



กลุ่มปีโตรเคมี:

ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ทำให้ภาพวัฏจักรเปลี่ยนไป

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

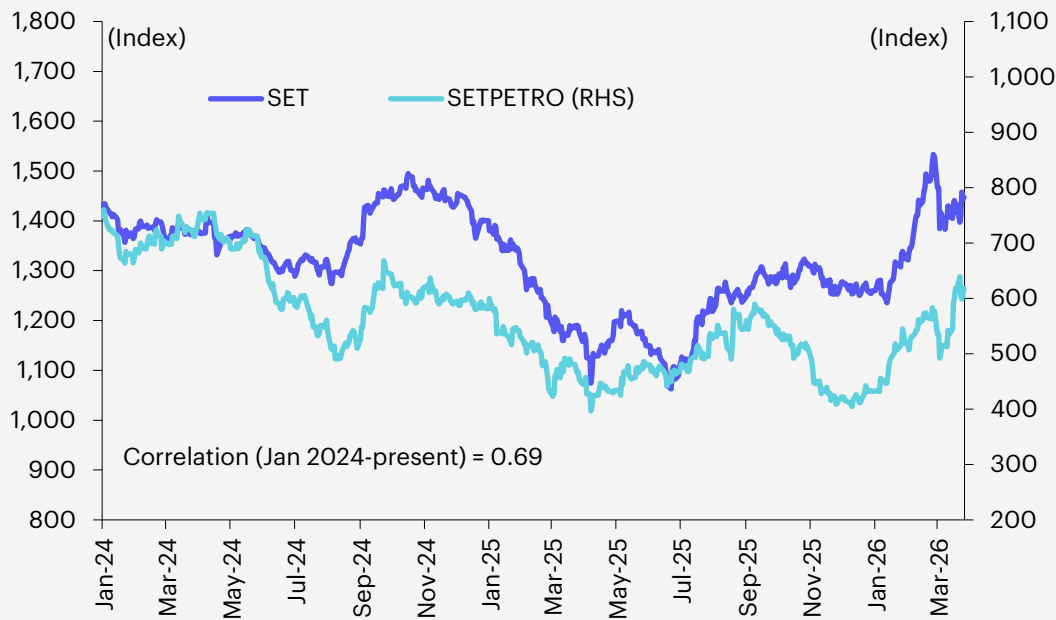
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

InnovestX Research



- ภูมิภาคเอเชียอยู่ในภาวะซ็อกหลังจากเกิดการหยุดชะงักของวัตถุดิบอย่างรุนแรงจากสงครามอิหร่าน/ความเสี่ยงบริเวณช่องแคบฮอร์มุซ
- ราคาหุ้นฟื้นตัวแรง แต่ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากแรงผลักดันจากต้นทุน ไม่ใช่แรงหนุนจากอุปสงค์ ขณะที่ภาวะอุปทานส่วนเกินเชิงโครงสร้าง (โดยเฉพาะจากจีน) ยังคงมีอยู่
- ผู้ชนะ = กลุ่มที่มีความมั่นคงด้านวัตถุดิบ, มีการผลิตครบวงจร, และมีพอร์ตการลงทุนที่หลากหลาย/ครอบคลุมทั่วโลก; โรงแครงเกอร์แนฟกาแบบ standalone ยังคงมีความเปราะบาง
- มุมมองต่อกลุ่มอุตสาหกรรม: ชอบ PTTGC (หุ้นเด่น) และปรับเพิ่มคำแนะนำ IVL เป็น OUTPERFORM; สำหรับ SCC ยังคงแนะนำ OUTPERFORM แต่มีความผันผวนด้านการดำเนินงาน; IRPC ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL (เชิง tactical มากกว่า)

