

# ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 30/4/2024 703.14 -5.62 / -0.79% Bt613mm  
 Bloomberg ticker: SETPETRO



## ต้นทุนแนฟทาที่สูงขึ้นกดดันส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์

ราคาแนฟทาปรับขึ้น 2% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 4 สัปดาห์ที่ US\$710/ตัน โดยได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เหตุการณ์นี้ส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวลดลง 3-8% WoW ส่วนต่างราคา integrated PET โดดเด่นที่สุด โดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 12% WoW เพราะต้นทุนวัตถุดิบลดลง ราคาน้ำมันที่สูง (ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระยะสั้น เราจึงคงมุมมองระยะยาวต่อกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของอุตสาหกรรมอาจเกิดขึ้นช้าลงอันเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ในขณะที่ความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานจะใช้เวลา 1-2 ปีจึงจะคลี่คลายเมื่อพิจารณาจากอุปทานที่สั้นตลาดภูมิภาค

**ส่วนต่างราคา PE/PP ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 สัปดาห์** ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง (-4% WoW) สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 สัปดาห์ที่ US\$342/ตัน เพราะต้นทุนแนฟทาสูงขึ้น ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับทรงตัว WoW ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อในตะวันออกกลางซึ่งทำให้อุปทานน้ำมันผันผวนในระยะสั้น ทำให้ตลาดยังไม่ต้องการเก็บสต็อกเพิ่ม เนื่องจากยังมีสินค้าคงคลังเพียงพอ และมีความเป็นไปได้มากขึ้นที่อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปลายน้ำจะลดลงใน 2Q67 ผู้มีส่วนร่วมในตลาดส่วนใหญ่ยังคงรอดูสถานการณ์ เนื่องจากการฟื้นตัวของอุปสงค์อาจได้รับผลกระทบด้านลบจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง เหตุการณ์นี้จะส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า

**ส่วนต่างราคา PX ลดลง WoW เพราะอุปสงค์จากโรงงาน PTA ลดลง** ส่วนต่างราคา PX ลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 สัปดาห์ที่ US\$400/ตัน (-6% WoW) เทียบกับ 12MMA ที่ US\$447/ตัน โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ที่ลดลงจากโรงงาน PTA ในภูมิภาคซึ่งอยู่ระหว่างการหยุดซ่อมบำรุง โรงงาน PTA อื่นๆ จะหยุดเดินเครื่องในเดือนพ.ค. ซึ่งรวมถึงโรงงานแห่งหนึ่งของ IVL ในอินโดนีเซีย (กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี) และ Formosa Chemicals & Fiber Corp ในไต้หวัน (5.5 แสนตันต่อปี) ซึ่งบ่งชี้ว่าอุปสงค์ PX จะชะลอตัวลง ซึ่งจะถูกลดลงโดยวัตถุดิบตั้งต้นที่ลดลงสำหรับ PX อันเป็นผลมาจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้น ราคามอนอเมอโรยังคงทรงตัว WoW แต่ส่วนต่างราคาลดลง 3% WoW เพราะได้รับผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อุปสงค์เบนซินในเอเชียปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยแนวโน้มการซื้อที่ดีขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากสารสไตรีนโมโนเมอร์ปลายน้ำ (Polymerupdate)

**ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 สัปดาห์** ในขณะที่ราคา PET bottle chip อยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ US\$930/ตัน แต่ต้นทุนวัตถุดิบ (PX PTA และ MEG) ที่ลดลงหนุนให้ส่วนต่างราคา integrated PET ปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 7 สัปดาห์ที่ US\$114/ตัน (+12% WoW) เทียบกับ 12MMA ที่ US\$121/ตัน ความต้องการกลับมาจัดเก็บสต็อกเพิ่มขึ้นมีน้อย เนื่องจากอัตราค่าระวางเรือที่สูงยังคงทำให้ผู้ซื้อและผู้ขายไม่สามารถสรุปข้อตกลงได้ (Polymerupdate) เราเชื่อว่าอุปสงค์ PET จะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากฤดูร้อนกำลังใกล้เข้ามา แต่จะถูกชดเชยบางส่วนโดยกำลังการผลิตใหม่ซึ่งจะเข้าสู่ตลาดในช่วง 2Q67 ถึง 3Q67 ส่วนต่างราคา PET ในยุโรปยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดที่เรียกเก็บจาก PET ที่นำเข้าจากจีน และต้นทุนโลจิสติกส์ที่สูงจากวิกฤตทะเลแดง

## ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US\$/t)	Current 26-Apr-24	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	2Q24 QTD	1Q24	QoQ%	2024 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	710	2%	0%	1%	8%	12%	701	687	2%	690	-1%	651
Ethylene (SE Asia) CFR	1,015	0%	0%	11%	4%	6%	1,015	958	6%	971	4%	898
Propylene (SE Asia) CFR	845	0%	-1%	-16%	6%	-10%	848	895	-5%	884	-6%	836
HDPE (SE Asia Film) CFR	1,040	0%	0%	2%	1%	-3%	1,040	1,025	2%	1,028	-4%	1,018
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,140	-1%	0%	7%	11%	5%	1,143	1,102	4%	1,111	-2%	1,042
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,030	0%	2%	3%	5%	-1%	1,020	1,008	1%	1,011	-5%	994
PP (SE Asia Inj) CFR	1,000	0%	0%	2%	4%	-6%	1,000	983	2%	987	-7%	966
<b>Related stocks</b>	PTTGC (+)	SCC (-)	IRPC (-)									
Paraxylene (FOB)	1,110	-1%	-1%	0%	3%	-2%	1,121	1,097	2%	1,103	-1%	1,100
Benzene (FOB Korea Spot)	1,070	0%	2%	7%	16%	14%	1,075	1,008	7%	1,024	8%	926
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	TOP (-)										
MEG (SE Asia) CFR	520	-2%	-3%	-8%	8%	1%	529	550	-4%	545	4%	507
PTA (SE Asia) CFR	800	-1%	0%	0%	1%	-5%	804	784	2%	789	-4%	791
PET Bottle (NE Asia) FOB	930	0%	1%	1%	4%	-11%	928	924	0%	925	-7%	929
<b>Related stocks</b>	PTTGC (-)	IVL (+)										
ABS (SE Asia) CFR	1,480	0%	1%	12%	8%	3%	1,478	1,360	9%	1,388	-3%	1,345
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,380	0%	5%	10%	9%	5%	1,368	1,266	8%	1,290	-1%	1,245
<b>Related stocks</b>	IRPC (+)											
PVC (SE Asia) CFR	790	0%	-2%	0%	3%	-7%	798	787	1%	789	-11%	811
<b>Related stocks</b>	SCC (+)	PTTGC (+)										
<b>Spread</b>												
Ethylene - naphtha	305	-4%	0%	43%	-4%	-5%	314	272	16%	281	19%	248
Propylene - naphtha	135	-8%	-3%	-55%	-6%	-55%	146	208	-30%	194	-22%	185
HDPE - naphtha	330	-4%	0%	4%	-12%	-25%	339	338	0%	338	-11%	367
LDPE - naphtha	430	-5%	0%	17%	15%	-6%	441	415	6%	421	-4%	391
LDPE - Ethylene	125	-7%	0%	-19%	127%	-7%	128	143	-11%	140	-32%	144
LLDPE - naphtha	320	-4%	7%	7%	-1%	-21%	319	322	-1%	321	-13%	344
PP - naphtha	290	-4%	0%	4%	-6%	-32%	299	297	1%	297	-18%	316
PX - naphtha	400	-6%	-2%	-2%	-4%	-20%	420	411	2%	413	-2%	449
BZ - naphtha	360	-3%	8%	21%	37%	17%	374	322	16%	334	32%	275
MEG - Ethylene	-109	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-101	-44	n.a.	-58	n.a.	-50
PTA - PX	56	0%	14%	0%	-19%	-32%	53	49	7%	50	-32%	54
PET spread	65	23%	30%	63%	38%	-54%	57	63	-10%	61	-45%	76
ABS spread	808	0%	0%	10%	-2%	-8%	802	749	7%	762	-12%	804
PS spread	240	0%	20%	23%	-8%	-17%	224	192	17%	199	-28%	253
PVC - ethylene	303	0%	-1%	1%	2%	-20%	303	286	6%	290	-34%	347

