

## การปิดซ่อมบำรุงช่วยหนุนส่วนต่างราคาอะโรเมติกส์

ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ปรับตัวขึ้นดีกว่าผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอื่นๆ ในสัปดาห์ที่ผ่านมา โดยได้แรงหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนงานและนอกแผนงานในประเทศจีนและประเทศเกาหลีใต้ ปริมาณวัตถุดิบที่มีจำกัดจากความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่สูงขึ้นก็มีส่วนช่วยสนับสนุนเช่นเดียวกัน แนวโน้มเช่นนี้จะส่งผลดีต่อผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์อย่าง TOP และ PTTGC ในขณะเดียวกัน ตลาดปิโตรเคมีโดยรวมยังทรงตัว WoW โดยราคาผลิตภัณฑ์และราคาแฟกทอริงตัว

ส่วนต่างราคา PE/PP โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับทรงตัว WoW ที่ US\$381/ตัน โดยมีเพียงราคา LLDPE ที่ลดลง 1% WoW ส่วนต่างราคา PX เพิ่มขึ้น 21% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 1 ปีที่ US\$335/ตัน ซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานที่ตึงตัวจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานตามแผนงานและนอกแผนงาน และความต้องการสารผสมน้ำมันเบนซินที่เพิ่มขึ้น ซึ่งก็ส่งผลทำให้อุปทานเบนซินลดลง และผลักดันให้ส่วนต่างราคาเบนซิน-แฟกทอริงตัวเพิ่มขึ้น 39% WoW ส่วนต่างราคา integrated PET เพิ่มขึ้น 29% WoW มาอยู่ที่ US\$118/ตัน โดยได้แรงหนุนจากราคา PET bottle chip ที่เพิ่มขึ้น 9% WoW สู่ระดับสูงสุดในรอบ 10 สัปดาห์ที่ US\$820/ตัน แซงหน้าต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้น 6-7% WoW (เป็นบวกต่อ IVL)

SETPETRO ปรับตัวลดลง 4% WoW underperform SET ที่ลดลง 2.2% การปรับตัวลดลงน่าจะสะท้อนถึงการขายทำกำไรหลังจากปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้ท่ามกลางความไม่แน่นอนในการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน เราเชื่อว่านักลงทุนจะติดตามพัฒนาการเหล่านี้อย่างใกล้ชิด ซึ่งอาจเป็นโอกาสครั้งใหม่ในการกลับเข้าลงทุนในกลุ่มปิโตรเคมีอีกครั้งหากการเจรจาการค้ามีความคืบหน้าในเชิงบวก

### Heatmap ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

| Product | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | Product |
|---------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|
| HDPE    | 421   | 445   | 368   | 336  | 373  | 436  | 361  | 344  | 338  | 350  | 333  | 333  | 325  | 400  | HDPE    |
| LDPE    | 741   | 782   | 600   | 472  | 446  | 437  | 343  | 363  | 415  | 502  | 581  | 542  | 524  | 597  | LDPE    |
| LLDPE   | 445   | 477   | 389   | 344  | 369  | 408  | 337  | 319  | 322  | 344  | 338  | 342  | 356  | 434  | LLDPE   |
| PP      | 428   | 432   | 352   | 291  | 359  | 393  | 295  | 290  | 297  | 319  | 318  | 328  | 319  | 392  | PP      |
| PX      | 286   | 635   | 501   | 468  | 401  | 484  | 490  | 426  | 411  | 421  | 339  | 254  | 265  | 267  | PX      |
| BZ      | 200   | 357   | 272   | 157  | 238  | 270  | 256  | 238  | 322  | 366  | 321  | 249  | 225  | 162  | BZ      |
| PS      | 395   | 305   | 392   | 365  | 285  | 306  | 239  | 281  | 192  | 262  | 278  | 309  | 298  | 376  | PS      |
| ABS     | 1,366 | 1,231 | 1,024 | 945  | 863  | 863  | 816  | 804  | 749  | 847  | 875  | 915  | 897  | 930  | ABS     |
| PET     | 203   | 201   | 200   | 69   | 109  | 117  | 66   | 69   | 63   | 45   | 66   | 81   | 48   | 56   | PET     |
| Int PET | 269   | 172   | 257   | 113  | 166  | 190  | 106  | 112  | 105  | 97   | 120  | 132  | 100  | 114  | Int PET |
| PVC     | 472   | 579   | 446   | 412  | 453  | 354  | 453  | 315  | 286  | 338  | 352  | 352  | 332  | 340  | PVC     |