SETPETRO vs. SET



Valuation summary

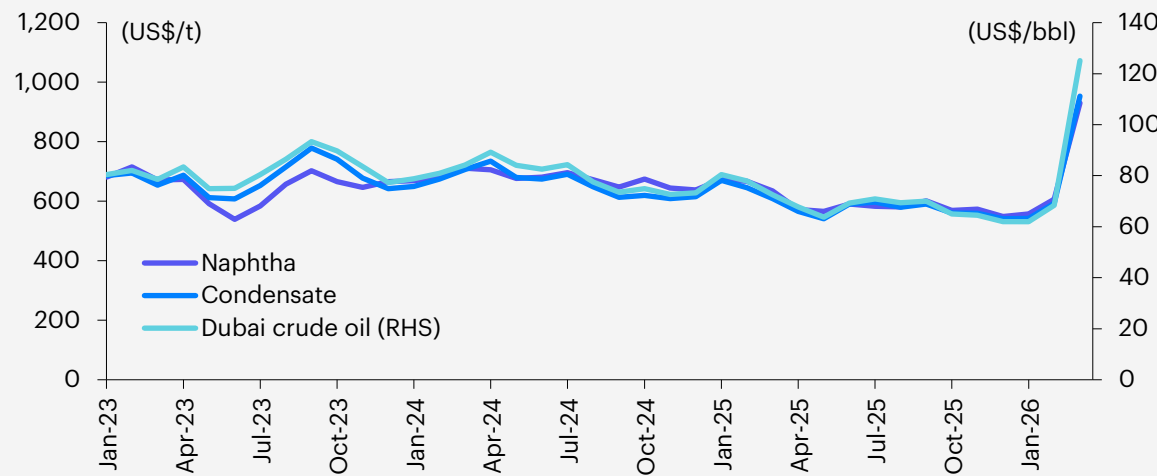
	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
GGC	Neutral	4.18	4.20	4.2	n.m.	13.4	9.5	(73)	n.m.	41	0.5	0.5	0.5	(6)	4	5	0.0	3.7	5.3	4.6	2.0	1.1
IRPC	Neutral	1.93	2.00	4.1	n.m.	40.1	211.4	22	n.m.	(81)	0.6	0.6	0.6	(7)	1	0	0.5	0.5	0.5	12.2	5.2	5.2
IVL	Outperform	24.80	29.00	19.9	n.m.	47.4	20.8	n.m.	n.m.	127	1.2	1.2	1.2	(7)	3	6	2.8	3.0	3.2	11.5	8.1	7.1
PTTGC	Outperform	35.50	42.00	19.7	n.m.	47.7	25.8	29	n.m.	85	0.6	0.5	0.5	(6)	1	2	1.4	1.4	2.0	15.1	9.8	8.8
SCC	Outperform	206.00	229.00	13.1	49.8	30.9	24.8	171	61	25	0.6	0.6	0.6	1	2	2	2.4	1.9	2.4	9.3	9.3	8.8
Average					49.8	35.9	58.5	37	61	39.4	0.7	0.7	0.7	(5)	2	3	1.4	2.1	2.7	10.5	6.9	6.2

Source: InnovestX Research

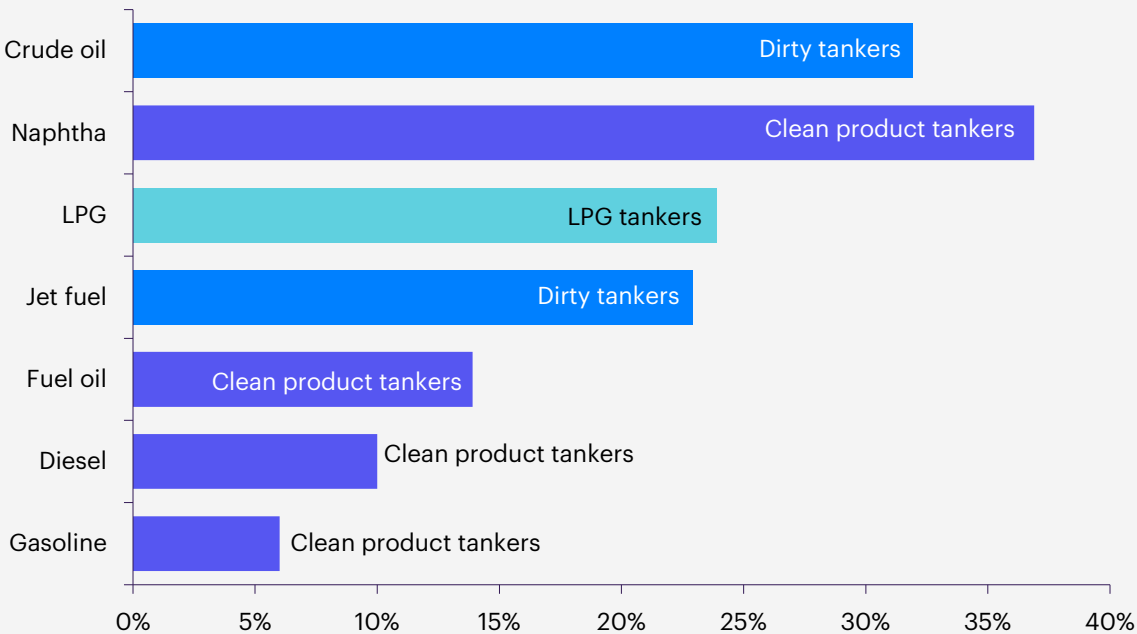
ภาวะช็อกทางภูมิรัฐศาสตร์: การชะงักงันของวัตถุดิบที่ช่องแคบฮอร์มุซ