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

หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องอิงกับการเปลี่ยนแปลง WoW

### Valuation summary

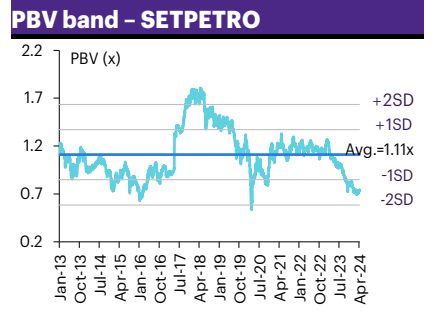
	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)
		24F	25F	24F	24F	25F
GGC	Underperform	8.0	10.0	28.9	17.0	13.7
IVL	Neutral	23.9	32.0	38.1	7.9	5.5
PTTGC	Neutral	36.8	50.0	39.9	13.6	11.1
Average					12.8	10.1

Source: InnovestX Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	1.9	(8.1)	(38.4)	2.7	(8.3)	(31.1)
IVL	0.8	1.3	(29.7)	1.6	1.0	(21.4)
PTTGC	(3.9)	9.7	(11.4)	(3.2)	9.4	(1.0)

Source: SET and InnovestX Research



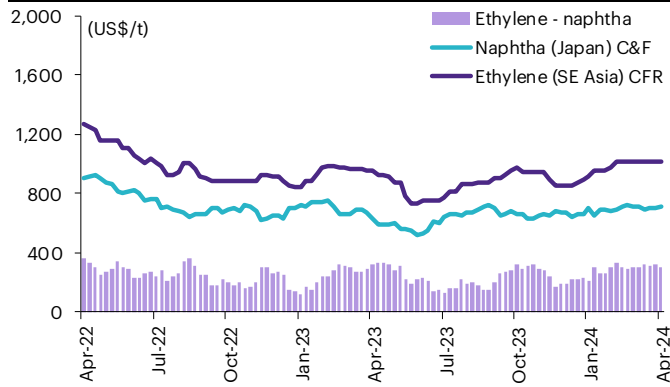
Source: SET, InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

### ชัยพัชร ธนวัฒน์

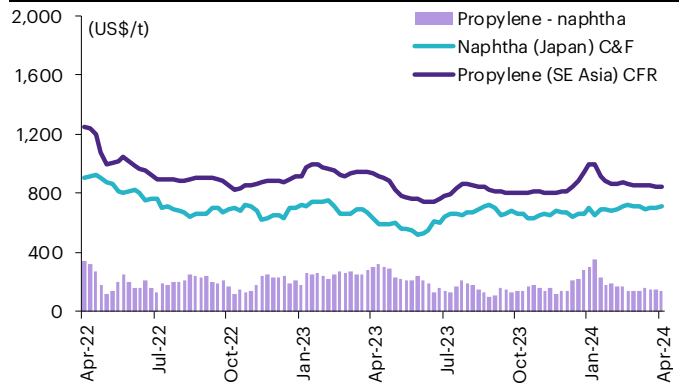
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
 หลักทรัพย์  
 0-2949-1005  
 chaipat.thanawattano@scb.co.th

