่มปิโตรเคมีฟื้นตัวช้า โดยมีสาเหตุมาต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และผลกระทบต่ออุปสงค์ ณ จุดนี้ เราชอบ PTTGC เพราะมาร์จิ้นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการมีวัตถุดิบตั้งต้นที่เพิ่มขึ้น ซึ่งบ่งชี้ถึงความสามารถในการแข่งขันที่ดีกว่าผู้ผลิตที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ

แนวโน้มกำไร 3Q67 ไม่มีทิศทางที่ชัดเจน ผลประกอบการของบริษัทปิโตรเคมีไทยจะไม่มีทิศทางที่ชัดเจนเนื่องจากแต่ละบริษัทมีนโยบายการตั้งราคาโดยอิงกับค่าของสินทรัพย์ที่แตกต่างกัน ในขณะที่เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรที่ดีขึ้น QoQ ใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกกำไรโดยอิงกับค่าของสินทรัพย์จำนวนมากใน 2Q67 และส่วนต่างราคา integrated PET/PTA ที่ดีขึ้น แต่เราคาดว่าผลประกอบการของ PTTGC จะพลิกมามีขาดทุนสุทธิจากการบันทึกกำไรโดยอิงกับค่าของ Vencorex ในยุโรป

Valuation จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในปี 2568 เราคาดว่า valuation ของหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีไทยจะยังอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่มีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับต่ำดังเช่นในปี 2566-9M67 แม้ว่าจะมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย เราชอบกลุ่มธุรกิจโพลีเอทิลีนมากกว่ากลุ่มธุรกิจโพลีโพรพิลีน เนื่องจากมีความเสี่ยงจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่า ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX และเบนซีนใน 9M67 ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ในขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนและ PET อยู่ที่ระดับ 74% และ 50% ของค่าเฉลี่ย 5 ปี หุ้นเด่นในกลุ่มปิโตรเคมีของเรา คือ PTTGC (ราคาเป้าหมาย 37 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นยังปรับตัวขึ้นช้ากว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสุทธิ ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การตั้งราคาของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

เปรียบเทียบส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (ปี 2562-9M67)



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F	P/BV (x) 25F	P/E (x) 24F	P/BV (x) 25F
GGC	Underperform	4.6	5.2	13.3	n.m.	20.6	0.5
IVL	Neutral	23.8	26.0	11.8	20.4	10.8	0.9
PTTGC	Outperform	29.0	37.0	31.0	13.1	10.5	0.5
Average					16.714.0	0.6	0.6

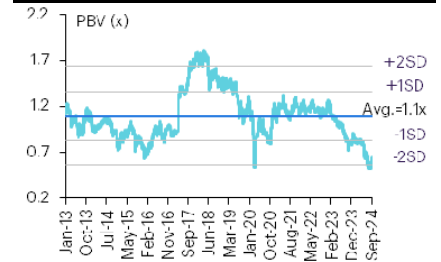
Source: InnovestX Research

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	(4.2)	(38.3)	(57.0)	(6.8)	(43.9)	(56.8)
IVL	15.5	24.0	(5.7)	12.3	12.6	(5.2)
PTTGC	6.4	(5.7)	(12.8)	3.5	(14.3)	(12.3)

Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETPETRO



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิไล

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

สรุปภาพรวมอุตสาหกรรมและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

Heap map สำหรับส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แสดงไว้ด้านล่างชี้ให้เห็นว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ยังคงอยู่ที่บริเวณจุดต่ำสุดของวัฏจักรรอบนี้ใน 3Q67 และ 9M67 โดยเฉพาะสายผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนและอนุพันธ์ ทั้งนี้ในกลุ่มผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนพบว่า LDPE พื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งมากขึ้น การหยุดชะงักของอุปทาน และการปรับลดกำลังการผลิตในยุโรปโดยผู้เล่นรายหลักในอุตสาหกรรม เช่น LyondellBasell และ ExxonMobil ขณะที่ในสายผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ เบนซินยังคง outperform อย่างต่อเนื่องจากอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น ในขณะที่ส่วนต่างราคา PX ปรับตัวลดลงใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่ลดลงจาก 1H67 เนื่องจากผู้ผลิตน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ได้ซื้อ blendstock ไว้แล้วตั้งแต่ต้นปี 2567 ในขณะที่พบพัฒนาการที่ดีขึ้นเล็กน้อยใน PVC ใน 3Q67 จากต้นทุนเอทิลีนที่ลดลง แม้ว่าอุปสงค์จะอ่อนแอลงในช่วงฤดูมรสุมในเอเชีย

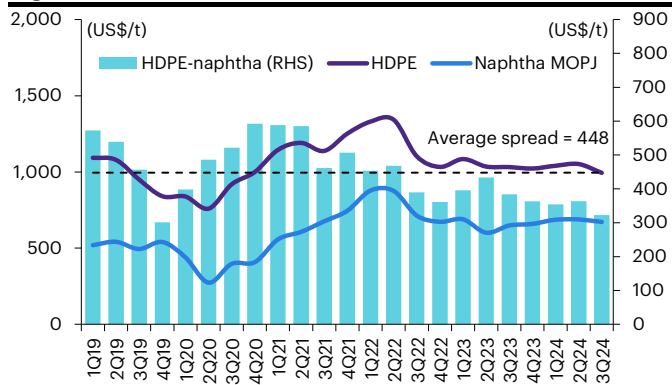
Figure 1: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี - heat map

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: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

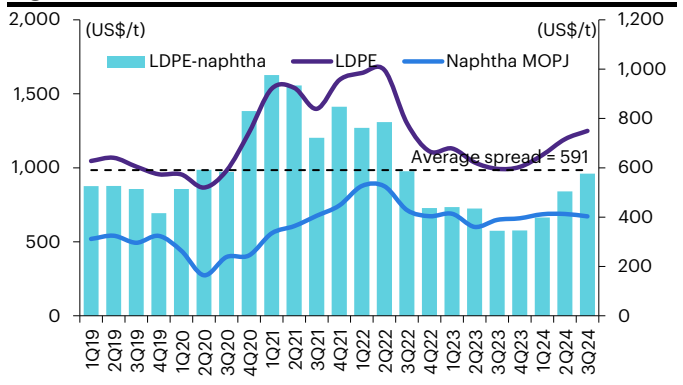
กลุ่มโพลีเอทิลีน: ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยลดลง QoQ ใน 3Q67 กำลังการผลิตเพิ่มเติมในภูมิภาคเอเชียส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนอย่างต่อเนื่องใน 3Q67 โดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PE/PP โดยเฉลี่ย (ไม่รวม LDPE) ลดลง 2% QoQ ใน 3Q67 มาอยู่ที่ US\$331/ตัน ต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$306/ตัน แต่ยังต่ำกว่าต้นทุนเงินสดตามปกติที่ US\$350/ตัน มีเพียงส่วนต่างราคา LDPE ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมาตั้งแต่ 1Q67 ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์-อุปทานที่อยู่ในจุดสมดุลมากกว่าผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนอื่น ๆ โดยส่วนต่างราคา LDPE ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18% QoQ ใน 3Q67 มาอยู่ที่ US\$581/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$463/ตัน ส่วนต่างราคา LDPE โดยเฉลี่ยใน 9M67 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21% YoY เทียบกับผลิตภัณฑ์ PE/PP อื่นๆ ที่ -11% เราคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงอ่อนแอเนื่องจากผู้ซื้อต้องการรอดูสถานการณ์ต่อไปก่อนท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวน อุปสงค์ระดับต่ำตามฤดูกาลใน 4Q และแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอนในปี 2568 แรงกดดันด้านอุปทานโพลีเอทิลีนคาดว่าจะยังคงมีต่อเนื่องใน 2H67 และปี 2568 เนื่องจากผู้ผลิตหลายรายเตรียมที่จะเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่ในภูมิภาคหนึ่ง ในขณะที่อีกภูมิภาคจะปรับลดการผลิตลง (S&P Commodity Insights)

Figure 2: HDPE vs. แนวม/ม



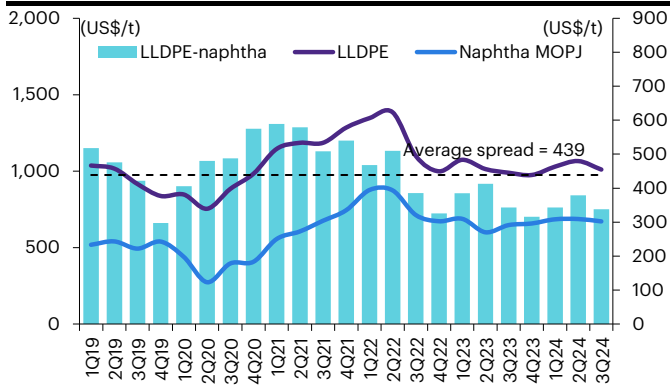
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 3: LDPE vs. แนวม/ม



