

# ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 26/11/2024 595.76 -6.33 / -1.05% Bt435mn  
 Bloomberg ticker: SETPETRO



## ราคาเนฟทาพลิกกลับมาปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวลดลงเกือบทุกประเภทในสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากต้นทุนเนฟทาเพิ่มขึ้น 5% WoW ฝู US\$647/ตัน โดยได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม อุปทานส่วนเกินและอุปสงค์ที่ซบเซายังคงจำกัดความสามารถของผู้ผลิตในการส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปยังลูกค้า เราคาดว่าจะยังคงเผชิญกับความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นไปยังลูกค้าอย่างจำกัดในช่วงครึ่งปีหลังของปีนี้ โดยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังคงอ่อนแอท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้ารอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ กับจีน ซึ่งอาจทำให้ห่วงโซ่ซัพพลายในปัจจุบันยืดเยื้อออกไป เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อกลุ่มปิโตรเคมี แม้ว่า valuation จะถูกก็ตาม

**ราคาเนฟทาที่สูงขึ้นกดดันส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ย** แม้ว่าราคาผลิตภัณฑ์โพลีโอเลฟินส์โดยเฉลี่ยลดลงเพียงเล็กน้อย (-1% WoW) แต่ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลงถึง 8% WoW ฝู US\$395/ตัน หากไม่รวม LDPE เราพบว่าส่วนต่างราคาปรับตัวลดลงแรงขึ้นมาอยู่ที่ US\$343/ตัน (-9% WoW) เนื่องจากต้นทุนเนฟทาพุ่งสูงขึ้น ภาพเช่นนี้สะท้อนถึงอุปสงค์ในตลาดที่ซบเซา เนื่องจากผู้ซื้อยังคงท่าทีระมัดระวังต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมจากผลกระทบที่ไม่แน่นอนของนโยบายการค้าของฝ่ายบริหารชุดใหม่ของสหรัฐฯ ต่อการซื้อขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี โดยเฉพาะจากจีน และแนวโน้มอุปสงค์ทั่วโลก สถานการณ์เช่นนี้ทำให้ผู้ผลิตยังไม่ต้องการเก็บสต็อกเพิ่มเมื่อใกล้ถึงสิ้นปี

**ส่วนต่างราคาเบนซินกว้างขึ้น ทั้งๆ ที่ต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น** ราคา PX และเบนซินเพิ่มขึ้น 3% และ 5% WoW ตามลำดับ โดยปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างราคา PX ปรับตัวลดลง 2% WoW มาอยู่ที่ US\$248/ตัน ต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$372/ตัน ก่อนข้างมาก เนื่องจากมีอุปทานอยู่จำนวนมาก เพราะโรงงานหลายแห่งในกลุ่มภาคเอเชียเหนือกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งหลังจากปิดซ่อมบำรุง ส่วนต่างราคาเบนซินปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 4% WoW ฝูระดับสูงสุดในรอบ 7 สัปดาห์ที่ US\$263/ตัน แม้ว่ายังคงต่ำกว่า 12MMA ที่ US\$311/ตัน อุปทานเบนซินที่ตึงตัวขึ้นเป็นผลมาจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานบางแห่ง ในขณะที่อุปสงค์จากผู้ผลิตโพลีสไตรีนที่เป็นผลิตภัณฑ์ปลายน้ำปรับตัวเพิ่มขึ้นจากส่วนต่างราคาที่ดีขึ้น สถานการณ์เช่นนี้อาจจะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ เนื่องจากจะมีการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตเบนซินใหม่ในจีนใน 4Q67 ซึ่งรวมถึง Yulong Petrochemical และ Sinopec-Ineos Tianjin Petrochemical ที่มีกำลังการผลิตรวมกันเกือบ 600,000 ตัน/ปี เทียบกับกำลังการผลิตใหม่ของผู้ผลิตที่ปลายน้ำที่ < 500,000 ตัน/ปี (CCFGroup)

**ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวลดลง WoW เพราะต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น** ราคา PET bottle chip ยังคงลดลงต่อเนื่องอีก 1% WoW ฝูระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 4 ปีที่ US\$820/ตัน เทียบกับ 12MMA ที่ US\$903/ตัน ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ที่ชะลอตัวในตลาดภูมิภาค ผู้ผลิตไม่สามารถเจรจาเพื่อปรับราคาขึ้นได้ ท่ามกลางราคาน้ำมันที่สูงขึ้น การซื้อเข้ามาใหญ่เป็นการซื้อเก่าที่จำเป็น เนื่องจากความไม่แน่นอนของราคาทำให้ผู้ซื้อต้องการใช้ความระมัดระวัง (Polymerupdate) ผู้ซื้อยังคงระมัดระวังเกี่ยวกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากสงครามการค้ารอบใหม่ระหว่างสหรัฐฯ กับจีนภายใต้ฝ่ายบริหารชุดใหม่ของสหรัฐฯ ส่วนต่างราคา integrated PET ลดลง 17% WoW ฝูระดับต่ำสุดในรอบ 7 สัปดาห์ที่ US\$117/ตัน จากต้นทุน PX และ PTA ที่สูงขึ้น แต่ยังคงสูงกว่า 12MMA ที่ US\$113/ตัน ส่วนต่างราคา integrated PET ยังคงดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่นๆ ใน 4Q67TD โดยเพิ่มขึ้น 18% QoQ มาอยู่ที่ US\$141/ตัน

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 22-Nov-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	4Q24 QTD	3Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	647	5%	-3%	-3%	-3%	-1%	665	674	-1%	679	4%	678
Ethylene (SE Asia) CFR	925	0%	-2%	-6%	-4%	-2%	943	949	-1%	959	8%	951
Propylene (SE Asia) CFR	825	-2%	-1%	-8%	-1%	2%	826	878	-6%	861	0%	856
HDPE (SE Asia Film) CFR	990	0%	0%	-1%	-3%	2%	990	1,007	-2%	1,017	-2%	1,013
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,200	-1%	0%	-2%	4%	20%	1,200	1,255	-4%	1,182	12%	1,165
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,000	-1%	0%	0%	-3%	4%	1,001	1,012	-1%	1,014	0%	1,010
PP (SE Asia Inj) CFR	980	0%	-1%	0%	-2%	7%	986	992	-1%	993	0%	987
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	895	3%	-2%	-10%	-19%	-17%	921	1,013	-9%	1,047	-5%	1,050
Benzene (FOB Korea Spot)	910	5%	2%	-10%	-14%	3%	908	995	-9%	1,001	10%	989
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	TOP (-)										
MEG (SE Asia) CFR	550	0%	-2%	-2%	3%	12%	563	556	1%	549	10%	545
PTA (SE Asia) CFR	660	2%	-2%	-10%	-18%	-14%	676	741	-9%	759	-6%	759
PET Bottle (NE Asia) FOB	820	-1%	-7%	-9%	-9%	-11%	863	892	-3%	903	-5%	903
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (-)										
ABS (SE Asia) CFR	1,460	-2%	-3%	-5%	-4%	12%	1,499	1,518	-1%	1,469	7%	1,451
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,290	0%	-1%	-3%	-7%	2%	1,308	1,339	-2%	1,325	6%	1,315
<b>Related stocks</b>	IRPC (-)											
PVC (SE Asia) CFR	805	0%	0%	-3%	-1%		805	830	-3%	809	-5%	806
<b>Related stocks</b>	SCC (-)	PTTGC (-)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	278	-10%	1%	-12%	-6%	-5%	277	275	1%	279	19%	273
Propylene - naphtha	178	-20%	11%	-23%	4%	13%	160	204	-21%	182	-12%	178
HDPE - naphtha	343	-8%	7%	4%	-3%	8%	325	333	-3%	338	-12%	335
LDPE - naphtha	553	-7%	4%	-1%	14%	59%	535	581	-8%	503	25%	487
LDPE - Ethylene	275	-4%	8%	12%	45%	400%	258	306	-16%	224	33%	214
LLDPE - naphtha	353	-10%	7%	7%	-3%	15%	336	338	-1%	335	-8%	332
PP - naphtha	333	-8%	4%	7%	-1%	25%	321	318	1%	313	-8%	309
PX - naphtha	248	-2%	1%	-24%	-44%	-41%	255	339	-25%	368	-19%	372
BZ - naphtha	263	4%	19%	-23%	-34%	16%	243	321	-24%	322	26%	311
MEG - Ethylene	-24	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-22	-32	n.a.	-46	n.a.	-45
PTA - PX	60	-3%	-3%	-5%	-2%	35%	59	63	-6%	57	-10%	56
PET spread	65	-26%	-40%	-20%	153%	-32%	90	66	37%	64	-31%	64
ABS spread	912	-4%	-1%	3%	5%	17%	912	875	4%	838	-1%	832
PS spread	303	-9%	-6%	23%	10%	1%	317	278	14%	256	-8%	258
PVC - ethylene	362	0%	1%	6%	3%	11%	358	352	2%	330	-18%	327