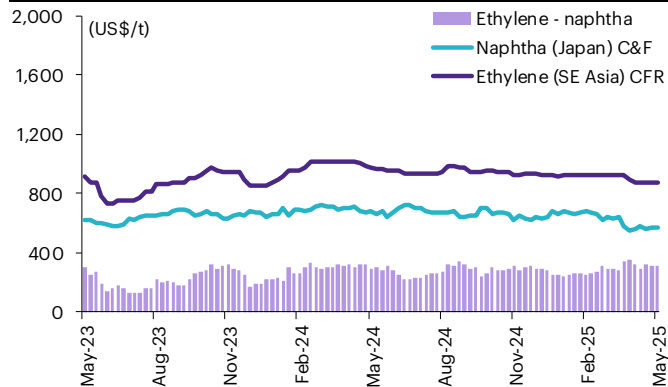
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

### ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

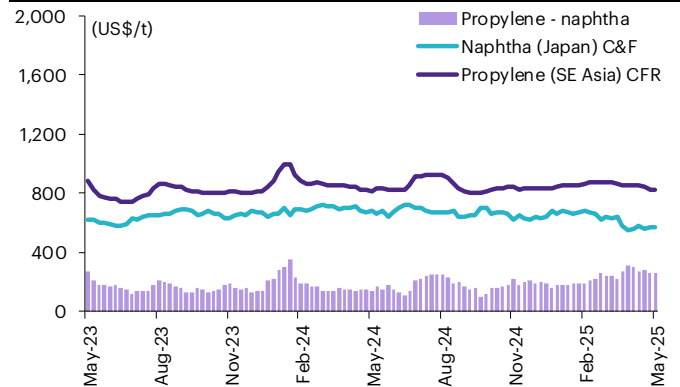
| (US\$/t)                 | Current<br>16-May-25 | -1W       | -1M      | -3M  | -6M  | -12M | 2Q25<br>QTD | 1Q25  | QoQ% | 2025<br>YTD | YoY% | 12MMA |
|--------------------------|----------------------|-----------|----------|------|------|------|-------------|-------|------|-------------|------|-------|
| Naphtha (Japan) C&F      | 565                  | 0%        | 2%       | -16% | -8%  | -16% | 566         | 659   | -14% | 626         | -9%  | 651   |
| Ethylene (SE Asia) CFR   | 875                  | 0%        | 0%       | -5%  | -5%  | -10% | 885         | 924   | -4%  | 911         | -6%  | 931   |
| Propylene (SE Asia) CFR  | 825                  | 0%        | -4%      | -5%  | -2%  | 1%   | 844         | 862   | -2%  | 856         | -2%  | 851   |
| HDPE (SE Asia Film) CFR  | 940                  | 0%        | -5%      | -4%  | -5%  | -8%  | 966         | 985   | -2%  | 978         | -5%  | 994   |
| LDPE (SE Asia Film) CFR  | 1,140                | 0%        | -3%      | -3%  | -6%  | 0%   | 1,163       | 1,183 | -2%  | 1,176       | 5%   | 1,207 |
| LLDPE (SE Asia Film) CFR | 960                  | -1%       | -6%      | -4%  | -5%  | -5%  | 1,000       | 1,015 | -2%  | 1,010       | 0%   | 1,011 |
| PP (SE Asia Inj) CFR     | 940                  | 0%        | -2%      | -4%  | -4%  | -6%  | 958         | 978   | -2%  | 971         | -2%  | 984   |
| <b>Related stocks</b>    | PTTGC (+)            | SCC (+)   | IRPC (+) |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| Paraxylene (FOB)         | 900                  | 7%        | 13%      | -5%  | 3%   | -18% | 832         | 925   | -10% | 892         | -19% | 951   |
| Benzene (FOB Korea Spot) | 735                  | 7%        | -1%      | -20% | -16% | -30% | 727         | 884   | -18% | 829         | -19% | 914   |
| <b>Related stocks</b>    | PTTGC (+)            | TOP (+)   |          |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| MEG (SE Asia) CFR        | 540                  | 7%        | 9%       | -4%  | -2%  | 1%   | 511         | 554   | -8%  | 539         | 0%   | 549   |
| PTA (SE Asia) CFR        | 675                  | 6%        | 12%      | -3%  | 5%   | -15% | 624         | 680   | -8%  | 660         | -16% | 699   |
| PET Bottle (NE Asia) FOB | 820                  | 9%        | 9%       | -1%  | -1%  | -9%  | 767         | 821   | -7%  | 802         | -13% | 848   |
| <b>Related stocks</b>    | PTTGC (-)            | IVL (+)   |          |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| ABS (SE Asia) CFR        | 1,360                | 0%        | -3%      | -9%  | -9%  | -9%  | 1,397       | 1,476 | -5%  | 1,449       | 3%   | 1,486 |
| PS GPPS (SE Asia) CFR    | 1,170                | 0%        | -4%      | -9%  | -9%  | -15% | 1,207       | 1,265 | -5%  | 1,245       | -5%  | 1,297 |