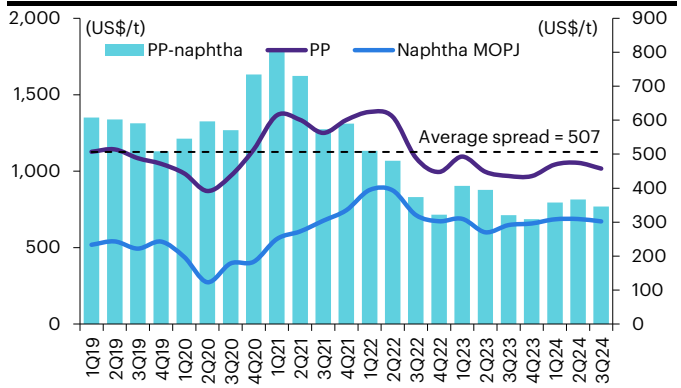
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 4: LLDPE vs. แนพทา



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

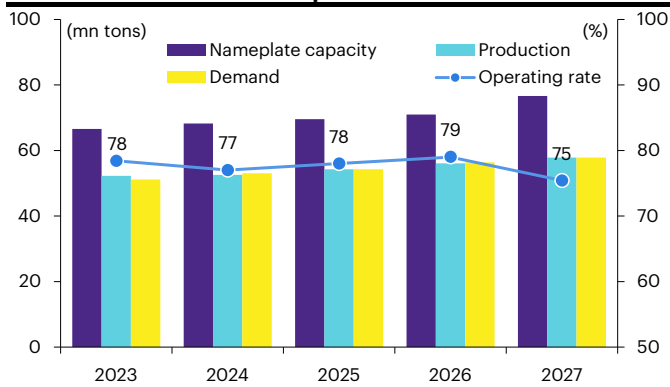
Figure 5: PP vs. แนพทา



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

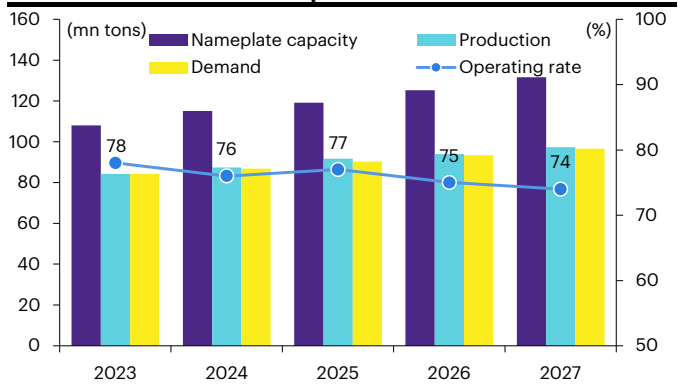
กำลังการผลิต HDPE ทั่วโลกบ่งชี้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ HDPE จะฟื้นตัวเล็กน้อยในปี 2568-2569 เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปสู่ 78% และ 79% ตามลำดับ ซึ่งต่ำกว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ที่ 80% อยู่เล็กน้อย โดยคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตจะกลับมาปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับเพียง 75% ในปี 2570 เมื่อมีการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตเพิ่มเติมในจีน S&P Global Commodity Insights อ้างอิงสถาบันวิจัยเศรษฐกิจและการพัฒนาของ Sinopec ที่ระบุว่าจีนตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตเอทิลีนอีก 25 ล้านตันต่อปีภายในปี 2570 (~10% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2566) โดยกำลังการผลิตโพลีโพลีเอทิลีนจะเพิ่มขึ้นรวมทั้งหมดมากกว่า 30 ล้านตันต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งยืนยันถึงความสามารถในการพึ่งพาตนเองของจีน และการที่โรงกลั่นน้ำมันมาผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานของ PP จะยังคงกว้างกว่า PE แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตอาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2568 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องมีแนวโน้มที่จะกระตุ้นให้มีการปรับลดกำลังการผลิตในตลาดโลกมากขึ้น แม้ว่ากระบวนการนี้จะช้ากว่าที่คาดไว้ก็ตาม โดยคาดว่ากำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั่วโลกประมาณ 24% มีความเสี่ยงที่จะต้องปิดตัวลงอย่างถาวรภายในปี 2571 ท่ามกลางมาร์จินที่อ่อนแอ (Wood Mackenzie) นอกจากนี้ วจจรขาหลงในปัจจุบันจะกินเวลานานกว่าปกติที่ 5 ถึง 7 ปี เนื่องจากมีการเพิ่มกำลังการผลิตเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน โดยเฉพาะในจีน (McKinsey)

Figure 6: กำลังการผลิตและอุปสงค์ HDPE ทั่วโลก



Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 7: กำลังการผลิตและอุปสงค์ PP ทั่วโลก



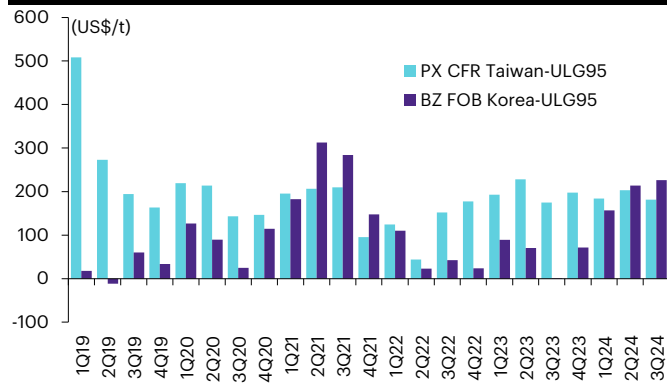
Source: Industry data and InnovestX Research

กลุ่มเอโรเมติกส์: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงใน 3Q67 หลังจากแข็งแกร่งใน 1H67 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX เทียบกับคอนเดนเสท และ ULG95 ปรับตัวลดลง 13% และ 17% QoQ ใน 3Q67 ตามลำดับ เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงาน PX สูงขึ้นจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่ลดลง สถานการณ์เช่นนี้กระตุ้นให้โรงกลั่นน้ำมันแบบครบวงจรเพิ่มการผลิต PX ให้มากที่สุด เนื่องจากมีวัตถุดิบมากขึ้นและเพื่อชดเชย crack spread ของน้ำมันเบนซินที่ลดลง หลังจาก 3Q67 ที่ทำกำไรในตลาด PX ในเอเชียคาดว่ายังคงอ่อนแอใน 4Q67 เนื่องจากอุปสงค์จากผู้นำเข้า PX รายใหญ่ที่สุดอย่างจีนชะลอตัวลง เพราะสินค้าคงคลังในประเทศเพิ่มขึ้นจากการผลิตที่สูงขึ้น และสายผลิตภัณฑ์ PTA และโพลีเอสเตอร์ดูไม่ค่อยดีนัก ตลาดปลายน้ำของโพลีเอสเตอร์แสดงสัญญาณปรับตัวดีขึ้นเพียงเล็กน้อยในปี นี้ แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วมาอยู่ที่ราว 93% (S&P Commodity Insights)

ส่วนต่างราคาเบนซินก็ลดลง 14% QoQ มาอยู่ที่ US\$321/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$313/ตัน แต่ยังคงสูงกว่าระดับ <US\$200/ตัน ในปี 2562-2566 ค่อนข้างมาก โดยได้แรงหนุนจากนโยบายของรัฐบาลจีนที่เพิ่มแรงจูงใจให้ผู้บริโภคเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าในบ้านเครื่องเก่าเป็นเครื่องใหม่ โดยให้เงินอุดหนุนสูงสุดถึง 2,000 หยวน (US\$280.28) ต่อชิ้น เพื่อกระตุ้นอุปสงค์ภายในประเทศและสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจ (Global Times) แรงจูงใจดังกล่าวส่งผลทำให้อุปสงค์เบนซินซึ่งเป็นวัตถุดิบต้นน้ำสำหรับ ABS และ PS ที่ใช้ในเครื่องใช้ไฟฟ้าปรับตัวสูงขึ้นในช่วงต้นปี นี้ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนราคาและส่วนต่างราคาเบนซินจากความล่าช้าในการขนส่งสินค้าผ่านคลองปานามาที่ทำให้ระยะเวลาการขนส่งสินค้าจากเอเชีย