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

หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลง WOI

### Valuation summary

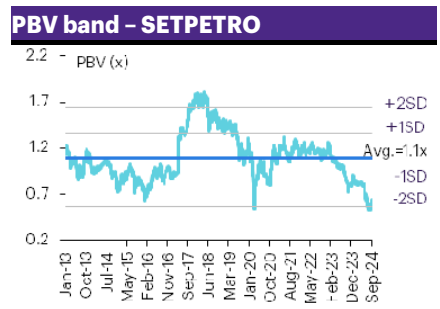
	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	24F	25F	24F	25F
GGC	Underperform	4.6	5.2	12.8	n.m.	22.6	0.5	0.5		
IVL	Neutral	25.0	26.0	6.4	21.4	11.4	1.0	0.9		
PTTGC	Outperform	25.5	35.0	41.2	n.m.	14.1	0.4	0.4		
<b>Average</b>						<b>21.4</b>	<b>16.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	

Source: InnovestX Research

### Price performance

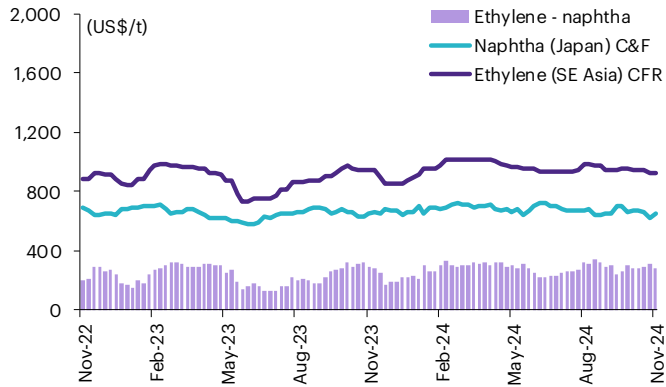
(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	3.1	(7.2)	(49.8)	4.9	(12.0)	(51.3)
IVL	(1.0)	30.2	(2.0)	0.7	23.5	(5.0)
PTTGC	6.3	1.0	(33.3)	8.1	(4.2)	(35.4)

Source: SET and InnovestX Research



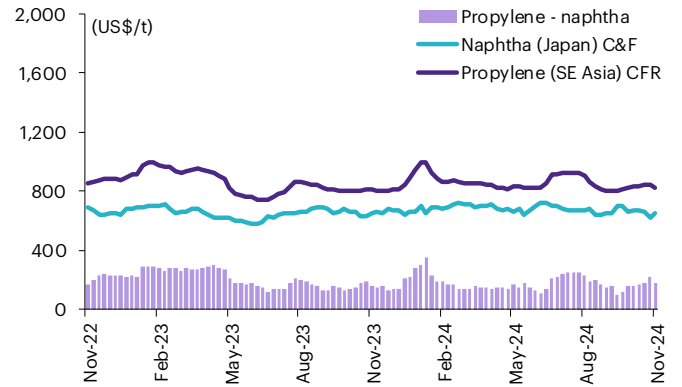
**นักวิเคราะห์**  
**ชัยพัชร อนุวัฒน์**  
 นักวิเคราะห์การลงทุนปิโตรเคมีพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.t@innovestx.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