| <b>Related stocks</b>    | IRPC (-)             |           |          |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| PVC (SE Asia) CFR        | 690                  | 0%        | -1%      | -9%  | -14% | -15% | 700         | 746   | -6%  | 730         | -8%  | 783   |
| <b>Related stocks</b>    | SCC (+)              | PTTGC (+) |          |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| <b>Spread</b>            |                      |           |          |      |      |      |             |       |      |             |      |       |
| Ethylene - naphtha       | 310                  | 1%        | -3%      | 25%  | 1%   | 6%   | 319         | 265   | 21%  | 284         | -1%  | 280   |
| Propylene - naphtha      | 260                  | 1%        | -13%     | 38%  | 17%  | 88%  | 279         | 203   | 38%  | 229         | 23%  | 200   |
| HDPE - naphtha           | 375                  | 1%        | -14%     | 23%  | 1%   | 9%   | 400         | 325   | 23%  | 352         | 3%   | 343   |
| LDPE - naphtha           | 575                  | 0%        | -8%      | 14%  | -3%  | 24%  | 597         | 524   | 14%  | 550         | 29%  | 555   |
| LDPE - Ethylene          | 265                  | 0%        | -13%     | 4%   | -7%  | 56%  | 278         | 259   | 7%   | 266         | 88%  | 275   |
| LLDPE - naphtha          | 395                  | -2%       | -15%     | 22%  | 1%   | 18%  | 434         | 356   | 22%  | 384         | 18%  | 360   |
| PP - naphtha             | 375                  | 1%        | -7%      | 23%  | 3%   | 16%  | 392         | 319   | 23%  | 345         | 14%  | 333   |
| PX - naphtha             | 335                  | 21%       | 37%      | 22%  | 33%  | -20% | 267         | 265   | 0%   | 266         | -36% | 300   |
| BZ - naphtha             | 170                  | 39%       | -8%      | -30% | -33% | -55% | 162         | 225   | -28% | 203         | -40% | 263   |
| MEG - Ethylene           | -3                   | n.a.      | n.a.     | n.a. | n.a. | n.a. | -37         | -19   | n.a. | -26         | n.a. | -29   |
| PTA - PX                 | 72                   | 5%        | 4%       | 23%  | 16%  | 17%  | 67          | 60    | 11%  | 62          | 22%  | 62    |
| PET spread               | 56                   | 74%       | -9%      | 39%  | -37% | 63%  | 56          | 48    | 17%  | 51          | -17% | 60    |
| ABS spread               | 875                  | -5%       | -7%      | -1%  | -8%  | 4%   | 930         | 897   | 4%   | 909         | 17%  | 898   |
| PS spread                | 336                  | -10%      | -12%     | 18%  | 0%   | 25%  | 376         | 298   | 26%  | 326         | 56%  | 305   |
| PVC - ethylene           | 356                  | 0%        | 8%       | -1%  | -2%  | 7%   | 340         | 332   | 2%   | 335         | 14%  | 347   |

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

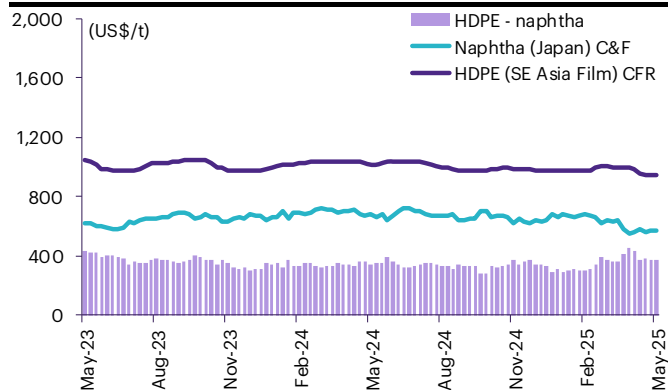
หมายเหตุ: ผลกระทบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลง WoW.

