

ปิโตรเคมี

SET Petro Index Close: 4/4/2025 427.06 -30.48 / -6.66% Bt1,209mn
Bloomberg ticker: SETPETRO

ยังคงมีความไม่แน่นอน

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอกดดัน SETPETRO ในปี 2568 อย่างต่อเนื่อง โดยลดลง 27% YTD แยกกว่า SET ที่ลดลง 20% นำโดยราคาหุ้น PTTGC ที่ลดลง 27% เราเชื่อว่าภาพเช่นนี้สะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับความตึงเครียดทางการค้าโลกรอบใหม่ที่เกิดจากมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ (reciprocal tariff) และภาษีศุลกากรแบบครอบจักรวาล (universal tariff) ที่สหรัฐฯ ประกาศใช้กับประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชีย ซึ่งมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีซึ่งได้รับผลกระทบจากช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่กว้างอยู่แล้วด้วยเหตุนี้ นอกจากนั้นนโยบายคุ้มครองการค้าของสหรัฐฯ ยังทำให้ตลาดมีมุมมองเชิงบวกลดน้อยลงว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของจีนจะช่วยกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศได้ เราเองว่าความกลัวผลกระทบจากการขึ้นภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ต่อสินค้านำเข้าจากจีนและประเทศคู่ค้าอื่นๆ จะกลับมากดดันให้ความสนใจที่นักลงทุนมีต่อกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวลดลงอีกครั้ง เนื่องจากพลวัตของอุปสงค์และอุปทานจะปรับตัวแยลง เราคงนำหลักการลงทุน NEUTRAL ต่อกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจาก valuation ถูก โดยเลือก PTTGC เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากมี discount ค่อนข้างมากเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค ทั้งๆ ที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

มาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ บดบังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน แนวโน้มเศรษฐกิจโลกถูกสั่นคลอนอย่างฉับพลันโดยการประกาศมาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ (reciprocal tariff) ล่าสุดของสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้ระบบการค้าโลกหยุดชะงัก มาตรการดังกล่าวได้เข้ามาบดบัง sentiment เชิงบวกต่ออุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ก่อนหน้านี้ได้รับแรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นด้านการคลังเพิ่มเติมของจีน ซึ่งให้คำมั่นว่าจะเพิ่มความพยายามในการสนับสนุนการบริโภคและลดผลกระทบของสงครามการค้ากับสหรัฐฯ ที่จะมีต่อเศรษฐกิจจีน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ 5% ในปี 2568 IMF ได้ออกมาเตือนว่ามาตรการภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ จะส่งผลทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกตกอยู่ใน “ความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญ” แม้ว่า IMF ยังอยู่ระหว่างการประเมินผลกระทบด้านเศรษฐกิจมหภาค เราเชื่อว่าความเสี่ยงมากขึ้นที่จะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกนี้อาจทำให้ห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมปิโตรเคมียืดเยื้อไปอีกหลายปี

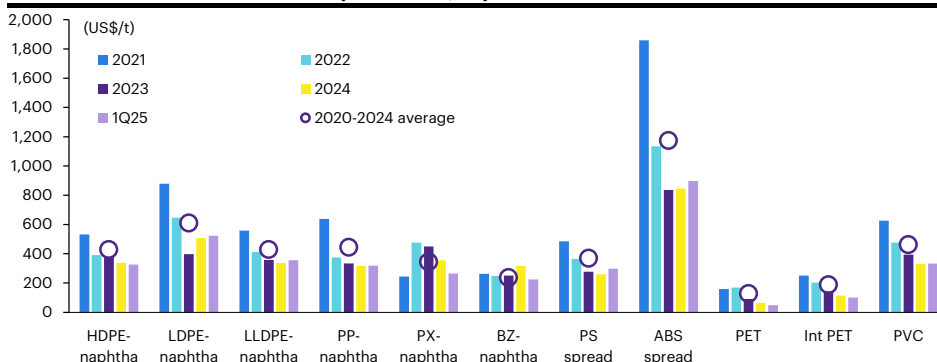
ยังต้องปรับลดกำลังการผลิตเพิ่มอีก การปิดกำลังการผลิตยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2567 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุโรป ซึ่งเป็นผลมาจากความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนที่ลดลงและการเติบโตที่ค่อนข้างจำกัดของอุปสงค์ในกลุ่มอุตสาหกรรมปลายน้ำ เช่น ยานยนต์ และก่อสร้าง ทั้งนี้ในปี 2566-2567 มีการปรับลดกำลังการผลิตรวมทั้งหมดอย่างน้อย 6.5 ล้านตัน/ปี ในยุโรป เนื่องจากมาร์จินของโรงงานแนฟทาเครกเกอร์อยู่ในระดับต่ำท่ามกลางภาพรวมการผลิตที่อ่อนแอ (S&P Global) โดยคาดว่าสถานการณ์เช่นนี้จะยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2568 เมื่อพิจารณาจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอและการค้าระหว่างประเทศที่หยุดชะงักลงอันเป็นผลมาจากสงครามการค้าที่กลับมาปะทุอีกครั้ง

ราคาน้ำมันที่ลดลงช่วยลดภาระต้นทุน ท่ามกลางปัจจัยลบจากอุปสงค์ที่ไม่แน่นอนและอุปทานที่ล้นตลาด ราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีลงได้บ้าง โดยเฉพาะโรงงานแนฟทาเครกเกอร์ ราคาน้ำมันโลกน่าจะอ่อนตัวลงเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้หลังจากกลุ่มโอเปกตัดสินใจที่จะเพิ่มปริมาณการผลิต 411kbd ในเดือนพ.ค. เทียบกับ 135kbd ที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตาม เรายังคงชอบผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบ เช่น PTTGC เนื่องจากมาร์จินมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการมีวัตถุดิบอเนกนัปมัน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันมากกว่าผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ การปรับปรุงโรงงานในช่วงหลายปีที่ผ่านมาช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบหากต้นทุนแนฟทาลับมาความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นด้วย

Valuation ที่ไม่แพงเป็นเหตุผลที่ให้น้ำหนักการลงทุน NEUTRAL แนวโน้มอุตสาหกรรมที่ไม่สดใสคาดว่าจะทำให้ valuation หุ้นปิโตรเคมีไทยอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ทั้งนี้แม้ว่าเรายังคงมุมมองระยะยาวต่อแนวโน้มอุตสาหกรรมปิโตรเคมี แต่เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุน NEUTRAL เช่นเดิม เนื่องจาก valuation ปัจจุบันไม่แพง โดยอยู่ที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PBV เฉลี่ย เราชอบสายอะโรเมติกส์มากกว่าสายโอเลฟินส์ เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการเพิ่มอุปทานน้อยกว่า ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์โดยเฉลี่ยใน 1Q68 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ 13% เทียบกับ 20% สำหรับโพลีโอเลฟินส์ และ 45% สำหรับสาย PET หุ้นเด่นของกลุ่มปิโตรเคมี คือ PTTGC (ราคาเป้าหมาย 29 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นยังคงปรับตัวตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ทั้งๆ ที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

เปรียบเทียบส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ (ปี 2564-1Q68)



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)
					25F	26F
GGC	Neutral	4.5	4.5	4.1	15.4	10.1
IVL	Neutral	18.8	23.0	26.1	9.1	6.9
PTTGC	Outperform	15.8	29.0	86.1	19.8	12.2
Average					14.8	9.7

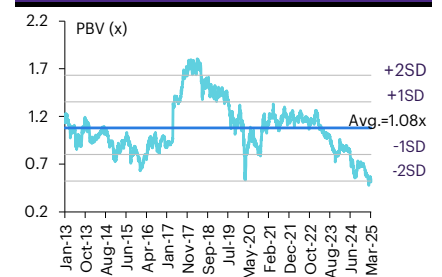
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	26.7	5.7	(41.3)	35.9	30.1	(28.3)
IVL	(8.3)	(24.5)	(25.5)	(1.6)	(7.1)	(9.0)
PTTGC	(7.6)	(38.0)	(60.3)	(0.9)	(23.7)	(51.4)

Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETPETRO



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโณ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน
หลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

ภาพรวมอุตสาหกรรมและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังคงอ่อนตัวลงใน 1Q68 ตามที่แสดงใน heat map ด้านล่าง ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปัจจุบันต่ำกว่าจุดสูงสุดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอยู่ 50% โดยส่วนต่างราคา integrated PET แย่ที่สุดในขณะที่ LLDPE และเบนซินดีที่สุด ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีโอเลฟินส่วนใหญ่ต่ำกว่าต้นทุนเงินสดที่ US\$350/ตัน โดยเฉพาะ PP ซึ่งได้รับผลกระทบอย่างหนักจากช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่กว้างขึ้น ซึ่งหลักๆ เกิดจากกำลังการผลิตใหม่ของจีนและอุปสงค์ที่เติบโตช้ากว่าคาด ในสายอะโรเมติกส์ เบนซินยังคงโดดเด่นที่สุด โดยส่วนต่างราคาเฉลี่ยใน 1Q68 ที่ US\$225/ตัน นั้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีเพียง 4% เทียบกับ discount 13-60% ของผลิตภัณฑ์อื่นๆ นอกจากนี้ ส่วนต่างราคาเบนซินยังสูงกว่าส่วนต่างราคาที่เป็นจุดคุ้มทุนตามปกติที่ US\$100-150/ตัน อ้างอิงข้อมูลจาก S&P Global Commodity Insights อย่างไรก็ตาม ราคาและส่วนต่างราคาเบนซินได้รับแรงกดดันจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจากจีนและสหรัฐฯ เนื่องจากผู้ใช้ปลายทางมีการใช้ถ่านหินในผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ เพราะมีความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความต้องการอุปทานของเบนซิน เช่น โพลีสไตรีน (PS) และอะคริโลไนไตรล์บิวทาไดอีนสไตรีน (ABS)