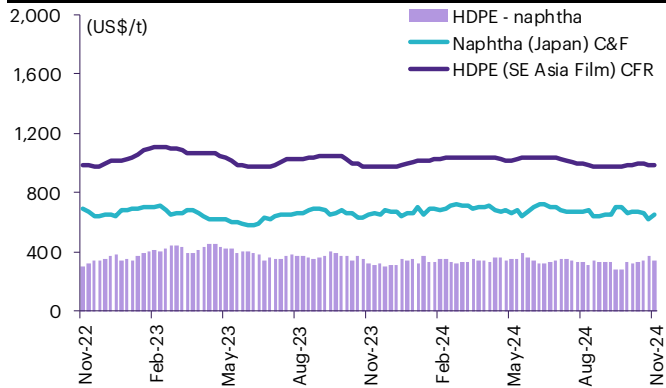
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



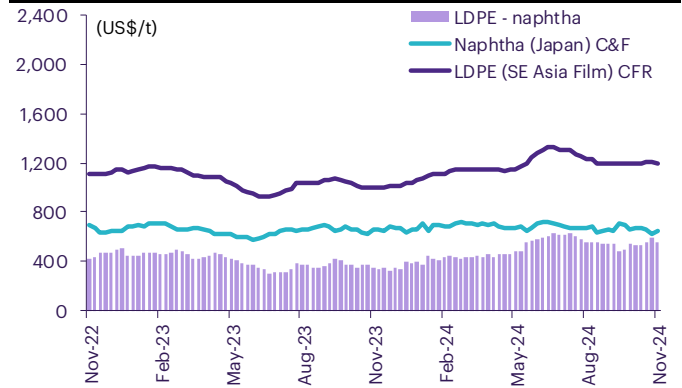
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



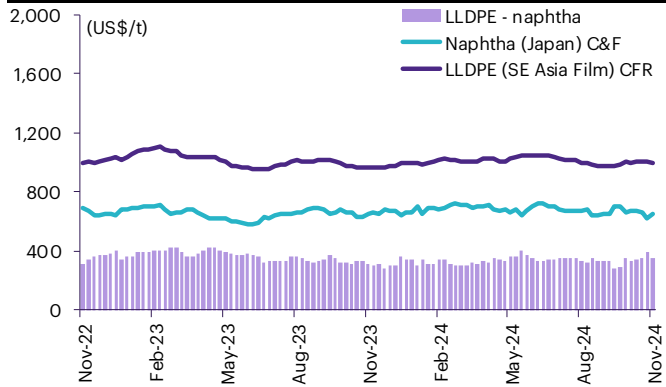
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



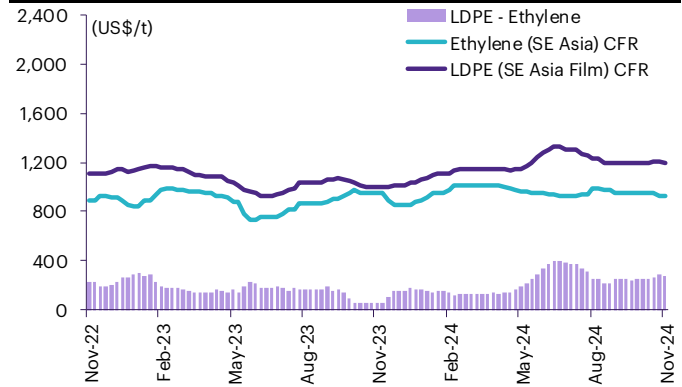
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