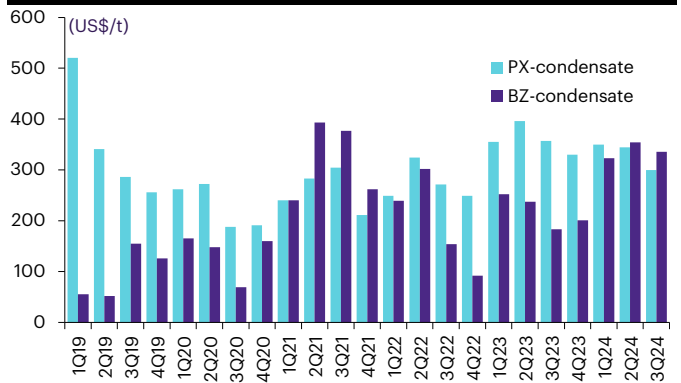
ตะวันออกเฉียงเหนือไปยัง US Gulf Coast กินเวลานานถึง 2 เดือน ราคาเบนซินในเอเชียคาดว่าจะยังคงสูงขึ้นใน 4Q67 เนื่องจากขาดกำลังการผลิตใหม่ ในขณะที่กำลังการผลิตสารอนุพันธ์ของเบนซินคาดว่าจะยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (S&P Commodity Insights) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกำลังการผลิตปลายน้ำใหม่ของจีนสร้างแรงกดดันต่อมาร์จิ้นของผู้ผลิตทั่วโลก อุปสรรคทางการค้าในรูปแบบของภาษีตอบโต้การก่อกวนตลาดจะถูกนำมาใช้เพื่อควบคุมความต้องการส่งออกอนุพันธ์เบนซินของจีน และจำกัดอุปสงค์ในประเทศ ผู้บริโภคขนาดใหญ่ที่สุดในโลกอย่างสหรัฐฯ

Figure 8: PX & เบนซิน vs. ULG 95



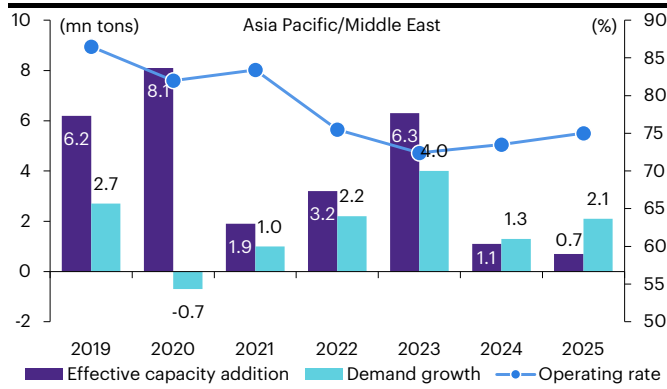
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 9: PX & เบนซิน vs. คอนเดนเสท



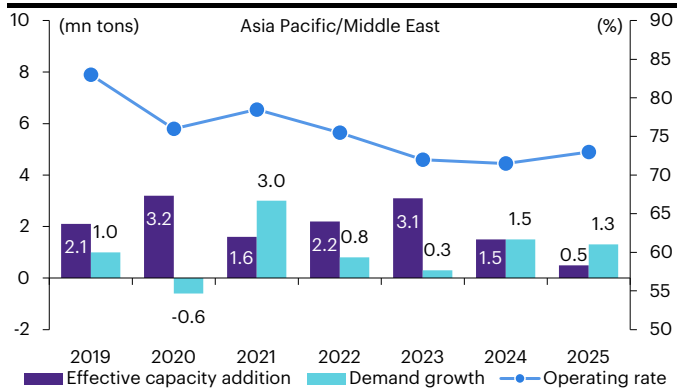
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 10: กำลังการผลิต PX เพิ่มขึ้น vs. การเติบโตของอุปสงค์



Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 11: กำลังการผลิตเบนซินเพิ่มขึ้น vs. การเติบโตของอุปสงค์



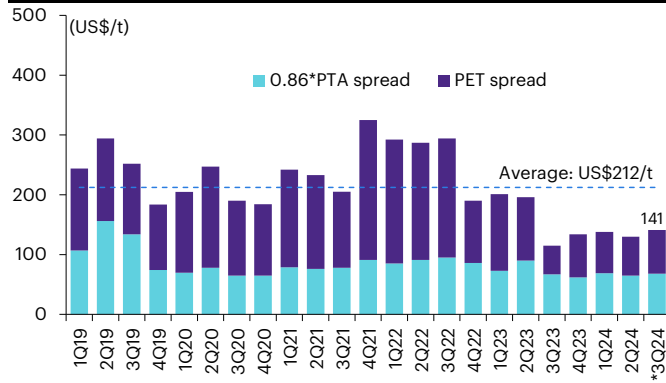
Source: Industry data and InnovestX Research

PET: ส่วนต่างราคา integrated PET ในภูมิภาคเอเชียอยู่ภายใต้แรงกดดัน ส่วนต่างราคา integrated PET ในภูมิภาคเอเชียปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% QoQ มาอยู่ที่ US\$141/ตัน ใน 3Q67 แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2566 (US\$162/ตัน) อยู่ 13% และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2551 ถึงปี 2565 ที่ US\$252/ตัน ค่อนข้างมาก ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่เดือนก.ค. 2567 จากอุปสงค์ตามฤดูกาลและการขยายตัวของอุตสาหกรรมที่ลดน้อยลง แม้ว่าจะยังคงอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์นี้ยังสะท้อนถึงอุปทานส่วนเกินจำนวนมากในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะในประเทศจีน เนื่องจากหลายๆ ประเทศได้นำมาตรการภาษีตอบโต้การก่อกวนตลาดมาใช้กับ PET ที่นำเข้าจากจีน Figure 15 แสดงให้เห็นว่ากำลังการผลิต PET ที่เกิดขึ้นจริงในจีนในปี 2567 สูงกว่าอุปสงค์ภายในประเทศค่อนข้างมาก ซึ่งหมายถึงแรงกดดันในการส่งออกไปยังภูมิภาคอื่นๆ โดยเฉพาะภูมิภาค EMEA ที่ต้นทุนการผลิตพุ่งสูงขึ้น เนื่องจากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบสูง

ปัญหาการขนส่งหยุดชะงักช่วยสนับสนุนส่วนต่างราคา PET ในภูมิภาค EMEA ในปี 2567 เนื่องจากส่วนต่างราคา integrated PET ในยุโรปปรับตัวขึ้น 25% มาอยู่ที่ US\$423/ตัน จากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ US\$338/ตัน ช่องว่างส่วนต่างราคา integrated PET ระหว่างตลาดยุโรปและตลาดเอเชียกว้างขึ้นเป็น US\$287/ตัน (+63% จากปี 2566) เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$244/ตัน ซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดชะงักของอุปทานในยุโรปที่มีสาเหตุมาจากวิกฤตทะเลแดง นอกจากนี้ในช่วงต้นเดือนเม.ย. 2567 คณะกรรมการยุโรปยังได้ประกาศคำสั่งตัดสินขั้นสุดท้ายเกี่ยวกับการสอบสวนการก่อกวนตลาดของ PET ที่มีแหล่งกำเนิดจากจีน โดยกำหนดให้เรียกเก็บอากรตอบโต้การก่อกวนตลาดตั้งแต่ 6.6% ถึง 24.2% สำหรับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เราคาดว่าภูมิภาคอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนไปของธุรกิจ PET ในภูมิภาค EMEA ซึ่งเป็นผลมาจากความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนที่ลดลงจะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2568 สถานการณ์เช่นนี้ส่งผลทำให้ผู้ผลิตท้องถิ่นหลายรายรวมถึง IVL ต้องปิดโรงงานอย่างถาวร ซึ่งมีแนวโน้มที่จะรักษาพรีเมียมของส่วนต่างราคา integrated PET ในตลาด EMEA เมื่อเทียบกับตลาดเอเชียเอาไว้ได้หากสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางยังไม่คลี่คลายลง

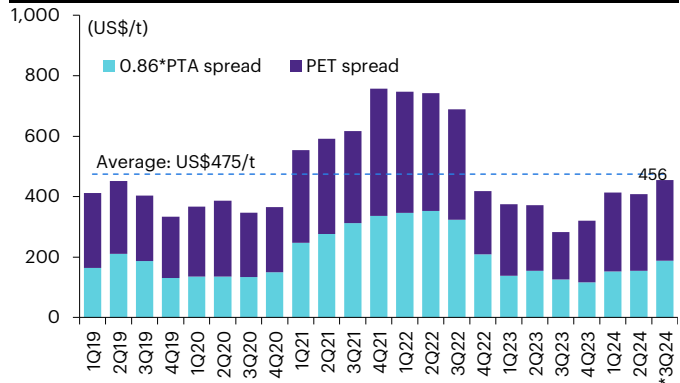
เราคาดว่าส่วนต่างราคา integrated PET จะลดลง QoQ ใน 4Q67 จากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงตามฤดูกาล ก่อนที่จะฟื้นตัวใน 1Q68 เนื่องจากความต้องการเติมสต็อกจะปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าส่วนต่างราคา integrated PET ในตลาดเอเชียจะยังอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ดังที่เห็นได้จากกำลังการผลิต PET ทั่วโลก (Figure 15) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าช่องว่างระหว่างกำลังการผลิตที่เกิดขึ้นจริงกับอุปสงค์กว้างขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นในจีน ทำให้ผู้ผลิตต้องมุ่งเน้นไปที่การลดต้นทุนและการปรับลดกำลังการผลิต