**Figure 1: Ethylene vs. naphtha**

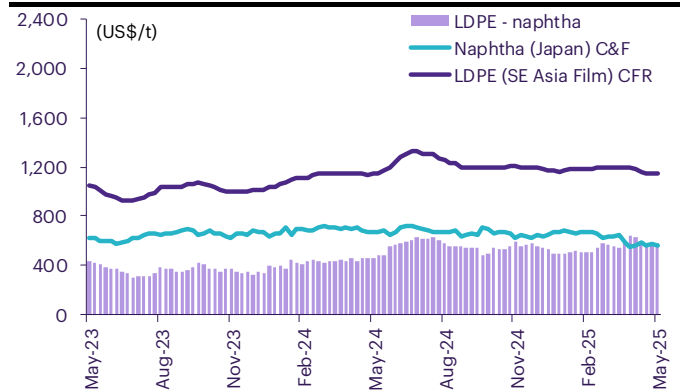
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 2: Propylene vs. naphtha**

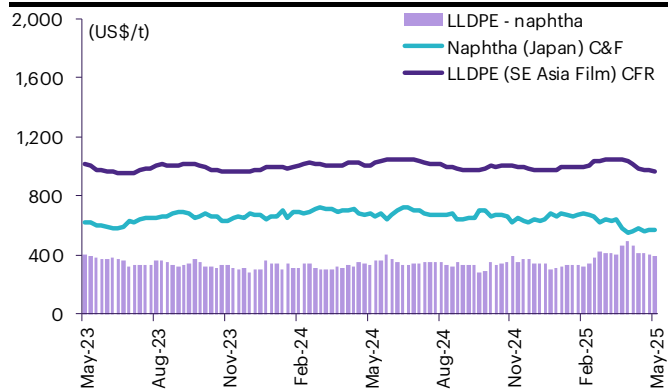
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 3: HDPE vs. naphtha**

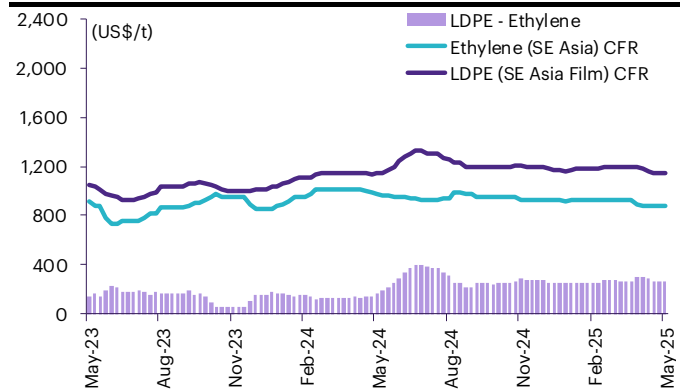
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 4: LDPE vs. naphtha**

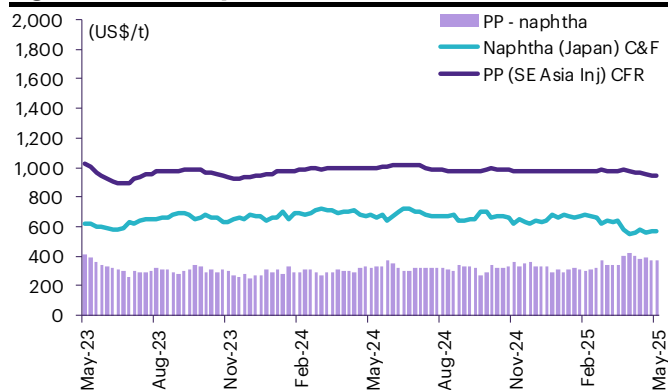
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 5: LLDPE vs. naphtha**