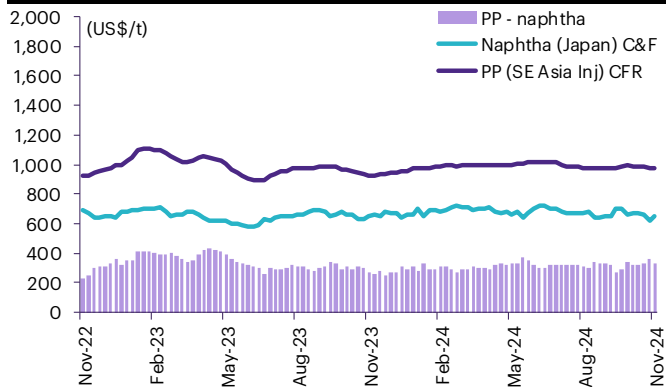
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



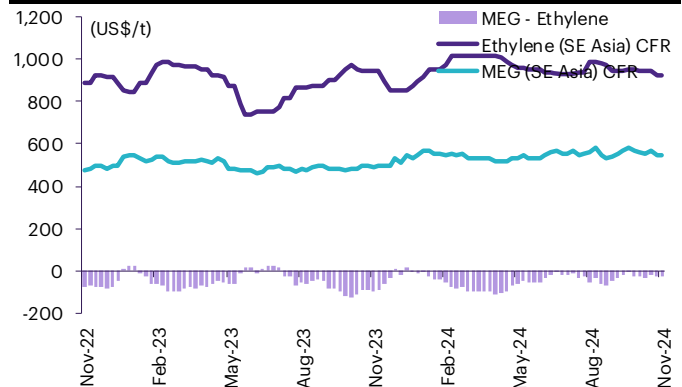
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



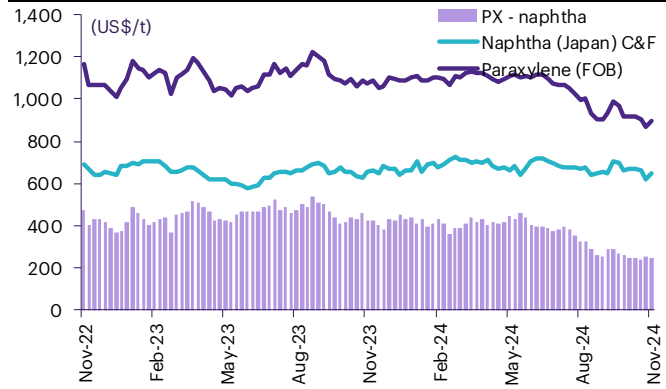
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



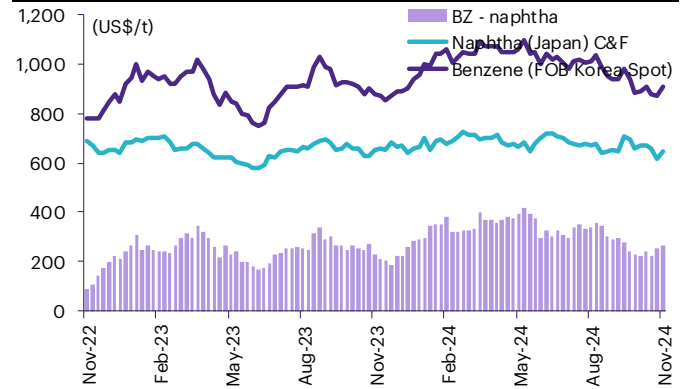
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



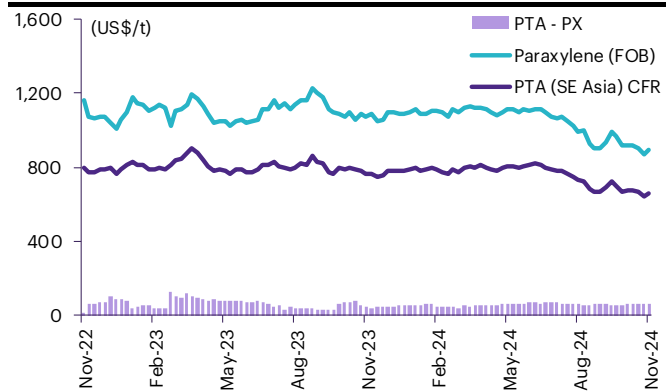
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