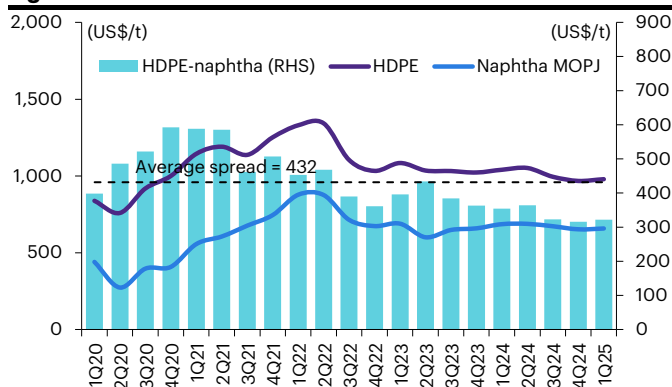
Figure 1: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ - heat map

Product	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	Product
HDPE	362	497	518	607	583	576	462	505	421	445	368	336	373	436	361	344	338	350	333	333	325	HDPE
LDPE	430	577	601	831	968	917	740	880	741	782	600	472	446	437	343	363	415	502	581	542	524	LDPE
LLDPE	357	485	471	565	581	583	510	557	445	477	389	344	369	408	337	319	322	344	338	342	356	LLDPE
PP	464	560	525	653	754	695	547	550	428	432	352	291	359	393	295	290	297	319	318	328	319	PP
PX	294	196	122	149	226	312	274	179	286	635	501	468	401	484	490	426	411	421	339	254	265	PX
BZ	170	100	31	107	188	352	324	198	200	357	272	157	238	270	256	238	322	366	321	249	225	BZ
PS	372	459	411	574	511	498	450	472	395	305	392	365	285	306	239	281	192	262	278	309	298	PS
ABS	976	992	1,222	1,571	1,925	1,976	1,760	1,785	1,366	1,231	1,024	945	863	863	816	804	749	847	875	915	897	ABS
PET	146	175	129	132	145	149	118	217	203	201	200	69	109	117	66	69	63	45	66	81	48	PET
Int PET	198	279	213	208	241	224	209	321	269	172	257	113	166	190	106	112	105	97	120	132	100	Int PET
PVC	454	445	465	543	619	710	548	629	472	579	446	412	453	354	453	315	286	338	352	352	332	PVC

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

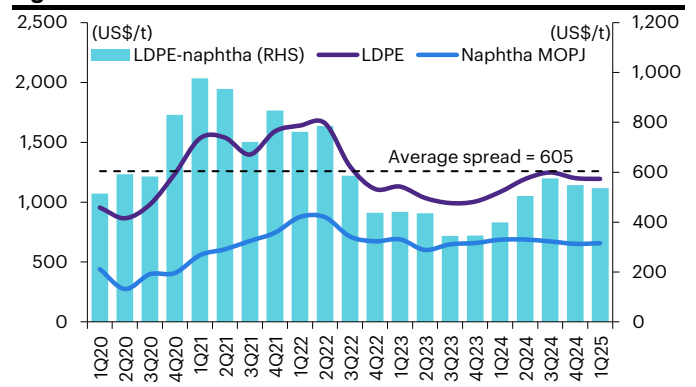
โพลีเอทิลีน: ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยยังคงอ่อนแอใน 1Q68 ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ย (ไม่รวม LDPE) ยังคงอ่อนแอใน 1Q68 ที่ US\$334/ตัน ไม่เปลี่ยนแปลง QoQ และยังต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ US\$350/ตัน เนื่องจากมีกำลังการผลิตเพิ่มเติมในเอเชีย ขณะที่การเติบโตของอุปสงค์ได้รับแรงกดดันจากความกลัวของตลาดเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบของนโยบายคุ้มครองการค้าและราคาน้ำมันที่ผันผวน ทำให้ผู้ซื้อเลือกรอดูสถานการณ์ต่อไปก่อน มีเพียง LDPE เท่านั้นที่ส่วนต่างราคายังคงดีกว่าผลิตภัณฑ์ PE อื่นๆ ใน 1Q68 ซึ่งสะท้อนถึงความสมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานที่ดีขึ้น ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ LDPE ใน 1Q68 ยังคงสูงกว่า HDPE เกือบ US\$200/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ US\$172/ตันในปี 2567 เราคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะยังคงอ่อนแอ เนื่องจากผู้ซื้อต้องการรอดูสถานการณ์ต่อไปก่อนท่ามกลางราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงและแนวโน้มอุปสงค์ที่ไม่แน่นอนในปี 2568 เนื่องจากมีความกลัวมากขึ้นว่าจะเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก

Figure 2: HDPE เทียบกับแนฟทา



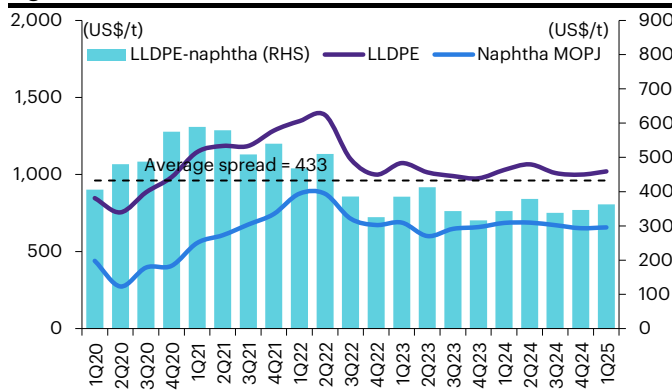
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 3: LDPE เทียบกับแนฟทา



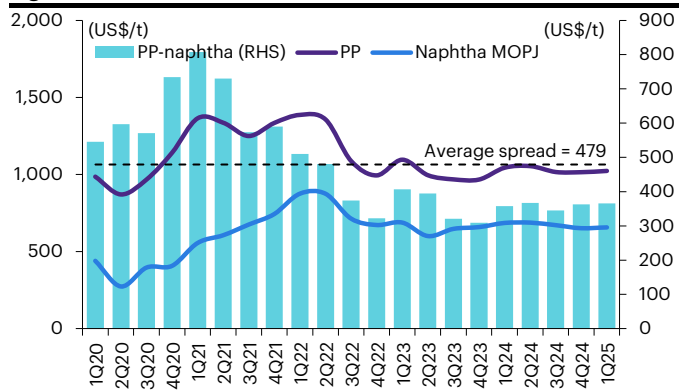
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 4: LLDPE เทียบกับแนฟทา



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

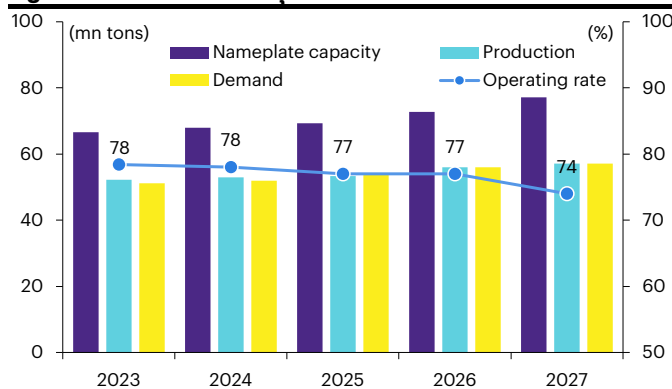
Figure 5: PP เทียบกับแนฟทา



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

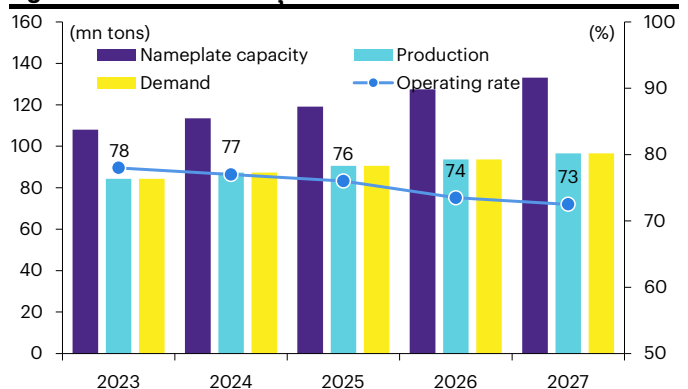
การเพิ่มกำลังการผลิตจะทำให้อัตราการดำเนินงานลดลงอย่างต่อเนื่อง แนวโน้มอุปสงค์-อุปทานล่าสุดบ่งชี้ว่าส่วนต่างราคา HDPE และ PP อาจยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันตั้งแต่ปี 2568 ถึงปี 2570 ซึ่งเป็นผลมาจากอัตราการดำเนินงานที่ลดลง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง PP ซึ่งคาดว่าจะอัตราการดำเนินงานจะลดลงจาก 77% ในปี 2567 มาอยู่ที่ 73% ในปี 2570 แนวโน้มเช่นนี้ได้รับแรงขับเคลื่อนจากอุปทานเพิ่มเติมที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยส่วนใหญ่มาจากจีน ตามข้อมูลของ ICIS ณ เดือนม.ค. 2568 คาดว่ากำลังการผลิต PP ในจีนจะสูงกว่าอุปสงค์ในประเทศอยู่ราว 11.6 ล้านตันในปี 2568 เพิ่มขึ้นจาก 6.9 ล้านตันในปี 2567 ช่องว่างระหว่างอุปสงค์และอุปทานในจีนอาจกว้างกว่าที่คาดการณ์ไว้ซึ่งเป็นผลมาจากการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง ซึ่งได้รับผลกระทบเชิงลบจากการหยุดชะงักของกระแสการค้าโลกที่เกิดจากภาษีศุลกากรของสหรัฐฯ ในขณะเดียวกัน คาดว่าจะมีการปิดกำลังการผลิตในยุโรปเพิ่มอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากผู้ประกอบการยังคงดิ้นรนเพื่อรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันบนเวทีโลก โดยมาร์จิ้นของโรงงานเอทิสตินลดลงในปี 2567 โดยมีอัตราการดำเนินงานเพียง 60-70% และ 87% บนชายฝั่งอ่าวของสหรัฐฯ (S&P Global Commodity Insights)