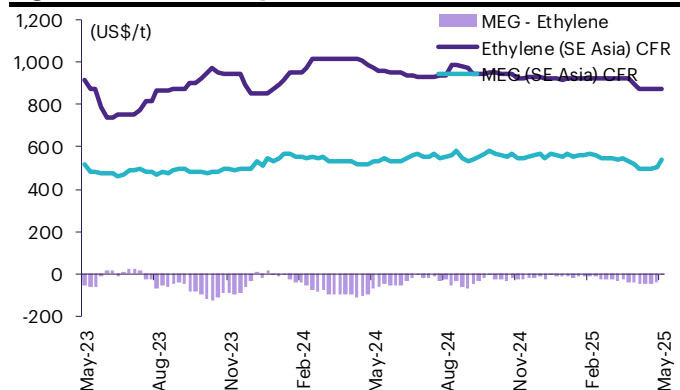
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 6: LDPE vs. ethylene**

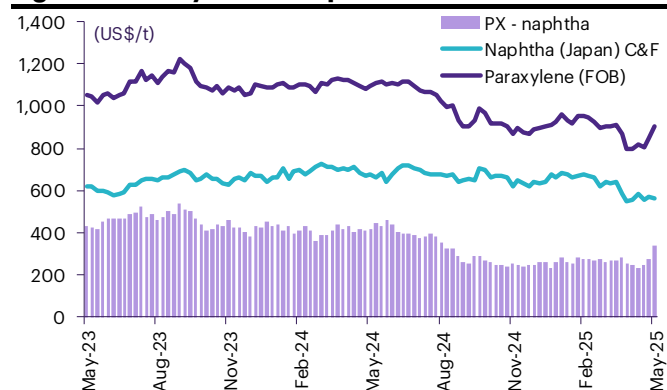
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 7: PP vs. naphtha**

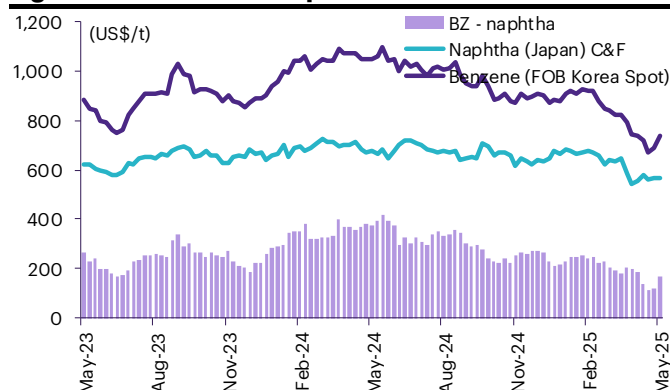
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: MEG vs. ethylene**

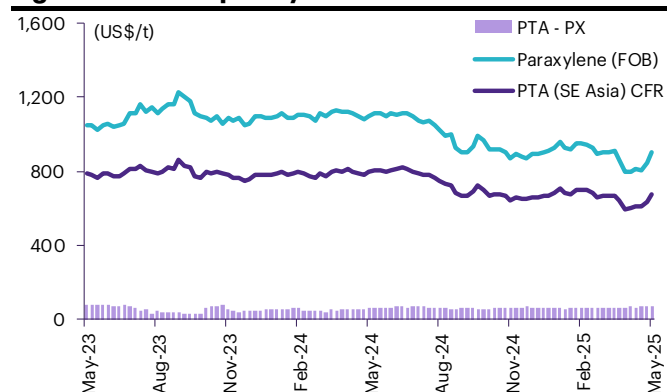
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: Paraxylene vs. naphtha**

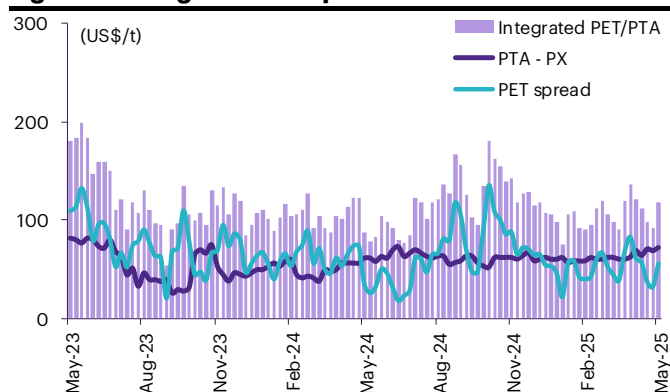
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Benzene vs. naphtha**