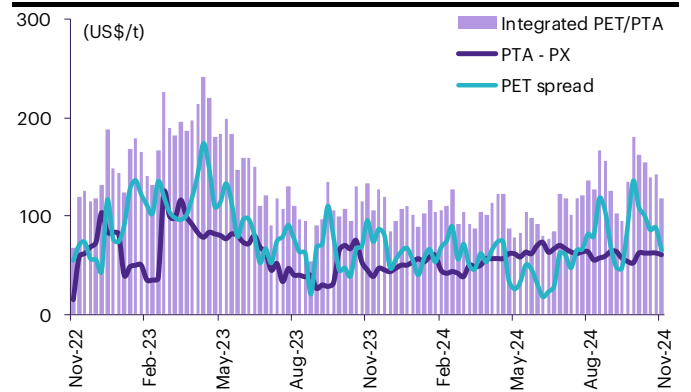
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



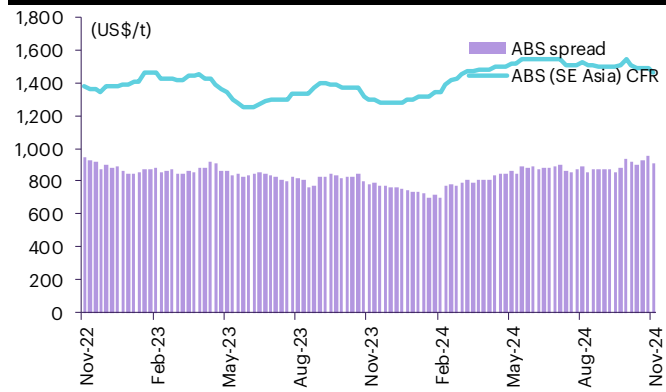
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



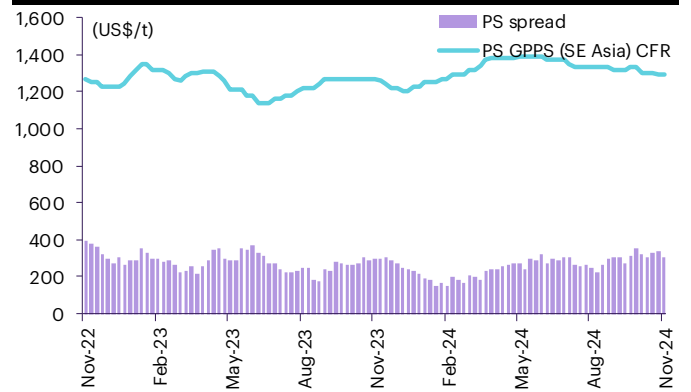
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



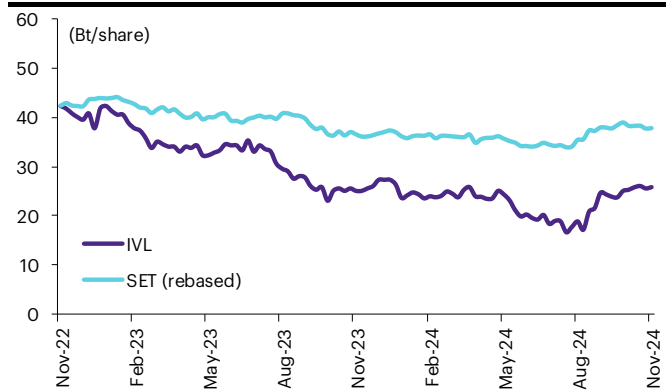
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



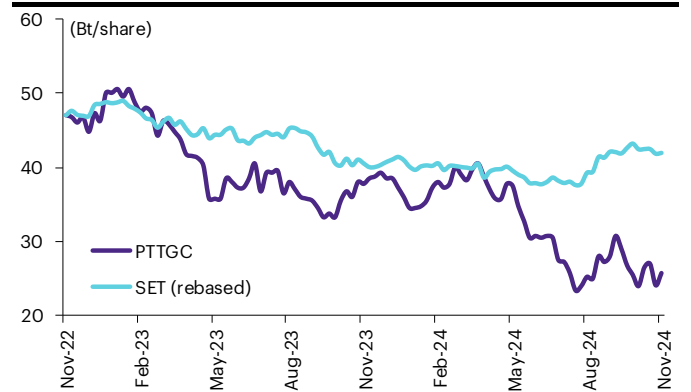
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