Figure 6: กำลังการผลิตและอุปสงค์ HDPE ทั่วโลก



Source: Industry data and InnovestX Research

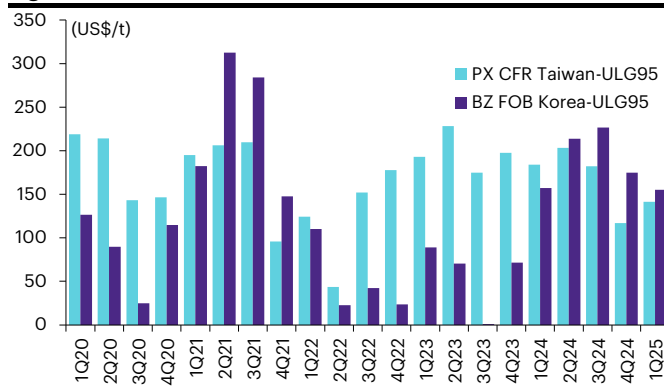
Figure 7: กำลังการผลิตและอุปสงค์ PP ทั่วโลก



Source: Industry data and InnovestX Research

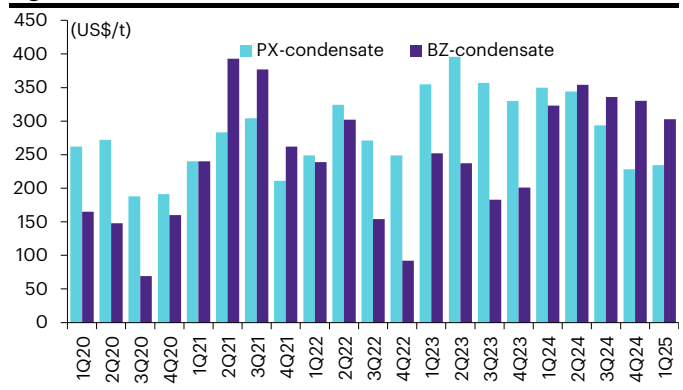
อะไรเมติกส์: ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการสนับสนุนจากอัตราการผลิตที่ลดลง ส่วนต่างราคา PX เทียบกับคอนเดนเสทลดลง 1% QoQ มาอยู่ที่ US\$221/ตัน ในขณะที่ส่วนต่างราคาเทียบกับ ULG95 เพิ่มขึ้น 21% QoQ มาอยู่ที่ US\$141/ตัน ซึ่งสะท้อนถึงการควบคุมอุปทานในจีนและเกาหลีใต้ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนแอจาก PET และโพลีเอสเตอร์ปลายน้ำ ผู้ผลิตในเอเชียเหนือได้ลดแรงกดดันจากมาร์จิ้นที่อ่อนแอด้วยการลดการดำเนินงานหรือวางแผนขยายระยะเวลาการหยุดซ่อมบำรุงใน 1Q68 (S&P Global Commodity Insights) นอกจากนี้ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าหลักันที่ลดลงของโรงกลั่นในจีนสืบเนื่องมาจากมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันดิบอิหร่านของสหรัฐฯ ยังทำให้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีได้จำกัด ส่งผลทำให้วัตถุดิบสำหรับ PX ลดลง ในขณะเดียวกัน ส่วนต่างราคาเบนซินเทียบกับคอนเดนเสทและ ULG95 ลดลง 16% และ 11% QoQ ตามลำดับ (แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี) ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่อ่อนแอลงของผู้ซื้อสองรายใหญ่สุด ได้แก่ จีน และสหรัฐฯ เนื่องจากมีความยากลำบากมากขึ้นในการส่งผ่านต้นทุนไปยังผู้ผลิตปลายน้ำที่กำลังประสบกับผลขาดทุนจากการผลิตที่มากเกินไป การใช้จ่ายในผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าที่ต่ำกว่าค่าได้จากผู้บริโภคปลายทางสืบเนื่องมาจากความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงส่งผลกระทบต่อความต้องการอุปพันธ์ของเบนซิน หลักๆ คือ PS และ ABS เมื่อมองต่อไปข้างหน้า เราคาดว่าสมดุลของพลวัตอุปสงค์และอุปทานในสายอะโรเมติกส์ที่ต่ำกว่าสายโอเลฟินส์จะช่วยให้สนับสนุนส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในระยะกลาง

Figure 8: PX และเบนซีนเทียบกับ ULG 95



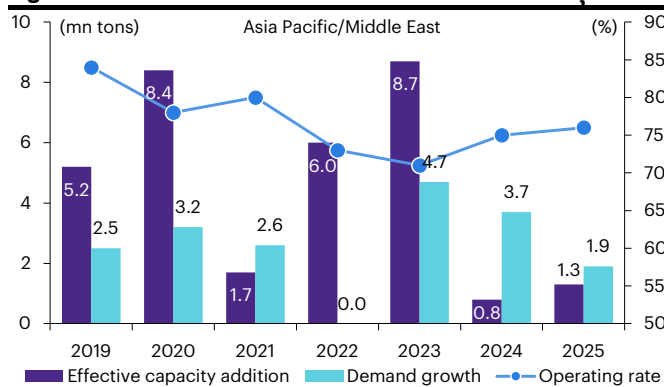
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 9: PX และเบนซีน เทียบกับคอนเดนเสท



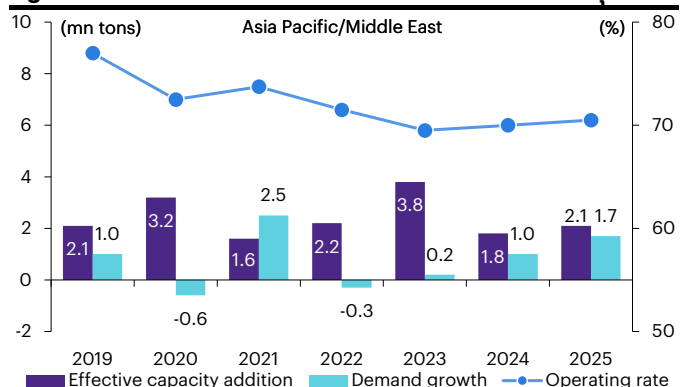
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 10: กำลังการผลิต PX เพิ่มขึ้นเทียบกับการเติบโตของอุปสงค์



Source: Industry data and InnovestX Research

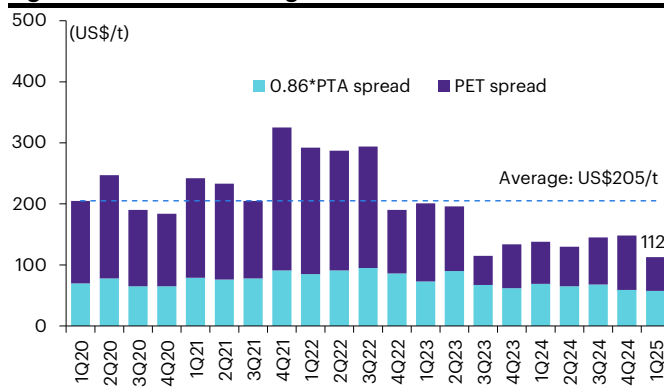
Figure 11: กำลังการผลิตเบนซีนเพิ่มขึ้นเทียบกับการเติบโตของอุปสงค์