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**



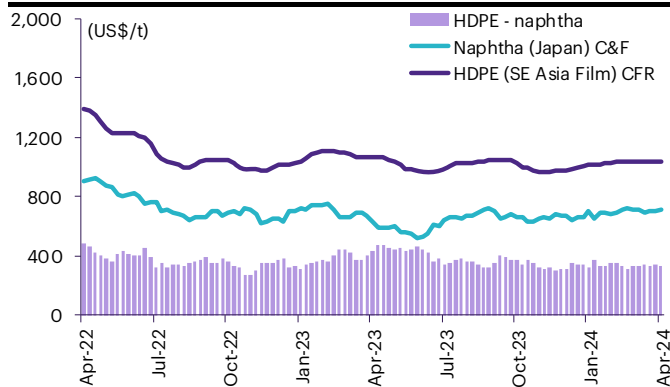
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**



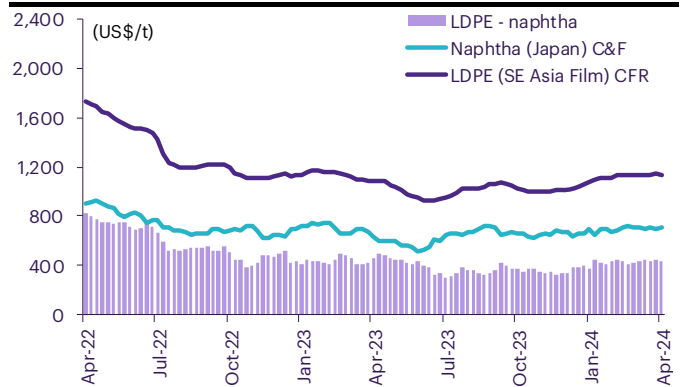
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**



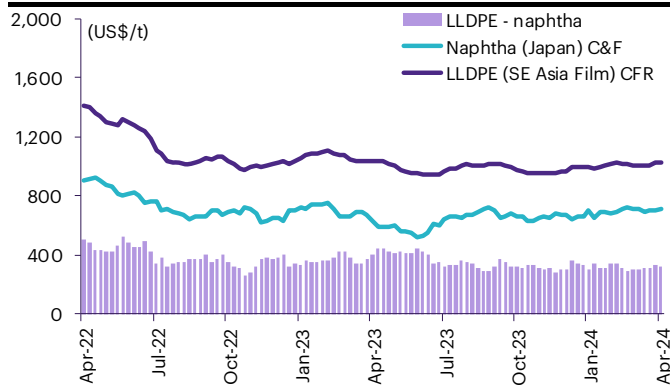
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**



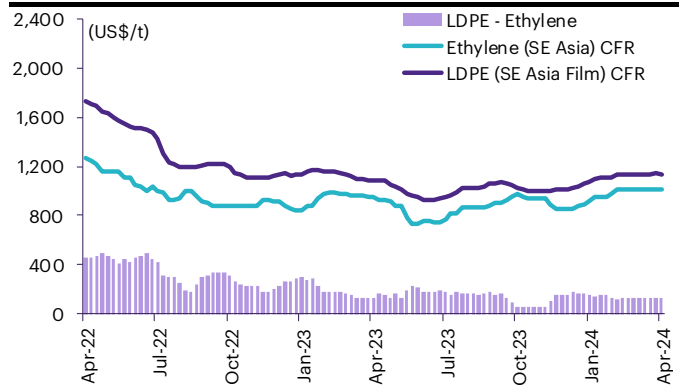
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**



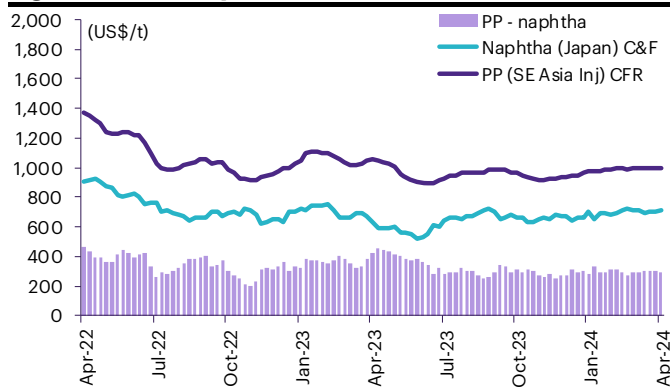
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**