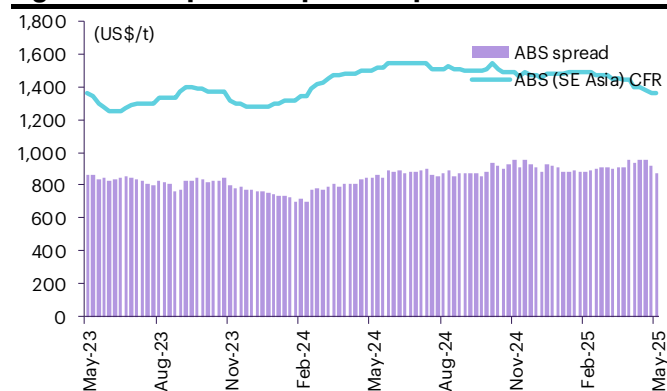
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 11: PTA vs. paraxylene**

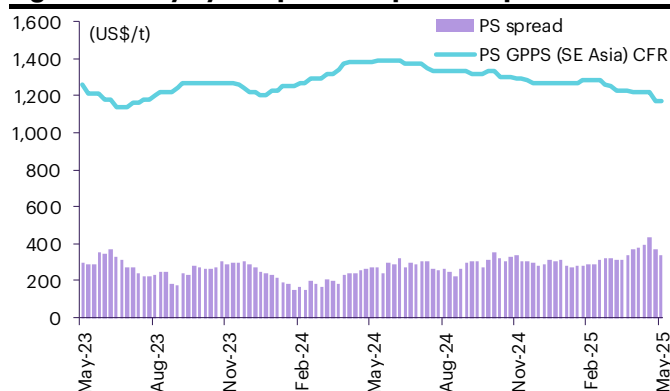
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Integrated PET spread**

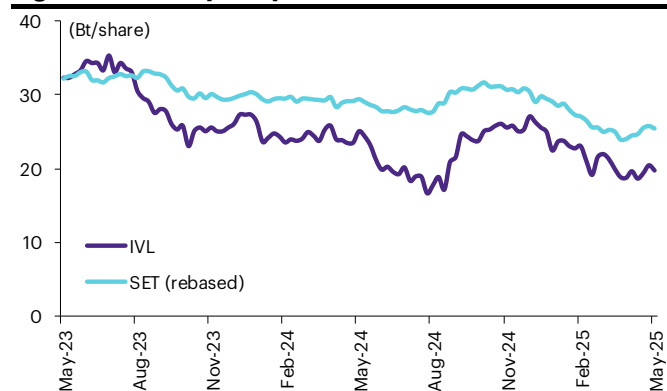
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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

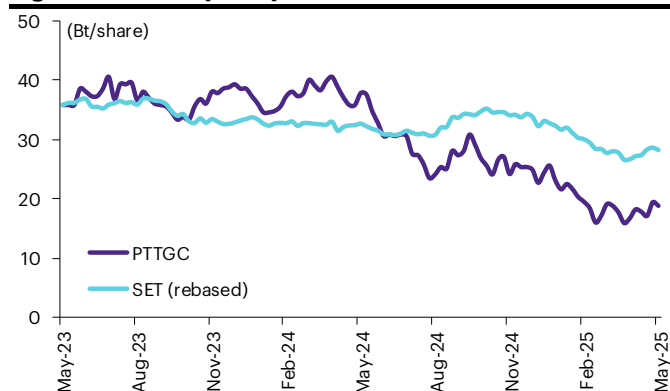
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**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