Source: Industry data and InnovestX Research

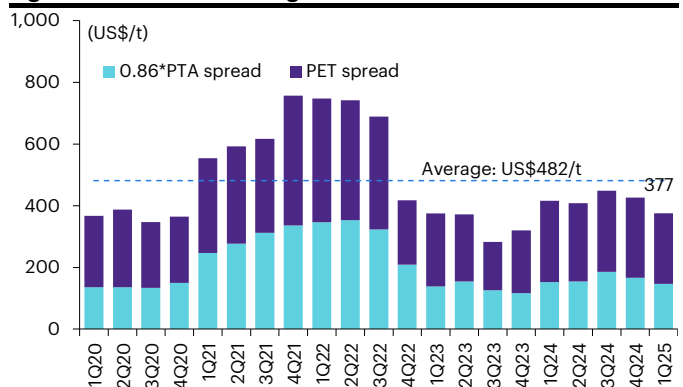
PET: ส่วนต่างราคา integrated PET ในเอเชียอยู่ภายใต้แรงกดดัน ส่วนต่างราคา integrated PET ในเอเชียลดลง 24% QoQ มาอยู่ที่ระดับเพียง US\$112/ตัน ใน 1Q68 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$205/ตัน ก่อนข้างมาก เมื่ออุปสงค์ PET น่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q68-3Q68 จากผลกระทบทางฤดูกาล แต่ส่วนต่างราคา PET โดยเฉลี่ยของเอเชียในปี 2568 มีแนวโน้มที่จะยังคงอ่อนแอ เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ US\$140/ตัน ในปี 2567 ซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานส่วนเกินจำนวนมากในภูมิภาค (หลักๆ ในจีน) เนื่องจากมีหลายประเทศมากขึ้นที่เรียกเก็บภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดสำหรับ PET นำเข้าจากจีน ดังที่แสดงใน Figure 15 กำลังการผลิต PET เพิ่มขึ้นในจีนในปี 2567 มีค่อนข้างมาก ทำให้มีความจำเป็นต้องส่งออกมากขึ้น โดยเฉพาะการส่งออกไปยัง EMEA ที่ต้นทุนการผลิตพุ่งสูงขึ้นเนื่องจากต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบสูง ต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงช่วยให้ช่องว่างของส่วนต่างราคา integrated PET ระหว่างตลาดเอเชียกับตลาดตะวันตกใน 1Q68 ลดลงมาอยู่ที่ US\$265/ตัน เทียบกับ US\$285/ตัน ในปี 2567 และค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$277/ตัน ตัวเลขดังกล่าวกว้างกว่า US\$176/ตัน ในปี 2566 ค่อนข้างมาก หลังจากคณะกรรมการยุโรปกำหนดภาษีต่อต้านการทุ่มตลาดตั้งแต่ 6.6% ถึง 24.2% สำหรับผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้อง เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงในภูมิทัศน์อุตสาหกรรม PET ในตลาดภูมิภาคซึ่งเกิดจากความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนที่ลดลงจะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2568

Figure 12: ส่วนต่างราคา integrated PET - เอเชีย



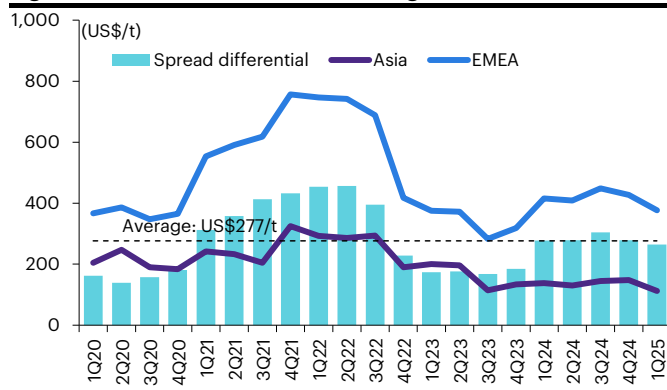
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 13: ส่วนต่างราคา integrated PET - EMEA



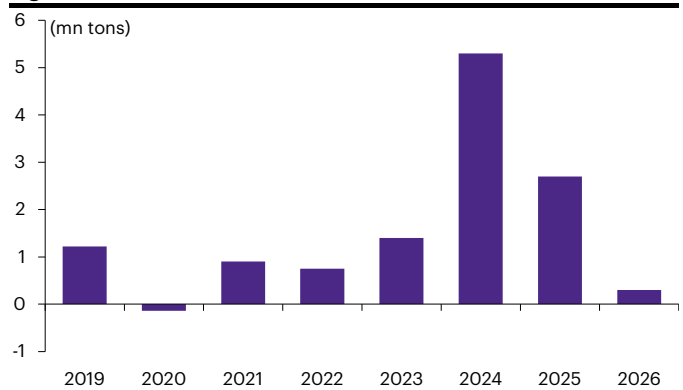
Source: Industry data and InnovestX Research

Figure 14: ช่องว่างของส่วนต่างราคา integrated PET



Source: Industry data and InnovestX Research

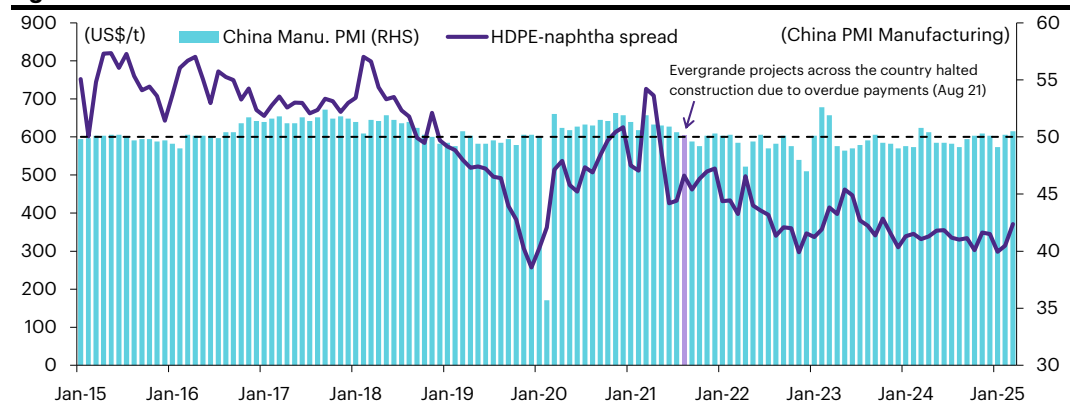
Figure 15: กำลังการผลิต PET เพิ่มขึ้นในจีน



Source: IVL and InnovestX Research

ผลกระทบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีน่าจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว กิจกรรมภาคการผลิตของจีนยังคงขยายตัวในเดือนมี.ค. 2568 ด้วยอัตราที่เร็วที่สุดในรอบปี โดยคำสั่งซื้อใหม่ช่วยกระตุ้นให้การผลิตเพิ่มขึ้นท่ามกลางสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ ที่ทวีความรุนแรงขึ้น ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 50.5 ในเดือนมี.ค. 2568 จาก 50.2 ในเดือนก่อนหน้า อ้างอิงข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติ (NBS) ซึ่งเป็นตัวเลขสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมี.ค. 2567 ซึ่งชี้ให้เห็นว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดของรัฐบาลจีนช่วยสนับสนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งยังได้รับประโยชน์จากผู้ซื้อชาวต่างชาติที่เร่งซื้อสินค้าล่วงหน้าเพื่อเตรียมรับมือกับการควบคุมการนำเข้าของสหรัฐฯ เราเชื่อว่าปัจจัยนี้เป็นสาเหตุที่ทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในเดือนก.พ.-มี.ค. ตามที่แสดงใน Figure 16 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงบวกของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวคาดว่าจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว เนื่องจากสหรัฐฯ ได้เรียกภาษีศุลกากรตอบโต้ (reciprocal tariff) เพื่อแก้ปัญหาค่าที่ไม่สมดุลทางการค้า โดยมีแนวโน้มที่จะเก็บภาษีสินค้าจากจีนมากขึ้น

Figure 16: ดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีน เทียบกับส่วนต่างราคา HDPE



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

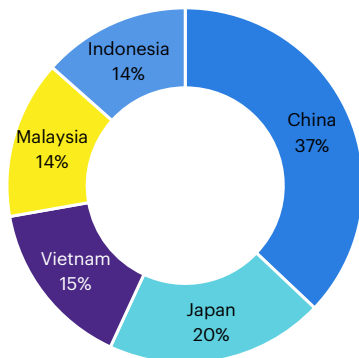
ภาษีตอบโต้ของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อส่งออกของไทย ประเทศไทยเป็นหนึ่งในประเทศที่สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าสูงที่สุดที่ 36% โดยอยู่อันดับที่ 20 จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ 185 ประเทศทั่วโลก และอันดับที่ 10 ในเอเชีย โดยประเทศไทยจะได้รับผลกระทบเชิงลบจากอัตราภาษีนำเข้าที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอัตราภาษีนำเข้าทั่วโลกของสหรัฐฯ (16%) และค่าเฉลี่ยของเอเชีย (21%) เนื่องจากสหรัฐฯ มีขาดดุลการค้าค่อนข้างมากกับประเทศไทย SCBEIC คาดว่าภาษีใหม่จะส่งผลกระทบทางอ้อมต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ขั้นกลางของไทยในห่วงโซาการผลิต ซึ่งรวมถึงเม็ดพลาสติก (โดยเฉพาะกลุ่มสไตรีนและเอทิลีน)

Figure 17: รายชื่อประเทศที่สหรัฐฯ เรียกเก็บอัตราภาษีนำเข้าสูงกว่า 10%

ประเทศ	อัตราภาษีนำเข้า (%)	มูลค่าการค้าในปี 2567 (พันล้าน US\$)
จีน	34	295.40
สหภาพยุโรป	20	235.57
เวียดนาม	46	123.46
ไต้หวัน	32	73.93
ญี่ปุ่น	24	68.47
เกาหลีใต้	25	66.01
อินเดีย	26	45.66
ประเทศไทย	36	45.61
สวิตเซอร์แลนด์	31	38.46
มาเลเซีย	24	24.83
อินโดนีเซีย	32	17.88
กัมพูชา	49	12.34
แอฟริกาใต้	30	8.84
อิสราเอล	17	7.43
บังกลาเทศ	37	6.15
อิรัก	39	5.76
ฟิลิปปินส์	17	4.88
กายอานา	38	4.06
ปากีสถาน	29	2.99
ศรีลังกา	44	2.65
นอร์เวย์	15	1.99
เวเนซุเอลา	15	1.76
นิการากัว	18	1.68
ไนจีเรีย	14	1.52
แอลจีเรีย	30	1.45