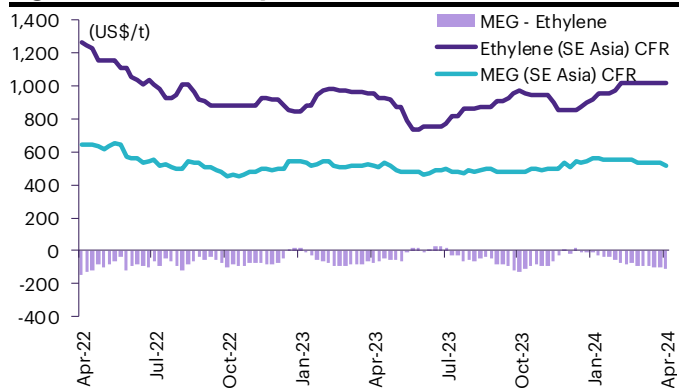
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**



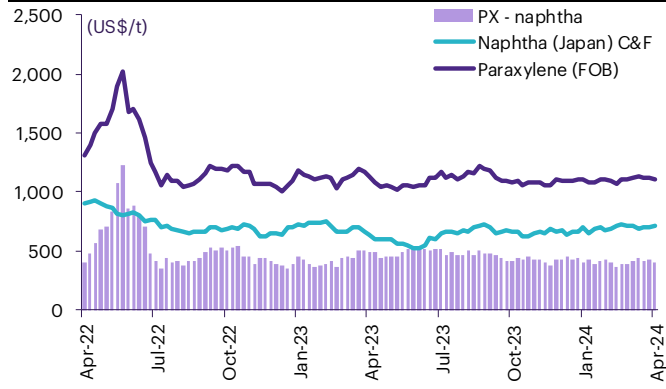
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**



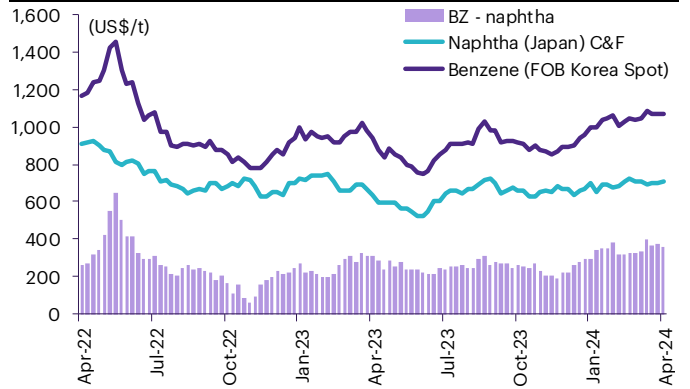
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**



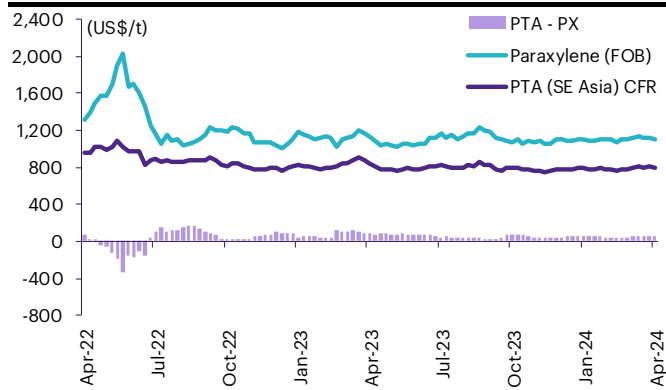
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**



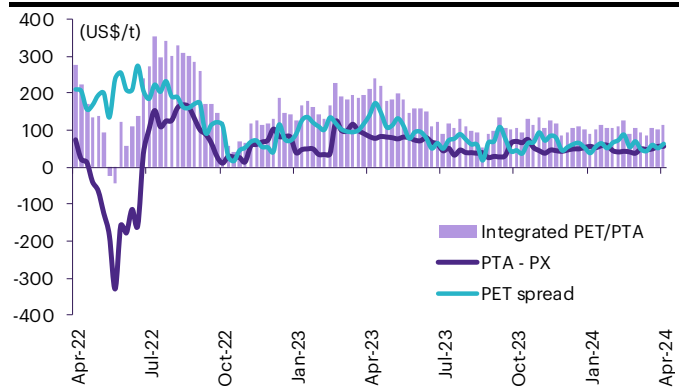
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**