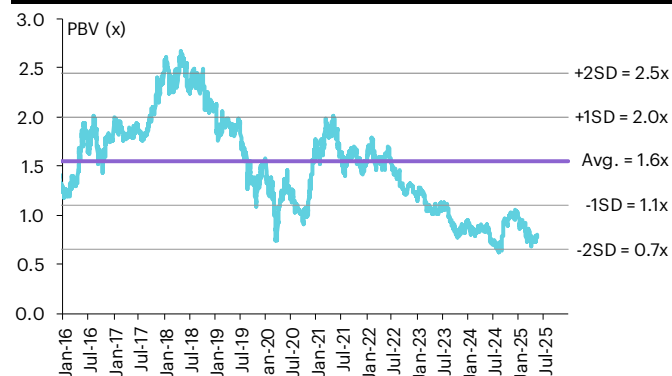


Figure 18: PBV band – PTTGC

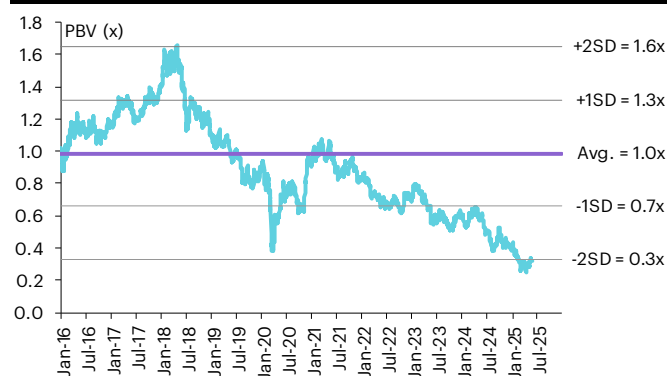


Figure 19: Valuation summary (price as of May 20, 2025)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | 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    | 4.70             | 4.50              | (1.2)      | n.m.        | 16.2        | 10.6        | (51)           | n.m.       | 52        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | (3)        | 3        | 5        | 2.1            | 3.1        | 4.7        | 4.3           | 3.0        | 1.9        |
| IVL            | Neutral    | 20.10            | 23.00             | 17.9       | 25.7        | 9.7         | 7.4         | 1,028          | 164        | 31        | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 3          | 9        | 11       | 3.5            | 3.5        | 4.5        | 7.5           | 5.5        | 4.7        |
| PTTGC          | Outperform | 18.50            | 29.00             | 58.9       | n.m.        | 23.2        | 14.3        | (654)          | n.m.       | 63        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | (9)        | 1        | 2        | 2.7            | 2.2        | 2.7        | 10.4          | 5.9        | 5.3        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>25.7</b> | <b>16.4</b> | <b>10.8</b> | <b>107</b>     | <b>164</b> | <b>49</b> | <b>0.6</b> | <b>0.6</b> | <b>0.5</b> | <b>(3)</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>2.8</b>     | <b>2.9</b> | <b>4.0</b> | <b>7.4</b>    | <b>4.8</b> | <b>4.0</b> |