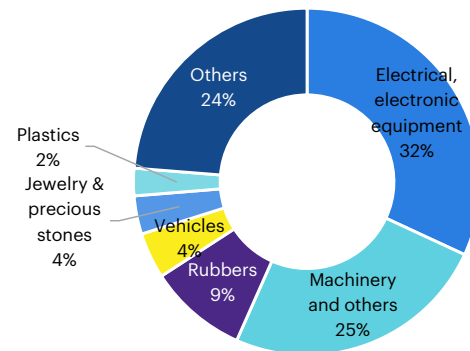
Source: White House and Reuters

Figure 18: การส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีของประเทศไทย (ปี 2567)



Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Research

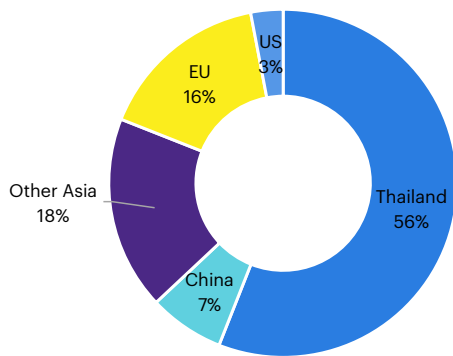
Figure 19: การส่งออกของไทยไปยังสหรัฐฯ (ปี 2567)



Source: Trading Economics and InnovestX Research

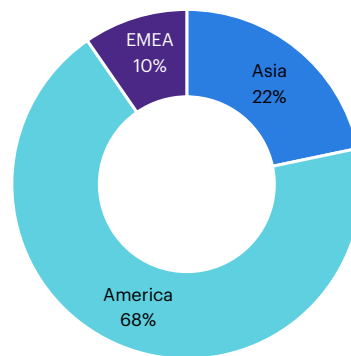
บริษัทปิโตรเคมีภายใต้การวิเคราะห์ของ INNVX จะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อย เราคาดว่าบริษัทปิโตรเคมีไทยภายใต้การวิเคราะห์ของ INNVX จะได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีการส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ ค่อนข้างจำกัด หรือเป็นบริษัทท้องถิ่นในสหรัฐฯ ที่ได้รับการคุ้มครองโดยภาษีนำเข้า รายได้ PTTGC ได้จากสหรัฐฯ อยู่ที่ 3% ในปี 2567 โดยส่วนใหญ่มาจาก Allnex และส่วนแบ่งกำไรจาก NatureWorks ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่ PTTGC ถือหุ้น 50% IVL มีโรงงาน 18 แห่งในสหรัฐฯ ครอบคลุม 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ กลุ่มธุรกิจ integrated PET กลุ่มธุรกิจ fiber และกลุ่มธุรกิจ integrated olefins derivatives (IOD) โดยคิดเป็น 40% ของรายได้รวมในปี 2567 EBITDA จากอเมริกาคิดเป็น 68% ของ EBITDA ทั้งหมดในปี 2567 โดย 50% มาจากสหรัฐฯ ภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจของ IVL ในสหรัฐฯ นอกเหนือจากอัตราค่าขนส่ง บริษัทมีสัญญาจัดหาวัตถุดิบระยะยาวกับผู้ส่งระดับโลก ในอุตสาหกรรมเครื่องปั้นดินเผาที่มีค่าพรีเมียมจากความต้องการวัสดุที่ใช้เคลือบ

Figure 20: PTTGC – โครงสร้างรายได้ (ปี 2567)



Source: PTTGC and InnovestX Research

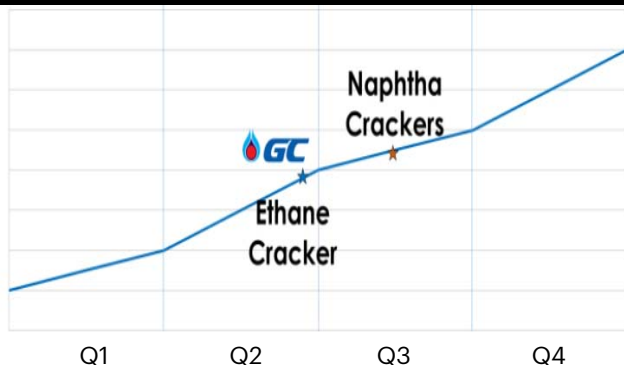
Figure 21: IVL – โครงสร้าง EBITDA (ปี 2567)



Source: IVL and InnovestX Research

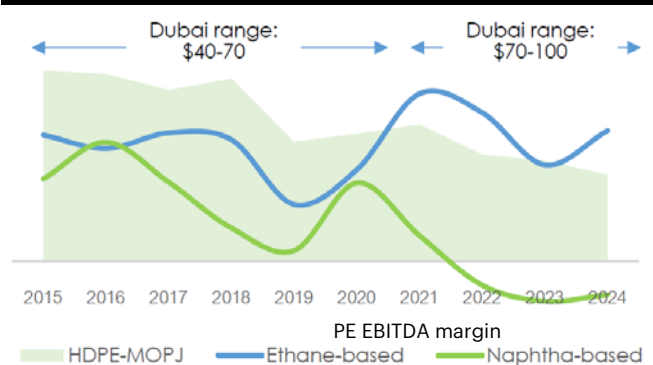
การนำเข้าเอ็นเทนจะช่วยเหลือความแข็งแกร่งให้กับความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนในระยะยาว บริษัทปิโตรเคมีทั่วเอเชีย นำโดยจีน วางแผนที่จะเพิ่มการนำเข้าเอ็นเทนที่มีราคาถูกจากการเติบโตของ shale gas ในสหรัฐฯ เพื่อกระจายแหล่งวัตถุดิบและลดต้นทุน ซึ่งรวมถึง PTTGC ที่ได้ลงนามข้อตกลงการจัดหาเอ็นเทนนำเข้ากับบริษัท Enterprise ในสหรัฐฯ เป็นเวลา 15 ปี โดยคาดว่าข้อตกลงนี้จะช่วยสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบในระยะยาว โดยใช้เงินลงทุนเพิ่มเพียงเล็กน้อยที่ US\$133 ล้าน (สอดคล้องกับกลยุทธ์ asset light ของบริษัท) ซึ่งจะช่วยให้ PTTGC มีวัตถุดิบเอ็นเทนเพิ่มขึ้น 400,000 ตันต่อปีตั้งแต่ปี 2572 เป็นต้นไป การจัดหาเอ็นเทนเพิ่มเติมจะช่วยให้เพิ่มช่องว่างระหว่างอุปทานภายในประเทศ 1.9 ล้านตันต่อปีจาก PTT กับกำลังการผลิตสูงสุดของ PTTGC ที่ 2.5 ล้านตันต่อปีได้บางส่วน นอกจากนี้เรายังคาดว่ารัฐบาลไทยจะสนับสนุนให้บริษัทปิโตรเคมีในประเทศนำเข้าเอ็นเทนจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยในการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ด้วย ตามรายงานของ Reuters ประเทศไทยจะนำเข้าเอ็นเทนจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างน้อย 1 ล้านตันตั้งแต่ไตรมาสที่สองของปีนี้ เพื่อพยายามลดการเกินดุลการค้ากับสหรัฐฯ แม้ว่าจะยังไม่ได้รับการยืนยันจากผู้ประกอบการปิโตรเคมีก็ตาม

Figure 22: ต้นทุนเงินสดในการผลิตเอทิลีนทั่วโลก (ปี 2567)



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 23: ความสามารถในการแข่งขันของโรงงานเอ็นเทนแครกเกอร์



Source: PTTGC and InnovestX Research

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q68

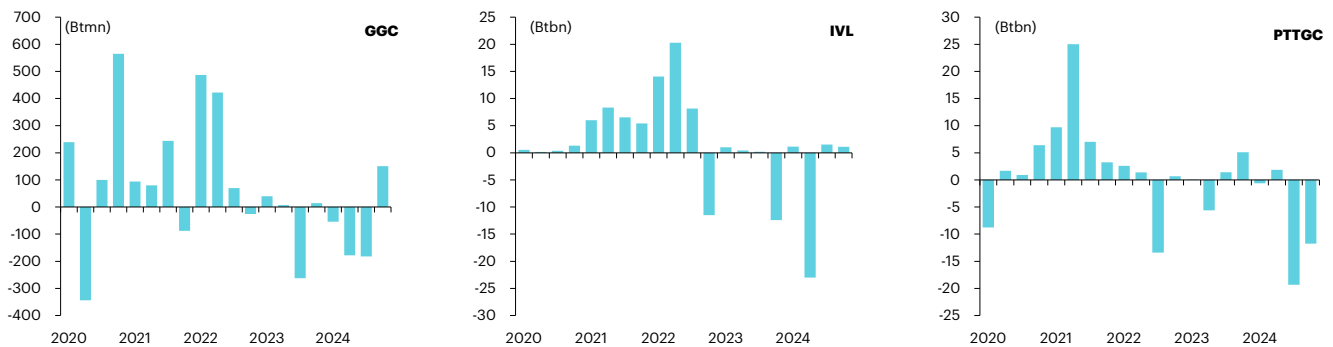
เราคาดว่ากำไรของบริษัทปิโตรเคมีจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ ใน 1Q68 หลังจากช่วงโลว์ซันใน 4Q67 แม้ว่าราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังคงอ่อนแอ ซึ่งก็สะท้อนถึงผลขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจที่ไม่สามารถทำกำไรได้หลังจากเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ เราคาดว่าจะมีการรับรู้ต้นทุนที่ประหยัดได้จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์เพิ่มเติมจำนวนตั้งแต่ 1Q68 เป็นต้นไป หลังจากที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายด้วยค่าจำนวนมากและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการปรับโครงสร้างธุรกิจในปี 2567 IVL คาดว่า EBITDA จะเพิ่มขึ้น US\$110-120 ล้าน (3.8-4.2 พันลบ.) ในปี 2568 จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้ US\$140-150 ล้านจากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ การปรับปรุงพอร์ตโฟลิโอของ PTTGC โดยยุติการดำเนินงานของ Vencorex และ PTT Asahi จะทำให้กำไรสุทธิปี 2568 เพิ่มขึ้น 4.6 พันลบ.