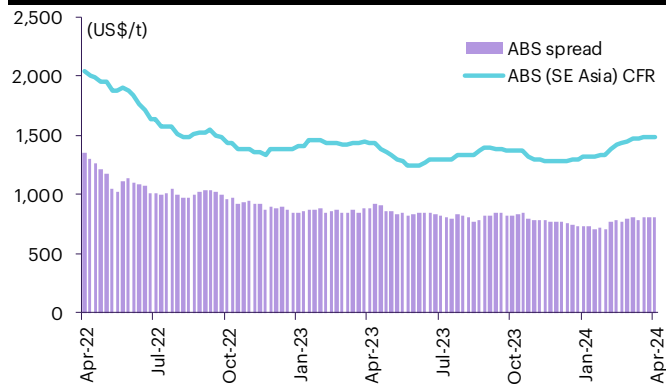
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**



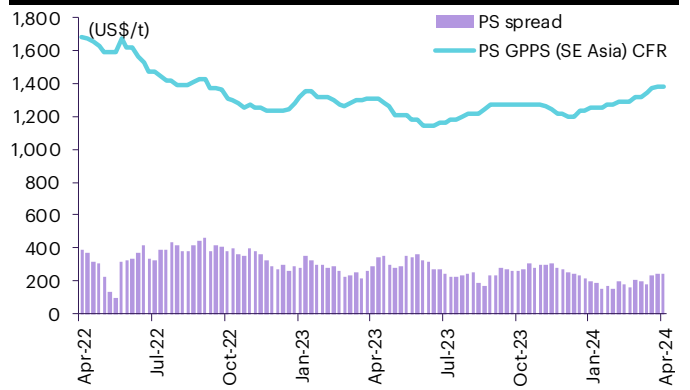
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



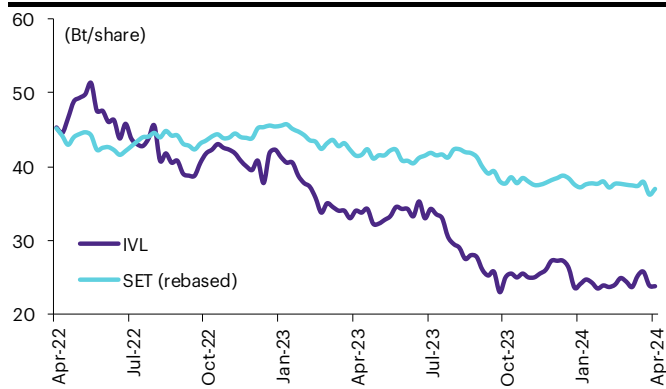
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



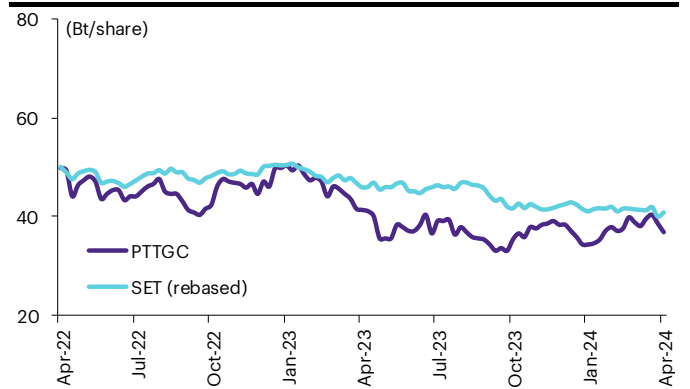
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