Figure 12: ส่วนต่างราคา integrated PET - ตลาดเอเชีย



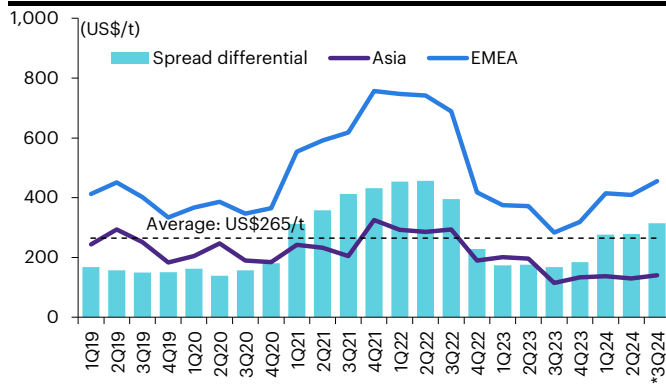
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 13: ส่วนต่างราคา integrated PET - ตลาด EMEA



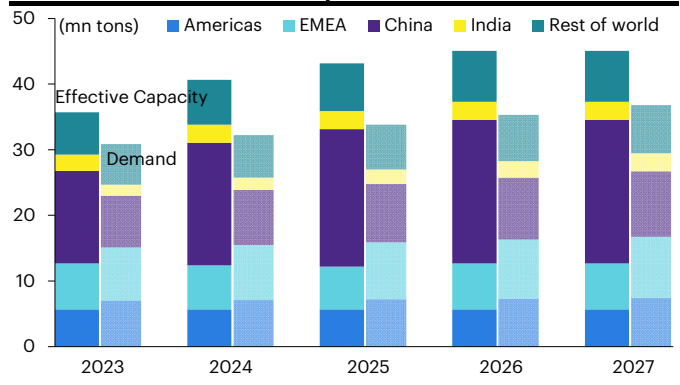
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 14: ความแตกต่างของส่วนต่างราคา integrated PET



Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 15: กำลังการผลิตและอุปสงค์ PET ทั่วโลก



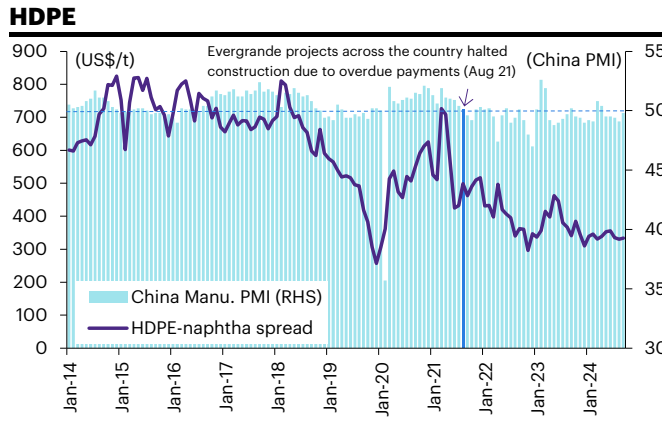
Source: Industry data and InnovestX Research

เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อแนวโน้มของกลุ่มปิโตรเคมี แม้ว่าจะพบพัฒนาการที่ดีขึ้นบ้างใน 9M67 ทั้งนี้ แม้ว่ารัฐบาลจีนเพิ่งประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเมื่อไม่นานนี้ แต่สถานการณ์ที่อุปสงค์กับอุปทานขาดความสมดุลค่อนข้างมากอาจต้องใช้เวลาหลายปีจึงจะคลี่คลาย ซึ่งเป็นผลมาจากกำลังการผลิตใหม่ ๆ ของจีน ท่ามกลางการปรับลดกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั่วโลก ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มมากขึ้นในระดับนี้ออกกลางยังอาจทำให้อุปสงค์ในตลาดปิโตรเคมีฟื้นตัวช้าลงจากราคาน้ำมันที่ผันผวนมากขึ้น ความเสี่ยง downside ที่เพิ่มขึ้นจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภค นอกจากนี้ ความขัดแย้งทั่วโลกอาจเพิ่มความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของอุปทานและต้นทุนค่าขนส่ง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนจะช่วยสนับสนุนให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของจีนจะช่วยกระตุ้นให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มปิโตรเคมีมากขึ้นในระยะสั้น โดยเฉพาะนโยบายฟื้นฟูตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่เข้มแข็ง ซึ่งเรามองว่าเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันให้อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้น วงเงินรวมทั้งหมดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในปี 2567 ซึ่งรวมถึงมาตรการที่เพิ่งประกาศเมื่อไม่นานนี้ ประเมินได้ที่ราว 7.5 ล้านล้านหยวน (US\$1.07 ล้านล้าน) หรือคิดเป็น 6% ของ GDP ของจีนในปี 2567 (Reuters) หากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดนี้ใช้ได้ผล กิจกรรมการก่อสร้างโครงการที่ยังไม่แล้วเสร็จน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และงานพัฒนาโครงการใหม่ๆ อาจเร่งตัวขึ้นในปี 2568

เมื่อรวมกับมาตรการฟื้นฟูตลาดทุน ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในจีนน่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลกระทบที่แท้จริงต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะให้เห็นในระยะยาวท่ามกลางอุปทานที่ยังคงล้นตลาด ทั้งนี้แม้ว่านักลงทุนจะมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อกลุ่มปิโตรเคมีสืบเนื่องมาจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน แต่เรามองว่าประเด็นนี้ยังไม่สะท้อนในราคาผลิตภัณฑ์ ซึ่งบ่งชี้ว่าผู้ซื้อยังคงต้องการรอผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่ออุปสงค์อย่างระมัดระวังท่ามกลางอุปทานที่ยังมีอยู่มากในตลาด ความกลัวที่เพิ่มขึ้นเกี่ยวกับความขัดแย้งในวันออกกลางที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น ประกอบกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบล่าสุดของจีนเพื่อพยุงเศรษฐกิจ อาจทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนวัตถุดิบสำหรับผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี โดยเฉพาะผู้ผลิตที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ ปรับตัวสูงขึ้น

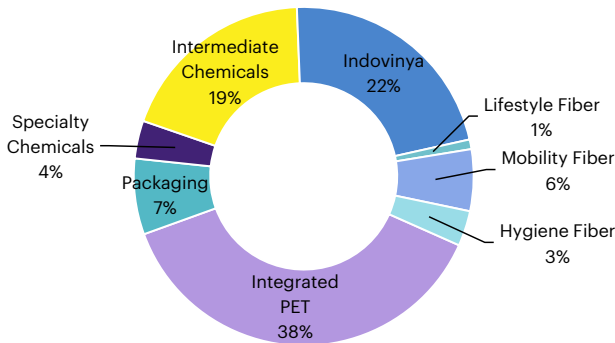
Figure 16: ดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีน vs. ส่วนต่างราคา



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

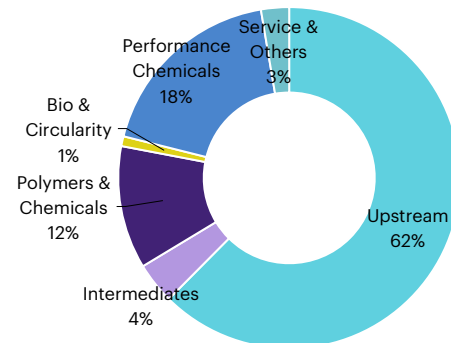
พอร์ตผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงเป็นปัจจัยที่ช่วยผลักดันให้มาร์จิ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น ท่ามกลางแนวโน้มที่ไม่แน่นอนของส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีประเภท commodity ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า เรามองว่าพอร์ตผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงจะยังคงเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรของผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี โดยในบรรดาบริษัทของไทย เราประเมินได้ว่า EBITDA จากธุรกิจผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง (HVP) ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาคิดเป็น 31% ของ EBITDA ทั้งหมดของ IVL ในขณะที่ EBITDA จากธุรกิจ HVP ของ PTTGC คิดเป็นสัดส่วนเพียง 18% อย่างไรก็ตาม หากตัด EBITDA ของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันออกไป สัดส่วน EBITDA จากธุรกิจ HVP ของ PTTGC จะอยู่ที่ระดับใกล้เคียงกันกับ IVL ที่ 30% ในเวลาเดียวกัน แม้ว่าจะมีผลขาดทุนจากธุรกิจ HDI/TDI ในยุโรป (Vencorex) ธุรกิจ HVP ช่วยสนับสนุนมาร์จิ้นโดยรวมได้อย่างมาก เนื่องจากมาร์จิ้นมีเสถียรภาพและดีกว่าผลิตภัณฑ์ commodity adjusted EBITDA margin ของ Indovina ของ IVL ใน 1H67 อยู่ที่ 15-20% สำหรับส่วนที่เป็น HVA ในขณะที่ adjusted EBITDA margin ของ Allnex ของ PTTGC อยู่ที่ 10-14% เทียบกับมาร์จิ้นโดยรวมที่เป็นเลขตัวเดียวระดับกลาง