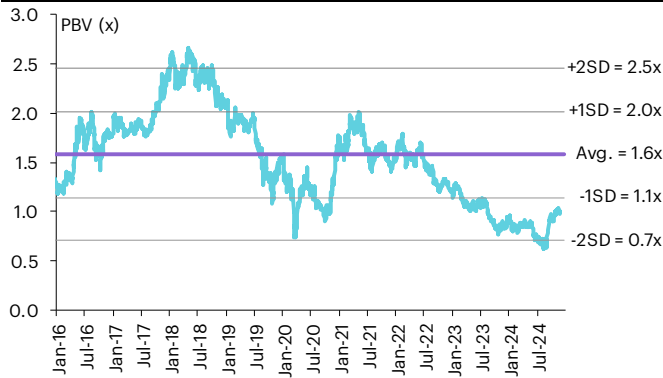
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



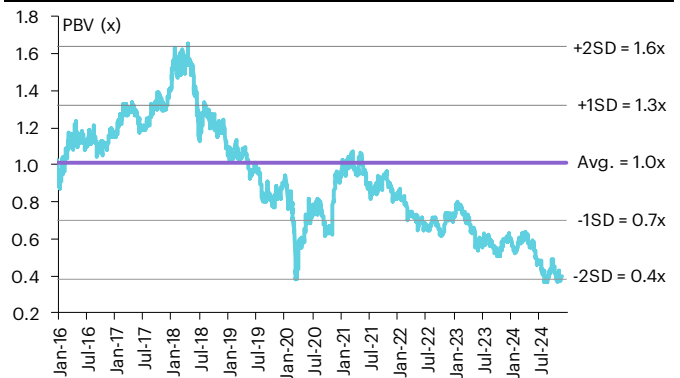
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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	4Q24	Product
HDPE	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	350	333	325	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	502	581	535	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	344	338	336	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	319	318	321	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	421	339	255	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	366	321	243	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	262	278	317	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	847	875	912	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	45	66	90	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	97	120	141	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	338	352	358	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Nov 26, 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	4.62	5.2	12.8	n.m.	n.m.	22.6	n.m.	(105)	n.m.	0.5	0.5	0.5	(2)	(4)	2	2.2	0.2	2.2	6.4	4.7	3.7
IVL	Neutral	25.00	26.0	6.4	360.5	21.4	11.4	(99)	1,583	88	0.9	1.0	0.9	0	4	8	3.7	2.4	4.0	9.0	6.3	5.3
PTTGC	Outperform	25.50	35.0	41.2	n.m.	n.m.	14.1	n.m.	(221)	n.m.	0.4	0.4	0.4	(1)	(4)	3	3.9	3.9	3.5	8.3	7.8	4.9
<b>Average</b>					<b>360.5</b>	<b>21.4</b>	<b>16.0</b>	<b>(99)</b>	<b>419</b>	<b>88</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>5</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>3.2</b>	<b>7.9</b>	<b>6.2</b>	<b>4.6</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	45.3	29.0	112.8	312.5	56.1	1.2	1.1	1.3	0.7	2.6	4.1	0.2	0.4	0.6	13.4	8.9	7.8
China Petroleum & Chemical	12.3	11.5	10.7	6.0	7.6	6.7	0.9	0.9	0.9	7.4	7.7	7.9	5.4	5.8	6.1	5.6	5.1	4.8
PetroChina Co Ltd	5.7	5.6	5.5	3.6	0.3	1.9	0.6	0.6	0.5	10.7	10.2	9.8	8.3	7.9	8.4	3.4	3.5	3.4
Reliance Industries Ltd	23.4	20.3	17.6	8.9	15.3	15.3	2.0	1.7	1.5	8.8	9.3	9.8	0.4	0.5	0.6	12.0	10.7	9.5
Mitsui Chemicals Inc	10.6	8.3	7.3	8.7	28.7	13.7	0.8	0.7	0.7	7.5	9.1	9.8	4.2	4.5	4.7	6.8	5.9	5.4
Asahi Kasei Corp	15.4	11.5	10.2	882.0	34.1	13.1	0.8	0.8	0.7	5.9	6.8	7.3	3.3	3.4	3.5	7.0	6.3	5.8
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	10.7	7.3	75.4	200.5	46.2	0.6	0.6	0.6	(4.8)	5.8	7.9	2.4	2.9	3.8	n.a.	6.8	6.3
Lotte Chemical Corp	n.m.	246.7	9.8	n.m.	101.7	2,407.5	0.2	0.2	n.a.	(4.4)	(0.4)	1.4	4.9	5.4	5.4	25.9	10.2	7.6