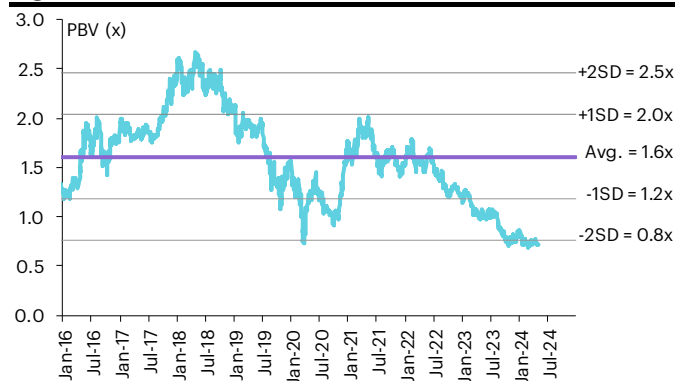
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



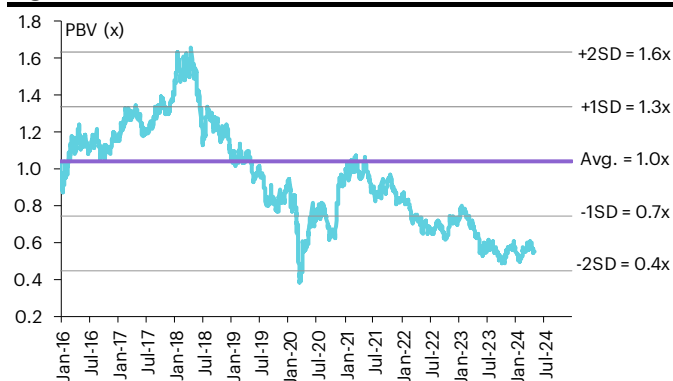
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 17: PBV band – IVL**



Source: InnovestX Research

**Figure 18: PBV band – PTTGC**



Source: InnovestX Research

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

Product	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	Product
HDPE	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	339	HDPE
LDPE	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	441	LDPE
LLDPE	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	319	LLDPE
PP	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	299	PP
PX	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	420	PX
BZ	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	374	BZ
PS	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	224	PS
ABS	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	802	ABS
PET	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	57	PET
Int PET	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	102	Int PET
PVC	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	303	PVC

Source: InnovestX Research

**Figure 20: Valuation summary** (price as of Apr 30, 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
GCC	Underperform	7.95	10.0	28.9	n.m.	17.0	13.7	n.m.	n.m.	24	0.8	0.8	0.8	(2)	5	6	1.3	3.1	3.6	13.0	5.4	4.4
IVL	Neutral	23.90	32.0	38.1	344.6	7.9	5.5	(99)	4,260	43	0.8	0.8	0.7	0	10	13	3.9	4.2	5.4	8.8	5.1	3.9
PTTGC	Neutral	36.75	50.0	39.9	n.m.	13.6	11.1	n.m.	n.m.	22	0.6	0.6	0.5	(1)	4	5	2.7	3.8	4.6	9.7	7.4	6.7
<b>Average</b>					<b>344.6</b>	<b>12.8</b>	<b>10.1</b>	<b>(99)</b>	<b>4,260</b>	<b>30</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>(1)</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>4.6</b>	<b>10.5</b>	<b>6.0</b>	<b>5.0</b>