Figure 17: โครงสร้าง EBITDA – IVL



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 18: โครงสร้าง EBITDA – PTTGC



Source: Company data and InnovestX Research

แนวโน้มผลประกอบการ 3Q67

ราคาน้ำมันที่ผันผวนและราคากับส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอจะส่งผลกระทบต่อบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีอย่างต่อเนื่องใน 3Q67 กำไร 3Q67 เทียบ QoQ คาดว่าจะไม่มีทิศทางที่ชัดเจน โดย IVL จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวนมากใน 2Q67 ในขณะที่รายการดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อ PTTGC ใน 3Q67 และ 4Q67 ราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงคาดว่าจะทำให้ทั้งสองบริษัทมีขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ เราคาดว่ากำไรของ GGC จะยังคงอ่อนแอเนื่องจากมาร์จิ้นของธุรกิจเมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล) อยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าจะได้รับการชดเชยจากมาร์จิ้นที่กว้างขึ้นของธุรกิจแพตตี้แอลกอฮอล์ก็ตาม

Figure 19: กำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมี

Company	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F		4Q24F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
GGC	(262)	14	(54)	(178)	+	=	+	+
IVL	195	(12,428)	1,133	(22,996)	+	+	+	-
PTTGC	1,427	5,081	(606)	1,846	-	-	-	=

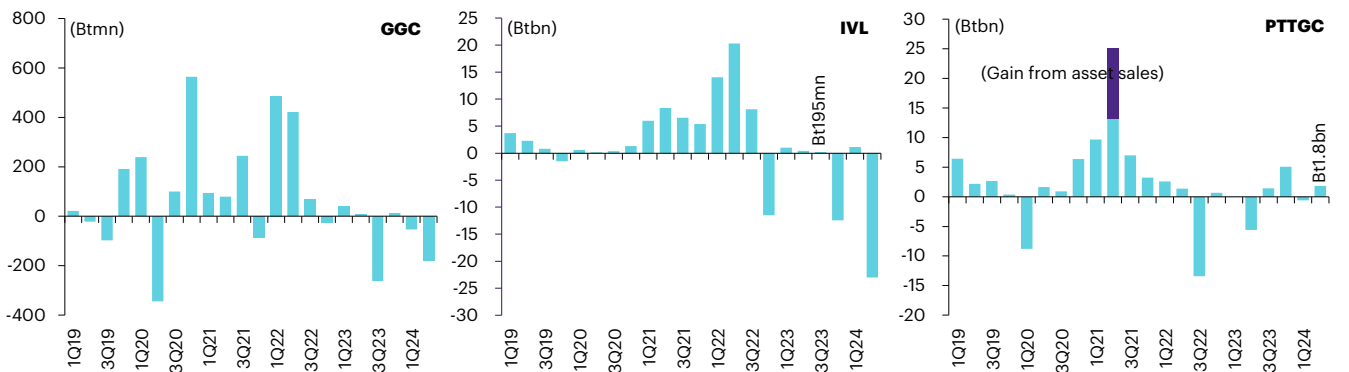
ผลประกอบการจะยังคงอ่อนแอใน 3Q67 และ 4Q67 เพราะได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่อ่อนแอของธุรกิจ ME และส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมในธุรกิจเอทานอล เราคาดว่ามาร์จินที่ดีขึ้นของธุรกิจ PET ดีแอลกอฮอล์จะช่วยสนับสนุนให้กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 4Q67 จากผลกระทบทางฤดูกาล

กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวนมากใน 2Q67 ส่วนต่างราคา integrated PET ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย และส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจากธุรกิจ IOD จะช่วยสนับสนุนให้กำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 3Q67 ก่อนที่จะอ่อนตัวลงใน 4Q67 จากปริมาณการขายที่ลดลงเนื่องจากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาล

กำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ แต่กำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้แรงหนุนจากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจโอเลฟินส์ ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ performance chemicals น่าจะแข็งแกร่งหลังจากบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนใน Vencorex

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 20: กำไรสุทธิรายไตรมาส - ธุรกิจปิโตรเคมี

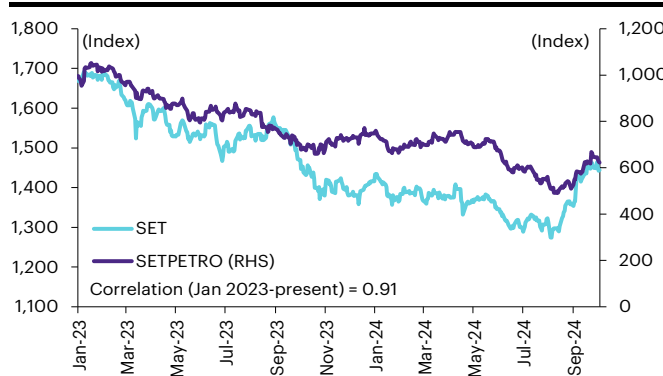


Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

หุ้นเด่นในกลุ่มปิโตรเคมี

ดัชนี SETPETRO (-17% YTD) ปรับตัว underperform SET (+2%) อย่างต่อเนื่องในปี 2567TD โดยปรับตัว underperform SET ติดต่อกัน 3 ปี จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอและแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน ดัชนี SETPETRO พ้นตัวกลับขึ้นมาอย่างแข็งแกร่งถึง 22% นับตั้งแต่ปลายเดือน.ศ. 2567 โดยได้แรงหนุนจากมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มผลประกอบการใน 4Q67 และปี 2568 หลังจาก overhang เกี่ยวกับการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์หมดไป และจีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ แม้เราเชื่อว่าช่วงเวลาเลวร้ายที่สุดผ่านพ้นไปแล้ว แต่มีแนวโน้มที่จะต้องใช้เวลาสักพักหนึ่งก่อนที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะฟื้นตัว เนื่องจากแนวโน้มอุปสงค์ยังไม่แน่นอน และความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นและความผันผวนของราคาน้ำมันจะทำให้เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้าลง เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อกลุ่มปิโตรเคมี และให้เรตติ้ง NEUTRAL สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจาก valuation ไม่แพง หุ้นเด่นของเราในกลุ่มนี้ คือ PTTGC เนื่องจากราคาหุ้น (-25% YTD) ยังปรับตามหลังหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ในขณะที่ overhang เกี่ยวกับความเสี่ยง downside ต่อกำไรจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปมากพอสมควรแล้ว

Figure 21: SET vs. SETPETRO



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

PTTGC: overhang จากธุรกิจที่สร้างผลขาดทุนมดล

บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในธุรกิจ performance chemicals การเคลื่อนไหวล่าสุดของ PTTGC ในการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนในธุรกิจเอทิลีน ไกลโพลีเอทิลีน (HDI) และธุรกิจที่เกี่ยวข้องในฝรั่งเศส และธุรกิจอะครีโลไนไตรล์ (AN) ในประเทศไทยซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนที่ไม่สามารถแข่งขันได้จะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทได้รับผลกระทบจากรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว อย่างไรก็ตาม การปรับโครงสร้างทางธุรกิจครั้งนี้จะส่งผลบวก โดยจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิ 4 พันลบ. ในปี 2568 เนื่องจากจะไม่มีกำไรสุทธิขาดทุนจาก Vencorex (อิงกับขาดทุนสุทธิ 56 ล้านยูโร หรือ 2 พันลบ. ใน 1H67)

มาร์จิ้นของธุรกิจโอเลฟินส์จะปรับตัวดีขึ้น เพราะอุปทานอีเทนเพิ่มขึ้น เราคาดว่า EBITDA margin ของกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์ของ PTTGC จะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากจะมีวัตถุดิบอีเทนจากโรงงานแยกก๊าซของ PTT เข้ามามากขึ้นหลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q67 ซึ่งจะช่วยให้สัดส่วนวัตถุดิบอีเทนปรับตัวเพิ่มขึ้นกลับมาอยู่ที่ระดับเกือบ 40% จาก 34% ใน 1H67 ซึ่งจะช่วยให้ adjusted EBITDA ของกลุ่มธุรกิจนี้ยังอยู่ในแดนบวก

คาดผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2568 หลังจากคาดว่าจะมีขาดทุนสุทธิจำนวนมากในปี 2567 โดยหลักๆ เกิดจากการบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสดเป็นจำนวนมาก เราคาดว่าผลประกอบการของ PTTGC จะฟื้นตัวในปี 2568 เราคาดว่าอุปสงค์ในธุรกิจปิโตรเคมีจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปี 2568 โดยได้รับการสนับสนุนจาก GDP โลกที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้น (+3.3% YoY, ประมาณการของ IMF) ปัจจัยสำคัญ คือ ความพร้อมของอุปทานอีเทนจาก PTT นอกจากนี้ PTTGC ยังมีวัตถุดิบทางเลือก คือ โพรเพนจากโครงการ olefins 2 modification 2 (OMP) ซึ่งช่วยเพิ่มความสามารถของบริษัทในการปรับโหมดการผลิตให้สอดคล้องกับภาวะตลาด อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ของ allnex (สารเคลือบและสารเติมแต่ง) ซึ่งมี EBITDA margin สูงกว่าผลิตภัณฑ์ของ PTTGC คาดว่าจะฟื้นตัว YoY อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยอิงกับตลาดที่ดีขึ้นในยุโรป สหรัฐฯ และเอเชีย

Valuation ไม่แพง ปัจจุบันหุ้น PTTGC ทรดอยู่ที่ PBV เพียง 0.5 เท่า (ปี 2568) ในขณะที่เราคาดว่า ROE จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจาก -1.1% ในปี 2566 มาอยู่ที่ +3.5% ในปี 2567 และ +4.4% ในปี 2568 เราปรับราคาเป้าหมายของ PTTGC เพิ่มขึ้นสู่ 37 บาท โดยอิงกับ PBV 0.6 เท่า (ปี 2568)

(ปัจจัยเสี่ยงอยู่ใน Figure 25:)

Figure 22: ประมาณการและ valuation – PTTGC

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	683,954	621,631	603,361	578,337	558,475
EBITDA	(Btmn)	46,537	38,627	48,538	52,334	57,170
Core profit	(Btmn)	13,792	(3,183)	10,011	12,445	16,317
Reported profit	(Btmn)	(8,752)	999	(12,475)	12,445	16,317
Core EPS	(Bt)	3.06	(0.71)	2.22	2.76	3.62
DPS	(Bt)	1.00	1.00	1.00	1.40	1.70
P/E, core	(x)	9.5	n.a.	13.1	10.5	8.0
EPS growth, core	(%)	(57.3)	n.a.	n.a.	24.3	31.1
P/BV, core	(x)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	4.4	(1.1)	3.5	4.4	5.6
Dividend yield	(%)	3.4	3.4	3.4	4.8	5.9
EV/EBITDA	(x)	8.1	8.7	7.0	6.2	5.4

Source: InnovestX Research

IVL: การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ช่วยให้ความสามารถในการกำไรปรับตัวดีขึ้น

ดำเนินการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์แล้ว การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ภายใต้กลยุทธ์ "2.0 strategic evolution" ส่งผลทำให้ IVL มีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน US\$660-680 ล้าน (หลังภาษี) ใน 2Q67 ซึ่งประกอบด้วยขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวน US\$540-550 ล้าน และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจำนวน US\$120-130 ล้านจากการปิดโรงงานผลิตบางแห่ง ได้แก่ โรงงานผลิต PET/PTA ในประเทศเนเธอร์แลนด์ที่มีกำลังการผลิตรวม 1.126 ล้านตันต่อปี และโรงงานผลิตเอทิลีนออกไซด์ (EO) และสารอนุพันธ์ในประเทศออสเตรเลีย (100,000 ตันต่อปี) IVL จะเริ่มได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนได้ US\$193 ล้าน/ปีจากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ครั้งนี้

ผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H67 เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวใน 2H67 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในกลุ่มธุรกิจสารลดแรงตึงผิว และประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้จากโรงงานที่ปิดตัวลง ปริมาณการขายของ IVL คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกใน 3Q67 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะปรับขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากการระบายสต็อกในอุตสาหกรรมสิ้นสุดลงแล้ว และ IVL จะเริ่มได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้ -US\$15-20 ล้านใน 3Q67 และ US\$30 ล้านใน 4Q67 จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์

คาดผลประกอบการฟื้นตัวดีขึ้นอย่างมากในปี 2568; ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นสู่ 26 บาท แม้การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์จะทำให้กำลังการผลิตต่อปีของ IVL ลดลง 1.9 ล้านตัน และปริมาณการผลิตลดลง 0.6 ล้านตัน แต่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทค่อนข้างจำกัด เนื่องจากบริษัทจะจัดหาสินค้าจากแหล่งอื่นๆ ที่มีต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ เช่น ประเทศอียิปต์ และประเทศตุรกี ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณการขายของ IVL จะปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกในปี 2568 เนื่องจากอุตสาหกรรมเริ่มกลับมาเก็บสต็อกเพิ่ม IVL จะได้รับ

ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้ US\$ 170 ล้าน/ปี จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ ซึ่งจะช่วยหนุนให้ EBITDA เพิ่มขึ้น US\$150-160 ล้าน/ปี เราปรับปีฐานที่ใช้ประเมินราคาเป้าหมายเป็นสิ้นปี 2568 โดยได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 26 บาท อิงกับ PBV 1 เท่า (ปี 2568) หรือ -1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี

(ปัจจัยเสี่ยงอยู่ใน Figure 25:)

Figure 23: ประมาณการและ valuation – IVL

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	656,266	541,458	545,372	529,540	511,838
EBITDA	(Btmn)	84,054	40,646	52,472	55,858	60,817
Core profit	(Btmn)	38,717	389	6,555	12,320	17,796
Reported profit	(Btmn)	31,006	(10,798)	(18,256)	12,320	17,796
Core EPS	(Bt)	6.90	0.07	1.17	2.19	3.17
DPS	(Bt)	1.60	0.93	0.60	1.00	1.00
P/E, core	(x)	3.5	343.2	20.4	10.8	7.5
EPS growth, core	(%)	43.5	(99.0)	1,583.5	87.9	44.5
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	22.5	0.2	4.3	8.5	11.4
Dividend yield	(%)	6.7	3.9	2.5	4.2	4.2
EV/EBITDA	(x)	4.3	8.8	6.1	5.2	4.2

Source: InnovestX Research

GGC: ธุรกิจไบโอดีเซลยังคงเป็นตัวจุดรั้งหลัก

ผลประกอบการยังคงอ่อนแอ เราคาดว่า EBITDA margin ที่อ่อนแอของทั้งกลุ่มธุรกิจ ME และกลุ่มธุรกิจ FA และส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมในธุรกิจเอทานอล จะส่งผลกระทบต่อกำไรใน 2H67 และปี 2568 อย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าความต้องการไบโอดีเซลและแพตตีแอลกอฮอล์จะยังคงอยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบ CPKO ที่อยู่ในระดับสูง ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์สำหรับกลุ่มธุรกิจ ME จะได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันในตลาดที่สูงอย่างต่อเนื่อง

การขยายเวลามาตรการบังคับใช้เชื้อเพลิงชีวภาพช่วยให้ผู้ประกอบการมีเวลาหายใจ ราคาหุ้นผู้ประกอบการธุรกิจเชื้อเพลิงชีวภาพได้รับผลกระทบในเดือนก.ค.-ส.ค. 2567 จากการที่รัฐบาลมีความตั้งใจที่จะยกเลิกกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งใช้ในการอุดหนุนราคาเอทานอลที่ผลิตจากอ้อยและมันสำปะหลัง รวมถึงไบโอดีเซลที่ผลิตจากน้ำมันปาล์ม เพื่อส่งเสริมการใช้ ลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิล และช่วยให้เกษตรกรมีรายได้มากขึ้นผ่านแรงจูงใจ เช่น ส่วนลดที่ปั้มน้ำมัน และการลดภาษีสรรพสามิต รัฐบาลได้ตัดสินใจขยายระยะเวลาการมีอยู่ของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงต่อไปจนถึงปี 2569 อย่างไรก็ตาม ความเคลื่อนไหวครั้งนี้จะไม่สามารถแก้ปัญหาอุปทานส่วนเกินที่ยังคงมีอยู่ในอุตสาหกรรมซึ่งส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นได้

Valuation ไม่น่าสนใจ แม้หุ้น GGCเทรดที่ PBV เพียง 0.5 เท่า (ปี 2568) แต่ P/E ที่ระดับมากกว่า 20 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ประเมินได้ที่ 2.4% ในปี 2568 ยังคงดูไม่น่าสนใจ เราคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 5.20 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PBV 0.5 เท่า (ปี 2568)

(ปัจจัยเสี่ยงอยู่ใน Figure 25:)

Figure 24: ประมาณการและ valuation – GGV

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	25,084	17,719	19,187	20,165	21,177
EBITDA	(Btmn)	1,744	520	760	935	1,119
Core profit	(Btmn)	1,002	(209)	(257)	229	400
Reported profit	(Btmn)	953	(202)	(257)	229	400
Core EPS	(Bt)	0.98	(0.20)	(0.25)	0.22	0.39
DPS	(Bt)	0.50	0.10	0.01	0.11	0.16
P/E, core	(x)	4.7	n.a.	n.a.	20.6	11.8
EPS growth, core	(%)	30.4	n.a.	n.a.	n.a.	74.4
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	9.9	(2.1)	(2.7)	2.4	4.1
Dividend yield	(%)	10.9	2.2	0.2	2.4	3.4
EV/EBITDA	(x)	1.7	6.4	4.7	3.4	2.4