- ปริมาณการสัญจรของเรือบรรทุกน้ำมันลดลงจาก >60 ลำ/วัน เหลือเพียงเลขหลักเดียว; การเปลี่ยนเส้นทางผ่านแหลมกู๊ดโฮป ทำให้ค่าระวาง/ประกันภัยสูงขึ้น
- เอเชียนำเข้าเนฟทาจากตะวันออกกลางราว 55-60% ทำให้ภูมิภาคนี้มีความเสี่ยงเชิงโครงสร้าง (อ้างอิงข้อมูลจาก Reuters)
- ช็อกราคา:
 - ราคาน้ำมันดิบ Brent อยู่ที่ ~US\$116-117/บาร์เรล (เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว YTD); ค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2569 อยู่ที่ US\$78/บาร์เรล เทียบกับปี 2568 ที่ US\$69/บาร์เรล
 - ราคาเนฟทาขึ้นมามีอยู่ที่ ~US\$1,140/ตัน (ระดับสูงสุดในรอบ 18 ปี) และค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2569 อยู่ในระดับสูง



สัดส่วนปริมาณการขนส่งทางเรือทั่วโลกผ่านช่องแคบฮอร์มุซ (ปี 2568)

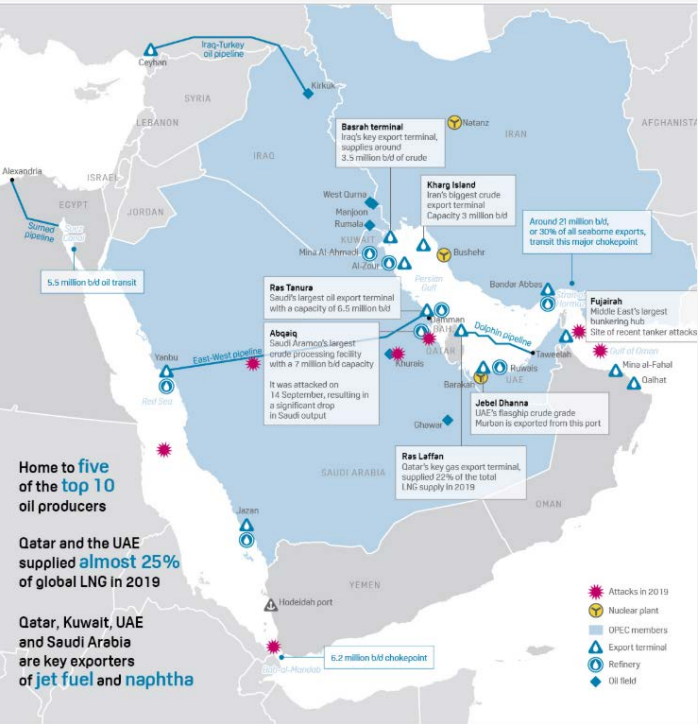


Source: BloombergNEF, Vortexa and InnovestX Research
Note: Crude oil includes condensates. LPG is liquefied petroleum gas. Dirty tankers include very large crude carrier (VLCC), Suezmax and Aframax. Clean product tankers include long-range 2 (LR2), long-range 1 (LR1) and medium-range (MR) tankers.

ความเสี่ยงด้านวัตถุดิบของเอเชีย: ใครเปราะบางที่สุด?