Source: InnovestX Research

**Figure 21: Regional peer comparison**

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Sinopec Shanghai Petrochem	32.2	22.1	21.8	167.7	45.5	1.6	1.2	0.8	1.1	3.2	4.5	5.1	1.4	2.2	2.8	7.6	6.3	5.8
China Petroleum & Chemical	11.0	10.3	9.8	18.5	6.8	4.7	0.9	0.9	0.9	8.3	8.7	9.0	6.1	6.3	6.5	5.3	4.2	3.6
PetroChina Co Ltd	7.2	7.1	7.4	7.4	1.5	(4.2)	0.8	0.8	0.7	11.4	10.9	9.9	5.9	5.7	5.7	4.3	4.3	4.3
Reliance Industries Ltd	24.8	21.8	19.2	14.1	13.5	13.6	2.2	2.0	1.9	9.4	9.9	10.9	0.3	0.4	0.4	12.8	11.4	10.5
Mitsui Chemicals Inc	11.8	9.2	8.8	27.6	27.9	5.2	1.0	0.9	0.9	9.5	11.1	10.1	3.2	3.5	3.6	7.5	6.4	6.2
Asahi Kasei Corp	14.8	12.5	11.1	171.3	17.7	13.1	0.9	0.8	0.8	6.1	6.9	7.5	3.3	3.4	3.7	7.1	6.5	5.7
Sumitomo Chemical Co Ltd	n.m.	11.0	7.5	80.2	238.2	46.6	0.6	0.6	0.6	(2.3)	5.8	7.7	2.8	3.5	4.8	n.a.	8.6	6.7
Lotte Chemical Corp	161.3	9.6	19.9	155.6	1,579.6	(51.6)	0.3	0.3	n.a.	0.1	2.9	1.8	2.9	3.4	3.2	10.4	6.9	7.2
Far Eastern New Century Corp	19.5	16.4	n.m.	1.5	18.9	n.m.	0.7	0.8	n.a.	3.8	4.5	n.m.	3.8	4.2	n.a.	11.4	10.8	n.a.
Formosa Chemicals & Fibre	29.3	24.4	n.m.	29.9	20.0	n.m.	1.0	1.0	n.a.	2.7	4.1	8.1	2.4	3.5	7.2	15.9	13.3	10.2
Formosa Plastics Corp	34.3	19.0	n.m.	73.8	80.6	n.m.	1.2	1.2	n.a.	3.2	5.9	6.9	2.6	3.9	4.7	28.7	20.9	22.9
Nan Ya Plastics Corp	22.0	14.4	n.m.	222.0	52.6	n.m.	1.1	1.0	n.a.	5.0	7.4	7.2	3.3	5.0	4.9	13.6	10.5	11.4
Formosa Petrochemical Corp	29.2	21.3	14.0	7.5	36.8	52.5	2.0	1.9	1.7	7.5	9.1	n.m.	3.0	3.5	5.2	14.6	11.5	8.7
Petronas Chemicals Group Bhd	20.6	16.9	16.0	55.2	21.9	5.7	1.3	1.3	1.2	6.1	7.6	7.3	2.7	3.3	3.5	10.3	8.9	8.6
Indorama Ventures PCL	15.7	10.2	9.1	173.7	53.7	12.9	0.8	0.8	0.7	4.7	7.0	8.5	2.4	3.4	4.0	7.7	6.8	6.6
IRPC PCL	19.9	13.3	10.1	170.7	49.5	31.8	0.5	0.5	0.5	2.4	4.7	5.5	1.8	3.3	3.0	9.5	7.7	7.1
PTT Global Chemical PCL	20.2	11.9	10.2	725.0	70.6	16.9	0.7	0.5	0.5	5.9	4.6	5.8	6.4	3.7	4.2	9.5	8.1	7.7
Global Green Chemicals	16.4	12.9	11.4	342.5	26.8	13.8	0.8	0.8	0.7	5.0	6.0	6.6	2.6	3.9	3.5	7.3	6.7	6.3
Alpek SA de CV	15.0	10.1	6.6	116.2	48.9	51.9	0.8	0.8	0.8	0.4	8.9	11.8	2.1	7.9	7.3	5.8	5.0	4.1
Eastman Chemical Co	13.2	11.3	10.6	(2.5)	17.1	7.1	2.0	1.8	1.6	15.7	16.7	17.5	3.3	3.5	3.7	8.9	8.2	7.7
<b>Average</b>	<b>27.3</b>	<b>14.3</b>	<b>12.1</b>	<b>127.9</b>	<b>121.4</b>	<b>13.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>5.4</b>	<b>7.4</b>	<b>8.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>10.4</b>	<b>8.7</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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

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

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด



**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, 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, BGGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOAT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PPT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMP, 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, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCHK, 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, WIIK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

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

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BGGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOAT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPC, SPOG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.