Source: InnovestX Research

Figure 25: สรุปข้อมูลการลงทุน

บริษัท	ราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) & วิธีการประเมินมูลค่า	Bullish views	Bearish views	ปัจจัยเสี่ยง
PTTGC (OUTPERFORM)	37.00 (0.6x PBV)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ต้นทุนวัตถุดิบที่แข่งขันได้ โดยเฉพาะเอทานอลจากโรงแยกก๊าซของ PTT จะช่วยสนับสนุนความสามารถในการทำกำไรในระยะกลาง ▪ มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบมากขึ้นจากการเปิดดำเนินการโครงการ olefins retrofit project (ORP) ในปี 2564 และโครงการ olefins 2 modification (OMP) ในปี 2566 ▪ การขยายกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษปลายน้ำและผลิตภัณฑ์ไฮโดรคาร์บอนตามแผนจะช่วยรักษาเสถียรภาพของความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว ▪ การฟื้นตัวของอุปสงค์ผลิตภัณฑ์ของ Allnex และการปิดโรงงานในยุโรปของ Vencorex จะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ performance chemicals 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ปริมาณเอทานอลที่จัดหาโดย PTT ได้น้อยกว่าคาดจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดัน EBITDA margin ของกลุ่มโอเลฟินในปี 2567 ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นเกิดจากการที่รัฐบาลวางแผนปรับเปลี่ยนสัดส่วนปริมาณก๊าซที่จัดสรรให้กับอุตสาหกรรมปิโตรเคมี ▪ นักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับปริมาณสำรองก๊าซในอ่าวไทยที่กำลังจะหมดลงซึ่งจะทำให้ความสามารถในการแข่งขันของ PTTGC ปรับลดลงในระยะยาว ▪ แผนลงทุนในโรงงานโอเลฟินส์แคแรกเกอร์ในสหรัฐฯ ของ PTTGC ทำให้นักลงทุนให้ความสนใจในหุ้น PTTGC น้อยลง วงจรรางวัลของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีทำให้บริษัทต้องเลื่อนแผนการลงทุนนี้ออกไปในระยะสั้น 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ราคาน้ำมันดิบและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและธุรกิจปิโตรเคมี ▪ ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง ▪ การบันทึกรายการด้อยค่าของสินทรัพย์เพิ่ม ▪ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิต) ▪ การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในการจัดสรรอุปทานก๊าซภายในประเทศให้แก่ธุรกิจปิโตรเคมี ▪ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน
IVL (NEUTRAL)	26.00 (1.0x PBV)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ของ IVL จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2568 เนื่องจากผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่เป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการใช้ในชีวิตประจำวัน โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจ Combined PET และ IOD อุปสงค์ PET คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเมื่อกิจกรรมทางสังคมกลับสู่ภาวะปกติ ▪ ตำแหน่งผู้นำตลาดและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไรไว้ได้ในระยะยาว การบริหารจัดการต้นทุนจะช่วยให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่องในปี 2567-2569 ภายใต้ Project Olympus ▪ การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์คาดว่าจะทำให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้นในระยะกลางจากการบริหารจัดการต้นทุนได้ดีขึ้น 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ แนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงเผชิญกับความท้าทายซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ซบเซาและอุปทานที่ล้นตลาดจากจีน ต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงขึ้นจากข้อจำกัดด้านการขนส่งระหว่างตลาดเอเชียกับตลาดตะวันตกจะช่วยสนับสนุนให้ส่วนต่างราคา integrated PET มีพรีเมียมอยู่ที่ -US\$200/ตัน แต่ลดลงจาก US\$400-500/ตันในช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 ▪ เศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในยุโรป (>20% ของรายได้ของ IVL) ยังคงเป็นความท้าทายสำคัญในปี 2567 โดยคาดว่า GDP จะโต 1.4% (IMF) ต้นทุนการดำเนินงานที่แข่งขันได้ ความน่าเชื่อถือในการผลิตและตำแหน่งทางการตลาดของ IVL น่าจะทำให้บริษัทสามารถอยู่รอดต่อไปได้ท่ามกลางต้นทุนพลังงานระดับสูงและแนวโน้มอุปสงค์ที่อ่อนแอ ▪ ต้นทุนพลังงานระดับสูงในยุโรป (แม้ว่าจะลดลงมาก YoY) จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการดำเนินงานของ IVL อย่างต่อเนื่อง ในขณะที่การส่งผ่านต้นทุนจะทำให้กำไรขั้นต้นของอุปสงค์ที่อ่อนแอ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าคาด ▪ การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด ▪ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ▪ การบันทึกรายการด้อยค่าของสินทรัพย์เพิ่ม ▪ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน
GGC (UNDERPERFORM)	5.20 (0.5x PBV)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ สติ๊ก CPO ภายในประเทศยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 3.60 แสมตัน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนราคา CPO ในระยะสั้น แม้ว่าราคาจะปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ▪ คาดว่าอุปสงค์ไบโอดีเซลจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจกลับคืนสู่ภาวะปกติ 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ อุปสงค์ไบโอดีเซลอาจจะเติบโตช้ากว่าอุปสงค์น้ำมันดีเซลหมุนเร็ว หลังจากรัฐบาลปรับลดส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วลงจาก 10% สู่ 7% ▪ ผลการดำเนินงานจากโครงการไบโอบคอมเพล็กซ์ เฟส 1 อ่อนแอกว่าคาด เพราะต้นทุนวัตถุดิบสูง ▪ การบริหารสินค้าคงคลังผิดพลาดในอดีตที่ผ่านมาอาจยังคงเป็นประเด็น overhang ความสนใจที่นักลงทุนมีต่อหุ้น GGC 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลง ▪ นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการ ME ในระยะกลาง

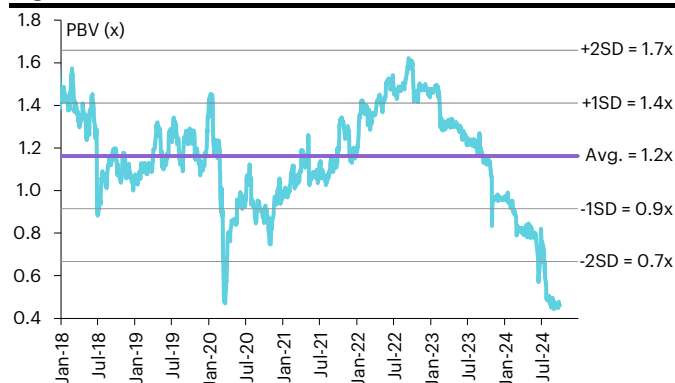
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 26: สรุปข้อมูล ESG – กลุ่มปีโทรเคมี

Company	IVL	PTTGC	GGC
2023 SET ESG Ratings	AA	AAA	-
2023 CG Rating	5	5	5
Member of DJSI	Yes	Yes	-
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	5.44 (1/14)	4.53 (2/14)	n.a.
-คะแนนและอันดับด้านสิ่งแวดล้อม	5.16 (1/14)	4.89 (2/14)	n.a.
-คะแนนและอันดับด้านสังคม	7.14 (1/14)	3.16 (2/14)	n.a.
-คะแนนและอันดับด้านธรรมาภิบาล	4.38 (2/14)	5.46 (1/14)	n.a.
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	<ul style="list-style-type: none"> IVL เป็นหนึ่งในผู้ผลิตหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งเน้นที่จะเพิ่มการผลิต PET หลังการบริโภคที่ถูกต้องเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2568 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2573 IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593-2613 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านบาทเพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2573 IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2568 และ 25% ภายในปี 2573 โรงงานรีไซเคิลแห่งใหม่ในประเทศสหรัฐอเมริกา (CarbonLite) และอีกแห่งในประเทศอินโดนีเซีย จะสามารถรีไซเคิลขวดพลาสติก PET ได้ถึง 5,000 ล้านขวดต่อปี ภายในปี 2566 โรงงานในประเทศไทย มีอัตราการจัดการของเสียอยู่ที่ 99% และได้รับการรับรองตามมาตรฐานการจัดการการฝังกลบเป็นศูนย์ 	<ul style="list-style-type: none"> PTTGC ตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และร่วมมือกับลูกค้าและลูกจ้างเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 3 ให้ได้ 50% ภายในปี 2593 บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักด้านการจัดการขยะ PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย 	<ul style="list-style-type: none"> เมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากภาคดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงดำเนินเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม่อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)
ประเด็นด้านสังคม	<ul style="list-style-type: none"> IVL เริ่มใช้ระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้านความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันอุบัติเหตุและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ผลลัพธ์จากปี 2565 ระบุไว้ที่เข้าร่วมโปรแกรม I2P2 นั้น 79% ปรับปรุง TRIR และ 66% ปรับปรุง LTIFR IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.51 ในปี 2565 ลดลงจาก 0.66 เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568 ประเด็นความหลากหลายที่สำคัญในปี 2565 ได้แก่ พนักงานผู้หญิงในจำนวนพนักงานทั้งหมด (25% เพิ่มขึ้นจาก 22% ในปี 2564) พนักงานผู้หญิงในตำแหน่งระดับผู้นำ (35%) และพนักงานผู้หญิงในตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง (21.3%) IVL ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง 	<ul style="list-style-type: none"> PTTGC ดำเนินกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิลของบริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93% PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาสุขภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษามาตรฐานระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมทั้งกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 5.65% ในปี 2565 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.83% ในปี 2564 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.4 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน 	<p>GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2565 (สูงกว่าปีก่อนหน้าเล็กน้อย) ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความสัมพันธ์ของต่อสังคมของบริษัท</p> <p>GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2563 - 2567) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน</p>
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการของ IVL ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 12 คน โดยมีกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน ในจำนวนนี้เป็นกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแลกิจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2565 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการของ PTTGC (ปี 2565) ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.8% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (57.1% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.1% ของกรรมการทั้งหมด) PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการของ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.9% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (54.54% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9.1% ของกรรมการทั้งหมด) GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 5 ติดต่อกันในปี 2565