Source: InnovestX Research

Figure 20: Regional peer comparison

| 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        |
| Sinopec Shanghai Petrochem   | 17.3        | 11.4        | 6.7         | 127.6          | 51.5        | 70.0        | 0.5        | 0.5        | 0.4        | 2.9        | 4.5        | 5.7        | 2.5            | 3.3        | 5.7        | 8.7           | 7.6        | 6.4        |
| China Petroleum & Chemical   | 9.9         | 8.8         | 8.1         | (5.2)          | 12.3        | 8.8         | 0.6        | 0.5        | 0.5        | 5.9        | 6.3        | 6.5        | 6.8            | 7.3        | 7.7        | 5.8           | 5.5        | 5.3        |
| PetroChina Co Ltd            | 6.8         | 6.8         | 6.5         | (4.7)          | 0.7         | 4.9         | 0.7        | 0.6        | 0.6        | 9.9        | 9.5        | 9.7        | 6.8            | 6.9        | 7.3        | 3.9           | 3.8        | 3.7        |
| Reliance Industries Ltd      | 24.8        | 21.7        | 19.7        | 11.6           | 14.3        | 10.0        | 2.1        | 2.0        | 1.8        | 8.8        | 9.2        | 10.2       | 0.5            | 0.5        | 0.7        | 12.4          | 11.1       | 10.2       |
| Mitsui Chemicals Inc         | 9.2         | 7.0         | 5.9         | 73.6           | 30.1        | 19.0        | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 8.0        | 9.0        | 9.5        | 5.1            | 5.5        | 6.1        | 6.0           | 5.4        | 5.0        |
| Asahi Kasei Corp             | 9.9         | 8.7         | 7.6         | 23.2           | 14.0        | 14.1        | 0.7        | 0.7        | 0.6        | 7.0        | 7.8        | 8.6        | 3.8            | 4.1        | 4.4        | 5.7           | 5.2        | 4.8        |
| Sumitomo Chemical Co Ltd     | 10.5        | 7.5         | 6.8         | 197.9          | 39.7        | 11.0        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 5.3        | 7.0        | 7.3        | 3.1            | 3.9        | 4.8        | 6.5           | 6.4        | 6.1        |
| Lotte Chemical Corp          | n.m         | 74.7        | 29.3        | 74.8           | 107.4       | 154.8       | 0.2        | 0.2        | 0.2        | (3.0)      | (0.5)      | 0.7        | 3.9            | 4.0        | 4.3        | 14.0          | 9.9        | 8.7        |
| Formosa Chemicals & Fibre    | 39.3        | 24.4        | 21.4        | 988.3          | 61.1        | 14.1        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 1.2        | 2.0        | 2.2        | 1.6            | 3.1        | 3.0        | 12.9          | 11.9       | 13.4       |
| Formosa Plastics Corp        | 74.1        | 32.6        | 22.7        | 362.1          | 127.5       | 43.4        | 0.8        | 0.8        | 0.8        | 1.3        | 2.3        | 3.5        | 1.2            | 2.3        | 3.1        | 44.1          | 31.7       | 32.3       |
| Nan Ya Plastics Corp         | 39.3        | 20.2        | 13.6        | 90.7           | 94.4        | 48.4        | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 2.0        | 3.6        | 5.2        | 2.1            | 3.7        | 5.2        | 12.3          | 10.4       | 9.3        |
| Formosa Petrochemical Corp   | 30.8        | 18.3        | 18.4        | 97.8           | 68.0        | (0.1)       | 1.2        | 1.1        | 1.2        | 4.1        | 6.6        | 6.3        | 2.2            | 3.4        | 5.4        | 13.9          | 10.3       | 9.8        |
| Petronas Chemicals Group Bhd | 19.3        | 16.0        | 14.8        | 31.3           | 20.2        | 8.2         | 0.7        | 0.7        | 0.7        | 3.8        | 4.6        | 5.3        | 3.5            | 4.2        | 4.7        | 6.5           | 6.1        | 5.8        |
| Indorama Ventures PCL        | 14.1        | 9.4         | 7.8         | 139.2          | 49.2        | 21.3        | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 6.1        | 8.5        | 9.9        | 3.0            | 4.0        | 4.3        | 7.3           | 6.7        | 6.4        |
| IRPC PCL                     | n.m         | n.m         | 11.4        | 74.4           | 79.7        | 646.2       | 0.2        | 0.2        | 0.2        | (3.6)      | (0.3)      | 1.5        | 1.0            | 1.7        | 3.7        | 10.4          | 7.7        | 6.8        |
| PTT Global Chemical PCL      | 26.3        | 12.9        | 9.4         | 110.6          | 103.8       | 37.5        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 5.9        | 2.3        | 2.6        | 12.8           | 4.0        | 4.4        | 8.2           | 7.1        | 7.0        |
| Global Green Chemicals       | 16.2        | 10.7        | 9.2         | 211.5          | 51.7        | 15.9        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 3.1        | 4.6        | 5.1        | 3.0            | 4.7        | 5.3        | 3.4           | 2.9        | 2.7        |
| Alpek SA de CV               | 8.3         | 6.1         | 5.7         | 394.4          | 35.8        | 7.4         | 0.6        | 0.6        | 0.7        | 6.9        | 10.2       | 11.3       | 6.9            | 10.8       | 12.1       | 5.7           | 5.1        | 4.9        |
| Eastman Chemical Co          | 11.5        | 10.0        | 9.1         | (8.1)          | 15.2        | 10.4        | 1.6        | 1.4        | 1.3        | 14.0       | 15.0       | 15.4       | 4.1            | 5.0        | 5.7        | 8.2           | 7.7        | 7.2        |
| <b>Average</b>               | <b>21.6</b> | <b>17.1</b> | <b>12.3</b> | <b>157.4</b>   | <b>51.4</b> | <b>60.3</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>4.7</b> | <b>5.9</b> | <b>6.7</b> | <b>3.9</b>     | <b>4.3</b> | <b>5.2</b> | <b>10.3</b>   | <b>8.5</b> | <b>8.2</b> |

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Research

## ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, CSC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, 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, IIL, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, ITEL, 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, PTPE, 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, 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.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**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, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, 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, PTPE, 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, WIJK, 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, 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, BKA, 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, 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, PMC, 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, 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, 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.