Figure 24: กำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทปิโตรเคมี

บริษัท	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	2Q68F
					YoY	QoQ
GGC	(54)	(178)	(183)	150	+	-
ผลประกอบการจะยังคงอ่อนแอใน 1Q68 เพราะได้รับผลกระทบจากมาร์จินที่อ่อนแอของธุรกิจ ME ขาดทุนจากการร่วมลงทุนในธุรกิจเอทานอล และผลกระทบเชิงบวกที่ลดลงจากกำไรสินค้าคงเหลือ						
IVL	1,133	(22,996)	1,505	1,096	+	+
คาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น QoQ จากอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ส่วนต่างราคา integrated PET ที่ลดลงเล็กน้อยน่าจะได้รับการชดเชยจากต้นทุนที่ลดลงอันเป็นผลมาจากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจ IOD จะช่วยหนุนให้กำไรปกติ 1Q68 เพิ่มขึ้น โดยเกิดจากปริมาณขายที่สูงขึ้นจากอุปสงค์ตามฤดูกาล						
PTTGC	(606)	1,846	(19,312)	(11,739)	+	+
คาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยการจัดหาเอ็นเทนได้มากขึ้นจะช่วยสนับสนุน EBITDA ของธุรกิจโอเลฟินส์ กำไรจากธุรกิจ performance chemicals น่าจะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายที่สูงขึ้นของ Allnex หลังจากช่วงโลว์ซันใน 4Q67						

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 25: ผลประกอบการรายไตรมาส - บริษัทในกลุ่มปิโตรเคมี

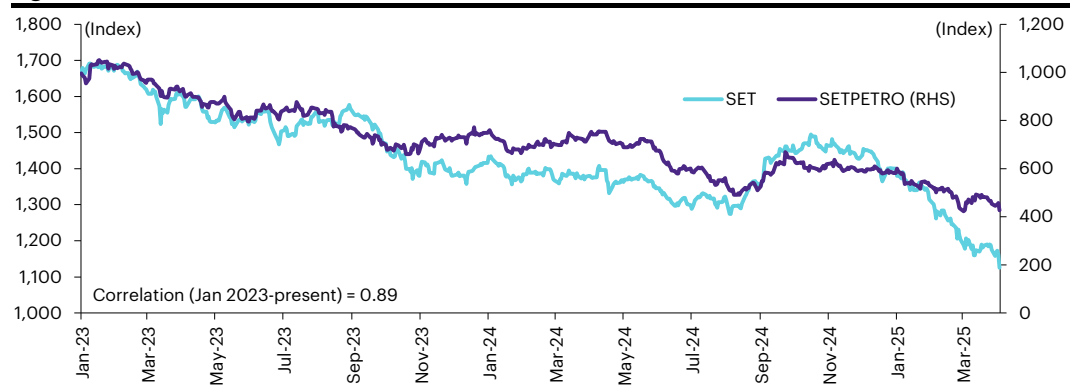


Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

หุ้นเด่นของกลุ่มปิโตรเคมี

ดัชนี SETPETRO ร่วงลง 27% ตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน underperform SET อยู่ 7% นักลงทุนยังคงทำกำไรระยะยาวต่อกลุ่มปิโตรเคมี เมื่อพิจารณาจากสงครามการค้ารอบใหม่ที่มีขนาดใหญ่ขึ้น หลังจากสหรัฐ ประกาศใช้มาตรการภาษีศุลกากรตอบโต้ (reciprocal tariff) และภาษีศุลกากรแบบครอบคลุม (universal tariff) กับประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชีย ทั้งนี้ดัชนี SETPETRO ยังคง underperform ตลาดโดยรวมต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2565 ซึ่งเป็นช่วงที่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีได้รับผลกระทบอย่างหนักจากการระบายสินค้าคงคลังเป็นเวลานานของอุตสาหกรรม แม้ว่าเรายังคงมองระยะยาวต่อแนวโน้มของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี แต่เรายังคงให้น้ำหนักการลงทุน NEUTRAL เช่นเดิม เนื่องจาก valuation ปัจจุบันไม่แพง โดยอยู่ที่ระดับต่ำกว่า -2SD ของ PBV เฉลี่ย เราชอบสายอะโรเมติกส์มากกว่าสายโอเลฟินส์ เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการเพิ่มอุปทานน้อยกว่า ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์โดยเฉลี่ยใน 1Q68 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ 13% เทียบกับ 20% สำหรับโพลีโอเลฟินส์ และ 45% สำหรับสาย PET หุ้นเด่นของกลุ่มปิโตรเคมี คือ PTTGC (ราคาเป้าหมาย 29 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นยังคงปรับตัวตามหลังบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน ทั้งๆ ที่ผลประกอบการมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น

Figure 26: SET เทียบกับ SETPETRO



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

PTTGC: เทรดที่ระดับต่ำมากท่ามกลางผลประกอบการที่ฟื้นตัว (Outperform; ราคาเป้าหมาย 29 บาท)

คาดการณ์กำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะได้รับการสนับสนุนจาก EBITDA margin ที่ฟื้นตัวดีขึ้นของกลุ่มธุรกิจโอเลฟินส์จากการมีสัดส่วนวัตถุดิบโอเทนเพิ่มขึ้นเป็น 38% (เทียบกับ 33% ในปี 2567) และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจาก JV ในธุรกิจผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง (เทียบกับส่วนแบ่งขาดทุน >9.5 พันลบ. ในปี 2567) ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งรายการด้อยค่าและสำรองค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจากการยุติการดำเนินกิจการของ PTTAC ทั้งนี้ PTTGC น่าจะสามารถรับรู้ผลประโยชน์ราว 4.6 พันลบ. จากการปรับพอร์ตโฟลิโอ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการยุติการดำเนินกิจการของ PTTAC และการขายกิจการ Vencorex นอกจากนี้การริเริ่มโครงการต่างๆ เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพ ลดต้นทุน และเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันน่าจะทำให้ PTTGC สามารถผ่านพ้นสภาวะอุตสาหกรรมที่ยากลำบากในปี 2568 ได้

การดำเนินงานของ Allnex แข็งแกร่งขึ้น เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธุรกิจ performance chemicals (22% ของ adjusted EBITDA ในปี 2567) จะปรับตัวดีขึ้นอย่างมากในปี 2568 หลังจากขายสินทรัพย์ที่สร้างผลขาดทุนของ Vencorex ออกไปเมื่อปีที่ผ่านมา ดังนั้นกำไรส่วนใหญ่ของกลุ่มธุรกิจนี้จะมาจาก Allnex ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่ดีขึ้นในยุโรปและเอเชียแปซิฟิก (โดยเฉพาะจีน) PTTGC คาดว่าปริมาณการขายของ Allnex จะเติบโตเป็นตัวเลขหลักเดียวระดับกลางในปี 2568 พร้อมกับการปรับปรุงประสิทธิภาพเพิ่มเติมมากกว่า 30 ล้านยูโร เป้าหมายระยะยาวสำหรับ EBITDA ของ Allnex ถูกตั้งไว้ที่ 600 ล้านยูโรภายในปี 2573 เทียบกับ 272 ล้านยูโรในปี 2567 โดย 78% ของงบลงทุนเพื่อการเติบโตทั้งหมดในปี 2568-2572 ของ PTTGC จะถูกจัดสรรให้กับการขยายธุรกิจของ Allnex

รักษาความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนไว้ได้ในระยะยาว PTTGC จะสามารถรักษาความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบเอาไว้ได้ในระยะยาว เนื่องจากบริษัทได้ลงนามในสัญญาจัดหาโอเทนนำเข้าจากบริษัทแห่งหนึ่งในสหรัฐฯ (Enterprise) เป็นระยะเวลา 15 ปี โดยใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมเพียง US\$133 ล้าน (สอดคล้องกับกลยุทธ์ asset light) ซึ่งจะช่วยให้ PTTGC มีปริมาณวัตถุดิบโอเทนเพิ่มขึ้นถึง 400,000 ตันต่อปีตั้งแต่ปี 2572 เป็นต้นไป ผู้บริหารคาดว่าจะได้รับผลประโยชน์ US\$40 ล้านต่อปี ซึ่งหมายถึงระยะเวลาดังกล่าวไม่ถึง 4 ปี การจัดหาโอเทนเพิ่มเติมจะช่วยเติมเต็มช่องว่างระหว่างอุปทานภายในประเทศ 1.9 ล้านตันต่อปีจาก PTT กับกำลังการผลิตสูงสุดของ PTTGC ที่ 2.5 ล้านตันต่อปีได้บางส่วน