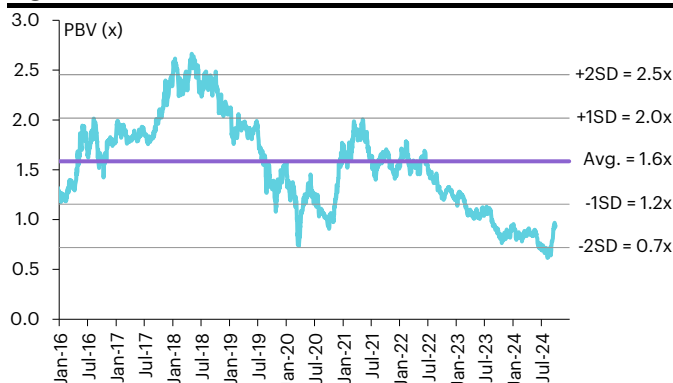
Note: ^{1/} Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 27: PBV band – GGC



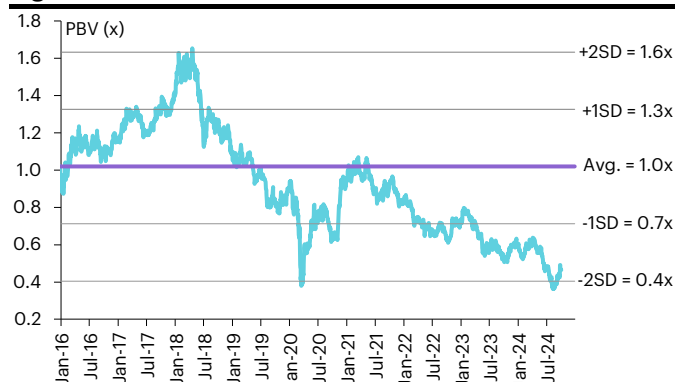
Source: InnovestX Research

Figure 28: PBV band – IVL



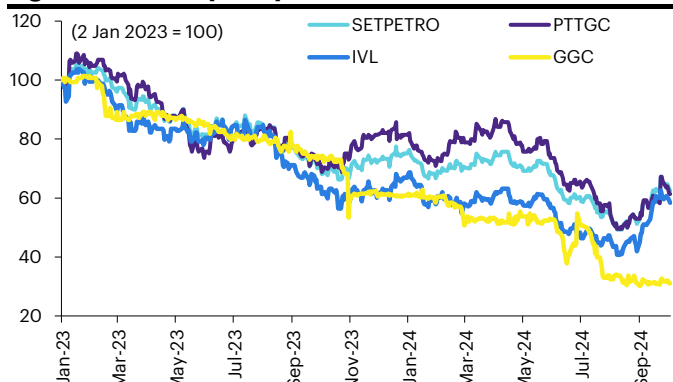
Source: InnovestX Research

Figure 29: PBV band – PTTGC



Source: InnovestX Research

Figure 30: Share price performance



Source: InnovestX Research

Figure 31: Valuation summary – Petrochemicals (price as of Oct 4, 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	4.60	5.2	13.3	n.m.	n.m.	20.6	n.m.	(23)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(3)	2	2.2	0.2	2.4	6.4	4.7	3.4
IVL	Neutral	23.80	26.0	11.8	343.2	20.4	10.8	(99)	1,583	88	0.8	0.9	0.9	0	4	8	3.9	2.5	4.2	8.8	6.1	5.2
PTTGC	Outperform	29.00	37.0	31.0	n.m.	13.1	10.5	n.m.	n.m.	24	0.5	0.5	0.5	(1)	3	4	3.4	3.4	4.8	8.7	7.0	6.2
Average					343.2	16.7	14.0	(99)	780	56	0.6	0.6	0.6	(1)	2	5	3.2	2.1	3.8	8.0	5.9	4.9

Source: InnovestX Research

Figure 32: Regional peer comparison – petrochemicals

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	24.9	9.2	8.8
China Petroleum & Chemical	12.4	11.6	10.7	15.6	6.7	8.0	1.0	1.0	0.9	8.2	8.6	8.9	5.3	5.6	5.9	5.6	4.4	3.8
PetroChina Co Ltd	6.7	6.6	6.3	4.2	1.6	4.4	0.7	0.7	0.6	10.7	10.5	9.9	7.0	6.7	7.0	3.8	3.8	3.7
Reliance Industries Ltd	24.3	21.0	19.1	12.0	15.6	10.4	2.1	2.0	1.8	9.3	9.8	10.2	0.4	0.4	0.4	12.3	10.9	9.9
Mitsui Chemicals Inc	11.0	8.7	7.6	13.4	26.9	13.4	0.8	0.8	0.7	7.7	9.2	9.8	3.9	4.2	4.4	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	6.6	5.9	5.5
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	12.9	8.7	74.6	191.0	48.5	0.7	0.7	0.7	(3.9)	5.3	6.8	2.1	2.5	3.2	n.a.	8.4	7.7
Lotte Chemical Corp	n.m.	16.2	10.1	(330.7)	216.4	61.2	0.3	0.3	n.a.	(1.8)	1.6	2.6	3.1	3.5	3.8	15.7	8.5	7.3
Far Eastern New Century Corp	20.7	18.4	15.9	10.2	12.9	15.2	0.8	0.9	0.9	3.7	4.2	5.5	3.9	4.5	5.2	10.8	9.6	8.4
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	25.2	21.8	16.4	57.1	15.5	1.0	1.0	0.9	2.4	3.3	4.8	2.1	3.1	4.9	34.9	25.0	21.8
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	27.0	18.6	16.6	(12.3)	45.6	12.1	1.5	1.5	1.4	6.1	7.8	8.5	3.5	4.4	5.3	14.1	11.0	9.8
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.	14.5	9.9	(48.0)	154.0	45.8	0.9	0.9	0.8	(5.3)	6.2	8.6	2.0	2.7	3.3	8.4	7.5	7.0
IRPC PCL	1,680	23.0	9.1	100.7	7,200	152.1	0.5	0.4	0.4	0.7	2.9	4.5	2.6	3.6	4.3	10.4	8.7	7.4
PTT Global Chemical PCL	n.m.	12.8	9.3	(314.5)	578.8	37.7	0.5	0.5	0.4	5.9	3.3	4.9	8.2	3.1	4.6	10.0	8.6	7.7
Global Green Chemicals	n.m.	17.0	11.5	37.5	316.0	48.1	0.5	0.5	0.5	(1.3)	2.8	4.1	0.2	2.4	3.5	7.1	5.8	4.9
Alpek SA de CV	15.7	10.1	7.2	115.5	54.9	40.0	0.8	0.8	0.8	4.3	7.7	10.8	1.8	8.2	8.2	5.4	4.9	4.3
Eastman Chemical Co	15.0	12.6	11.6	(3.8)	18.8	8.8	2.2	2.1	1.9	15.9	17.2	17.8	3.0	3.1	3.4	9.6	8.8	8.3
Average	142.5	16.9	13.2	38.7	471.8	31.5	1.0	0.9	0.9	4.0	6.3	7.3	3.0	3.7	4.3	12.0	9.2	8.1

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 รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี 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 ที่เกี่ยวข้องก็กับธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดพลาด หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, 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, 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, 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, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, 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, SFP², 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, TOA, 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, TCCC³, 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.

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

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

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

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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, 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, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDR, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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, AUCTION, 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, DTICI, 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, KLINIKO, 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, 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, OKJ, 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, PRG, 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, 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, THMUI, 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.