Far Eastern New Century Corp	19.7	17.6	n.m.	10.7	12.1	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	3.5	3.7	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Formosa Chemicals & Fibre	48.6	24.3	21.3	(49.8)	99.9	14.3	0.7	0.7	n.a.	0.8	1.6	2.6	2.2	2.4	4.0	20.3	17.6	13.9
Formosa Plastics Corp	46.6	23.4	23.1	(18.2)	99.1	1.1	0.8	0.8	0.7	1.4	2.2	4.1	2.1	2.5	4.4	25.2	20.8	22.3
Nan Ya Plastics Corp	41.9	20.5	23.0	19.8	104.1	(10.7)	0.9	0.9	n.a.	1.5	2.5	3.7	1.5	2.6	3.8	16.5	14.4	10.5
Formosa Petrochemical Corp	25.3	12.7	n.m.	(25.0)	98.3	n.m.	1.2	n.a.	n.a.	4.8	n.m.	n.m.	1.9	1.9	n.a.	14.4	9.1	n.a.
Petronas Chemicals Group Bhd	19.6	17.2	15.1	16.5	14.2	13.8	0.9	0.9	0.9	4.9	5.6	6.2	3.1	3.5	4.0	8.0	7.2	6.8
Indorama Ventures PCL	n.m.	13.5	10.3	(56.1)	157.6	30.6	1.0	0.9	0.8	(7.8)	7.1	9.0	1.9	2.8	3.4	7.9	6.7	6.4
IRPC PCL	n.m.	66.2	9.9	(107.1)	107.2	566.7	0.4	0.4	0.4	(5.2)	1.1	3.3	1.5	2.4	3.7	18.4	8.7	8.1
PTT Global Chemical PCL	n.m.	14.9	10.2	n.m.	149.9	46.0	0.5	0.4	0.4	5.9	2.8	4.5	9.3	3.2	4.7	10.0	8.1	7.5
Global Green Chemicals	n.m.	18.5	12.3	(37.5)	190.9	50.0	0.5	0.5	0.5	(2.8)	2.7	3.9	0.2	2.2	3.0	6.2	5.1	4.2
Alpek SA de CV	17.0	10.1	8.1	115.9	68.8	25.2	0.9	0.9	0.9	4.6	9.4	11.0	5.9	8.0	7.5	5.7	5.2	4.7
Eastman Chemical Co	15.7	12.8	11.8	(10.8)	22.8	8.4	2.2	2.0	1.9	15.4	16.6	17.6	3.1	3.2	3.4	9.4	8.7	8.2
<b>Average</b>	<b>34.9</b>	<b>30.6</b>	<b>13.5</b>	<b>53.1</b>	<b>91.3</b>	<b>183.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>2.9</b>	<b>5.6</b>	<b>6.9</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>4.2</b>	<b>12.0</b>	<b>8.9</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 คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 2024 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักศึกษาดังกล่าว ปรารถนด้วย

**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, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, 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, LH, 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, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, 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, SIS, 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, TASCOC, TCAP, 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, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศตนเอง)**

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, 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, IROYAL, 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, KLINI, 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, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, 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, 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, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.