PTTGC ผ่านจุดที่แย่ที่สุดในปี 2567 ไปแล้ว valuation ปัจจุบันสำหรับปี 2568 ที่ EV/EBITDA 5.6 เท่า และ PBV 0.3 เท่า ดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 10.3 เท่า และ 0.7 เท่า ตามลำดับ หากไม่รวมค่าความนิยมและสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน ราคาปัจจุบันอยู่ที่ PBV (ปี 2568) ที่ 0.6 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าคู่แข่งในตลาดภูมิภาค ราคาเป้าหมายของเราที่ 29 บาท อิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.5 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี) เพื่อสะท้อนความกังวลเกี่ยวกับอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อกระแสการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลก ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) เพียง 6.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 12.6 เท่า

ความเสี่ยง: 1) ราคาน้ำมันดิบและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ผันผวนของธุรกิจโรงกลั่นและธุรกิจปิโตรเคมี 2) ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง 3) รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและพลาสติกแบบใช้ครั้งเดียวทิ้ง (<3% ของกำลังการผลิต) และ 5) การเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในการจัดสรรอุปทานก๊าซภายในประเทศให้แก่ธุรกิจปิโตรเคมี ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Figure 27: Forecasts and valuation – PTTGC

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	621,631	608,550	566,105	566,353	543,993
EBITDA	(Btmn)	38,627	26,920	46,830	49,570	53,945
Core profit	(Btmn)	(3,183)	(24,010)	3,595	5,852	8,090
Reported profit	(Btmn)	999	(29,811)	3,595	5,852	8,090
Core EPS	(Bt)	(0.71)	(5.33)	0.80	1.30	1.79
DPS	(Bt)	0.75	0.50	0.40	0.50	0.90
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	19.8	12.2	8.8
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	62.8	38.2
P/BV, core	(x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	(%)	(1.1)	(8.5)	1.3	2.2	2.9
Dividend yield	(%)	4.7	3.2	2.5	3.2	5.7
EV/EBITDA	(x)	7.2	9.9	5.6	5.1	4.8

Source: InnovestX Research

IVL: คาดรับประโยชน์จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ได้มากขึ้น (Neutral; ราคาเป้าหมาย 23 บาท)

คาดรับประโยชน์จากการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ได้มากขึ้น IVL ดำเนินการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ภายใต้กลยุทธ์ "IVL 2.0" เสร็จสิ้นในปี 2567 โดยมีค่าใช้จ่ายด้วยค่าครั้งเดียวและค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจำนวน US\$620 ล้าน IVL จะรับรู้การประหยัดต้นทุนจากการปรับปรุงคุณภาพสินทรัพย์ได้มากขึ้นในปี 2568 ที่ราว US\$140-150 ล้าน เพิ่มขึ้นจาก US\$48 ล้านในปี 2567 ซึ่งจะทำให้ EBITDA เพิ่มขึ้น US\$110-120 ล้าน ในขณะที่คาดว่า EBITDA จะปรับขึ้นได้อีก US\$130-140 ล้าน ภายในปี 2570 โดยได้แรงหนุนจากการประหยัดต้นทุนได้ US\$180-190 ล้าน นอกจากนี้ยังคาดว่าจะมีกระแสเงินสดไหลเข้าครั้งเดียวจากการขายสินทรัพย์จำนวน US\$150-200 ล้านในปี 2568/2569 ซึ่งรวมถึงที่ดินและค่าเทียบเรือในออสเตเรียและรอตเตอร์ดัม IVL วางแผนที่จะดำเนินการบริหารจัดการเพิ่มเติมเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานและลดต้นทุน เนื่องจากบริษัทมองว่าอุตสาหกรรมปิโตรเคมีจะเผชิญกับความท้าทายในปี 2568

ภาน้ำเข้าของสหรัฐฯ จะส่งผลดีต่อธุรกิจของ IVL ผู้บริหารมองว่าความตึงเครียดทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ (40% ของรายได้ในปี 2567) กับประเทศอื่นๆ จะส่งผลดีต่อธุรกิจของ IVL เนื่องจากบริษัทมีโรงงานอยู่ในตลาดหลักๆ ทุกตลาด บริษัทมีโรงงานผลิต 18 แห่งในสหรัฐฯ ครอบคลุมทั้งสามกลุ่มธุรกิจ IVL ดำเนินงานใน 31 ประเทศ โดยมีความใกล้ชิดกับลูกค้าและห่วงโซ่อุปทานที่สั้นลงเพื่อให้มั่นใจถึงเสถียรภาพของอุปทานสำหรับผู้ส่งระดับโลกในอุตสาหกรรมเครื่องดื่ม เช่น Coca-Cola, Pepsi, Nestle เป็นต้น นอกจากนี้ สถานการณ์ตึงเครียดที่คลี่คลายลงในระยะข้างหน้าจะช่วยลดภาระเงินทุนหมุนเวียนเนื่องจากใช้เวลาขนส่งวัตถุดิบน้อยลง ซึ่งจะทำให้บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มขึ้น US\$200 ล้าน

การลงทุนในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ IVL ได้เข้าลงทุนในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ด้วยการลงทุนในหุ้นส่วนน้อย (24.9%) ของ EPL ซึ่งเป็นบริษัทบรรจุภัณฑ์ชั้นนำในอินเดีย โดยใช้เงินลงทุนรวม US\$220 ล้าน ธุรกิจนี้จะแล้วเสร็จภายใน 1H68 การลงทุนครั้งนี้จะเปิดโอกาสให้บริษัทเข้าสู่ตลาดทุนที่น่าสนใจของอินเดียซึ่งมี valuation ที่สูงกว่าประเทศไทย และจะช่วยปูทางไปสู่การเสนอขายหุ้นของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ต่อประชาชนทั่วไปตามแผนเพื่อปลดล็อกมูลค่าและปรับปรุงโครงสร้างทุน

คาดว่าปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 เราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นในปี 2568 โดยได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้นในกลุ่ม lifestyle ของกลุ่มธุรกิจ fiber และประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่จากโรงงานที่ปิดตัวลง IVL ได้รับประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคงที่ได้แล้ว US\$48 ล้านในปี 2567 จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจ PET และกลุ่มธุรกิจ fiber และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในปี 2568 จากผลกระทบเต็มปี

Valuation ราคาสินอยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IVL เนื่องจากเรามองว่า valuation ในปัจจุบันอยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ PBV 0.8 เท่า (ปี 2568) หากไม่รวมค่าความนิยมและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ PBV 1.5 เท่า ราคาเป้าหมายของเรา (สิ้นปี 2568) ที่ 23 บาท อิงกับ PBV 1 เท่า (ปี 2568) หรือ -1.5SD

ความเสี่ยง: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอลง 2) การเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์ใหม่ได้น้อยกว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Figure 28: Forecasts and valuation – IVL

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	541,458	541,583	513,128	488,498	462,678
EBITDA	(Btmn)	40,646	46,419	56,221	58,726	61,210
Core profit	(Btmn)	389	4,392	11,605	15,213	19,151
Reported profit	(Btmn)	(10,798)	(19,262)	11,605	15,213	19,151
Core EPS	(Bt)	0.07	0.78	2.07	2.71	3.41
DPS	(Bt)	0.93	0.70	0.70	0.90	1.10
P/E, core	(x)	271.1	24.0	9.1	6.9	5.5
EPS growth, core	(%)	(99.0)	1,027.9	164.2	31.1	25.9
P/BV, core	(x)	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	0.2	3.0	8.9	10.9	12.7
Dividend yield	(%)	4.9	3.7	3.7	4.8	5.9
EV/EBITDA	(x)	8.1	7.3	5.3	4.6	3.6

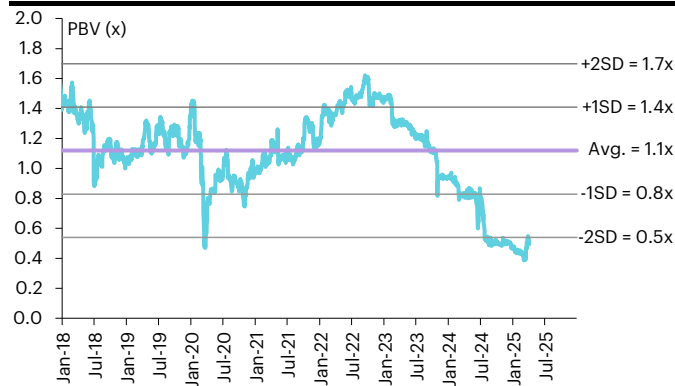
Source: InnovestX Research

Figure 29: สรุปข้อมูล ESG – กลุ่มปีเตอร์เคมี

Company	IVL	PTTGC	GCC
2024 SET ESG Ratings	AAA	AAA	–
2024 CG Rating	5	5	5
Member of DJSI	Yes	Yes	–
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	5.5 (1/14)	4.6 (2/14)	n.a.
- Environmental Score and Rank	5.15 (1/14)	5 (2/14)	n.a.
- Social Score and Rank	7.42 (1/14)	3.22 (2/14)	n.a.
- Governance Score and Rank	4.35 (2/14)	5.45 (1/14)	n.a.
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	- IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งเน้นที่จะเพิ่มการใช้พลาสติก PET หลังการบริโภคที่ถูกต้องเป็นอันดับ 1 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) และอีกแห่งหนึ่งในประเทศอินโดนีเซีย จะสามารถรีไซเคิลขวดพลาสติก PET ได้ถึง 5,000 ล้านขวดต่อปี ภายในปี 2566 โรงงานในประเทศไทย มีอัตราการจัดการของเสียอยู่ที่ 99% และได้รับการรับรองตามมาตรฐานการจัดการการฝังกลบเป็นศูนย์	- PTTGC ตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และร่วมมือกับคู่ค้าและลูกค้าเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 3 ให้ได้ 50% ภายในปี 2593 - บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักด้านการจัดการขยะ - PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย	- เมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GCC ช่วยลดมลภาวะ: รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม - GCC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ - GCC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GCC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไปอันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)
ประเด็นด้านสังคม	- IVL เริ่มใช้ระบบการจัดการซอฟต์แวร์ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และ สิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน - IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2566 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาอยู่ที่ 0.68 เทียบกับ 0.82 ในปี 2565 - IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.49 ในปี 2566 ลดลงจาก 0.51 (ปี 2565) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2568 - IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลายเพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2566 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (24.26%) - IVL ยังคงให้ความสำคัญกับผู้คนที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง	- PTTGC ดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิลของบริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง - PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93% - PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษาสมดุลระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมกับการกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 5.43% ในปี 2566 ลดลงเล็กน้อยจาก 5.65% ในปี 2565 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.45 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน	- GCC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2565 (สูงกว่าปีก่อนหน้าเล็กน้อย) ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท - GCC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2563 – 2567) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	- IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งหมด) - กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาคำตอบแทน และกำกับดูแล กอการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน - บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปีที่ 11 ติดต่อกันในปี 2567	- คณะกรรมการ PTTGC (ปี 2567) ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.8% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (57.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) - PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากคณะกรรมการไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567	- คณะกรรมการ GCC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.9% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (54.54% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9.1% ของกรรมการทั้งหมด) - GCC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากคณะกรรมการไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2567

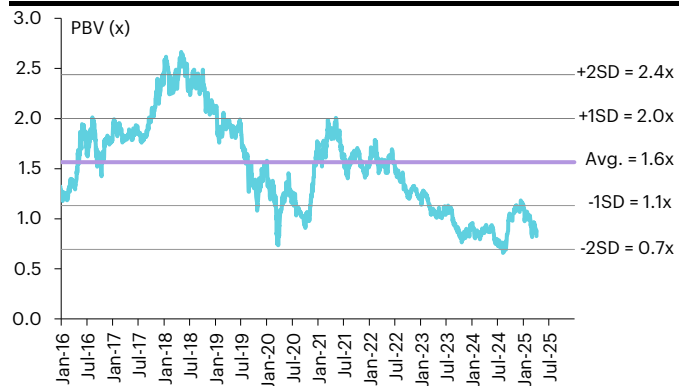
Note: ^{1/} Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 30: PBV band – GGC



Source: InnovestX Research

Figure 31: PBV band – IVL



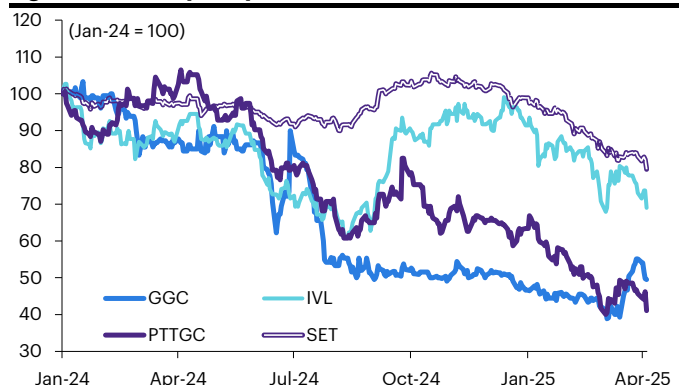
Source: InnovestX Research

Figure 32: PBV band – PTTGC



Source: InnovestX Research

Figure 33: Share price performance



Source: InnovestX Research

Figure 34: Valuation summary – กลุ่มปิโตรเคมี (price as of Apr 4, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
GGC	Neutral	4.46	4.5	4.1	n.m.	15.4	10.1	(51)	n.m.	52	0.5	0.5	0.5	(3)	3	5	2.2	3.2	5.0	4.0	2.8	1.7
IVL	Neutral	18.80	23.0	26.1	24.0	9.1	6.9	1,028	164	31	0.8	0.8	0.7	3	9	11	3.7	3.7	4.8	7.3	5.3	4.6
PTTGC	Outperform	15.80	29.0	86.1	n.m.	19.8	12.2	(654)	n.m.	63	0.3	0.3	0.3	(9)	1	2	3.2	2.5	3.2	9.9	5.6	5.1
Average					24.0	14.8	9.7	107	164	49	0.5	0.5	0.5	(3)	4	6	3.0	3.2	4.3	7.1	4.6	3.8

Source: InnovestX Research

Figure 35: Regional peer comparison – กลุ่มปิโตรเคมี

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
China Petroleum & Chemical	8.6	8.5	8.6	11.4	0.2	(0.2)	0.6	0.5	0.5	7.9	8.6	8.2	6.6	6.9	6.8	5.5	5.2	5.2
Sinopec Shanghai Petrochemical	15.2	11.0	6.8	153.3	38.2	61.9	0.5	0.4	0.4	2.1	2.9	5.6	2.9	4.5	5.7	11.0	9.8	7.7
PetroChina	6.6	6.6	7.4	(0.7)	0.7	(11.1)	0.7	0.6	0.6	7.2	7.3	7.9	10.2	9.8	9.9	3.9	3.8	3.8
Asahi Kasei	10.3	8.9	7.7	37.9	15.5	15.3	0.7	0.7	0.6	3.7	3.9	4.3	7.2	7.9	8.7	6.0	5.5	4.7
Sumitomo Chemical	10.6	7.6	8.0	193.3	40.3	(5.2)	0.5	0.5	0.5	3.0	3.9	4.3	5.4	7.0	6.6	6.9	6.6	6.4
Mitsui Chemicals	8.5	7.1	6.2	29.6	19.6	15.4	0.6	0.6	0.6	5.1	5.4	5.9	8.2	9.2	9.3	5.9	5.3	4.9
Reliance Industries	20.4	17.7	16.3	16.2	15.2	9.1	1.7	1.6	1.6	0.6	0.6	0.8	9.0	9.6	10.4	10.7	9.5	8.6
Petronas Chemicals Group Bhd	17.3	14.8	13.4	36.7	16.9	10.6	0.7	0.7	0.7	3.8	4.5	5.1	3.9	4.5	5.3	5.8	5.4	5.1
Lotte Chemical	n.m.	27.6	16.7	81.2	128.4	65.5	0.2	0.2	0.2	4.1	4.4	5.6	(2.6)	0.0	1.1	14.2	9.4	8.4
LG Chem	28.0	9.5	n.m.	190.3	193.7	(216.3)	0.5	0.5	0.5	1.0	1.8	3.8	2.1	5.7	7.5	6.4	4.7	5.4
Formosa Plastics	69.6	30.3	n.m.	388.9	129.5	n.m.	0.8	0.7	n.a.	1.2	2.6	n.a.	1.2	2.4	n.m.	42.9	29.5	n.a.
Formosa Chemicals & Fibre	28.1	21.7	n.m.	1,540.0	29.3	n.m.	0.5	0.5	n.a.	1.9	3.6	n.a.	1.2	2.3	n.m.	13.9	11.8	n.a.
Nan Ya Plastics	36.2	18.8	n.m.	106.7	92.6	n.m.	0.7	0.7	n.a.	2.3	4.4	n.a.	2.0	3.7	n.m.	13.1	10.4	n.a.
Formosa Petrochemical	33.0	18.5	n.m.	81.3	78.4	n.m.	1.1	1.1	n.a.	2.5	3.7	n.a.	3.9	6.3	n.m.	14.1	10.2	n.a.
Far Eastern New Century	17.4	n.m.	n.m.	(3.0)	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3.6	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
Indorama Ventures	11.1	8.2	6.8	149.4	36.5	20.5	0.8	0.7	0.7	3.6	4.4	4.9	7.6	9.7	11.2	6.9	6.4	6.2
IRPC	n.m.	28.4	11.2	88.0	206.7	153.1	0.3	0.3	0.3	1.4	2.7	6.0	(1.5)	1.2	2.7	8.8	7.3	6.3
PTT Global Chemical	23.5	9.8	10.8	111.4	139.9	(9.2)	0.3	0.3	0.3	13.3	4.8	4.8	5.9	2.8	2.9	7.8	6.9	7.0
Global Green Chemicals	22.4	12.4	n.m.	176.9	80.0	n.m.	0.5	0.5	n.a.	2.2	3.1	n.a.	2.0	3.9	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
Eastman Chemical	10.6	9.7	9.0	7.5	9.4	7.4	1.6	1.5	1.4	3.8	4.0	4.3	16.1	16.5	16.7	7.7	7.2	6.9
Alpek SAB de CV	6.5	4.2	4.3	458.3	56.6	(3.3)	0.6	0.5	0.6	9.0	11.5	14.4	7.3	10.3	10.1	5.0	4.7	4.3
Average	20.2	14.1	9.5	183.6	66.4	7.6	0.7	0.7	0.6	4.0	4.4	5.7	4.9	6.2	7.7	10.3	8.4	6.0

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 ขยาย 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, 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, TASCO, TBN, 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, WIIK, 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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, 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, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, 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, TASCO, 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, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 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, BJCHI, BKL, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, 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, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PM, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, 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, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, 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, THMUJ, 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, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, 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 January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.