- ญี่ปุ่น / เกาหลีใต้: พึ่งพาแนฟทาสูง → มีความเสี่ยงสูงสุดต่อการชะงักงันของอุปทานและต้นทุนที่พุ่งสูง
- ไทย: โครงสร้างวัตถุดิบค่อนข้างสมดุล (แนฟทา ~38-42%; ก๊าซ/โอเทน ~40-45%) → มีความทนทานมากกว่าเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ
- จีน: สัดส่วนแนฟทาต่ำกว่า และมีเส้นทางขนส่งทางเลือก



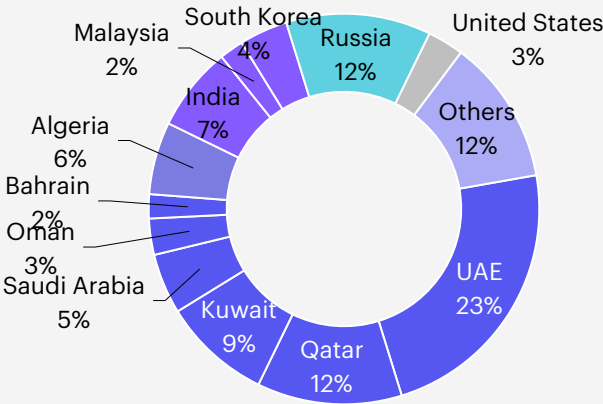
Source: S&P Global, ICIS, Argus Media

(รวมถึงถ่านหิน/อื่นๆ)
ช่วยลดการพึ่งพาโดยตรง
แต่ไม่สามารถขจัดแรง
กดดันจากอุปทานส่วนเกิน
ได้

สรุปวัตถุดิบอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในเอเชีย

ประเทศ	แนฟทา	ก๊าซ/โอเทน	LPG	ถ่านหิน/อื่นๆ
จีน	~45%	~8-10%	~22-25%	~18-22%
อินเดีย	~68-72%	~18-22%	~5%	~3-5%
เกาหลีใต้	~82-86%	<2%	~12-15%	—
ญี่ปุ่น	~88-92%	—	~8-10%	—
ประเทศไทย	~38-42%	~40-45%	~8-10%	~5%
มาเลเซีย	~38-42%	~53-57%	~5%	—
สิงคโปร์	~92-95%	—	~3-5%	<1%
อินโดนีเซีย	~55-60%	~30-35%	~5-8%	—

การนำเข้าแนฟทาของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในเอเชีย (ปี 2568)



การหยุดชะงักทางกายภาพ: สิทธิประโยชน์ในกลุ่มประเทศ GCC และระยะเวลาการฟื้นตัว



- ความเสียหายต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานที่สำคัญในตะวันออกกลาง (กาตาร์, ซาอุดีอาระเบีย, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์) ทำให้อุปทาน LNG, GTL, โรงกลั่น และวัตถุดิบที่เชื่อมโยงกับก๊าซหยุดชะงัก โดยคาดว่าจะการหยุดเดินเครื่องจะกินเวลาตั้งแต่หลายสัปดาห์ถึงหลายเดือน และบางกรณีมีความเสี่ยงที่ต้องใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่านั้น
- การหยุดชะงักของวัตถุดิบทั้งระบบ: แنفทา, LNG, LPG, เอเทน และคอนเดนเสท ล้วนต้องพึ่งพาการขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซ ส่งผลให้เกิดภาวะตึงตัวของอุปทานในกลุ่มโอเลฟินส์, อะโรเมติกส์, พอลิเมอร์ และปุ๋ยพร้อมๆ กัน
- มีการรายงานเรื่องการปรับลดอัตราการผลิตและการประกาศเหตุสุดวิสัยทั่วทั้งภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากโรงแครงเกอร์ขนาดใหญ่ประสบปัญหาข้อจำกัดในการหาวัตถุดิบอื่นมาทดแทนในระยะสั้น
- วิกฤตการณ์ในครั้งนี้ออกย้ำถึงความเปราะบางเชิงโครงสร้างของเอเชีย เนื่องจากมาตรการคว่ำบาตร, ข้อจำกัดด้านโลจิสติกส์ และภาวะตึงตัวของตลาด LNG ทั่วโลก กลายเป็นปัจจัยที่จำกัดการจัดหาวัตถุดิบทางเลือก และเผยให้เห็นถึงความอ่อนแอของระบบการจัดส่งวัตถุดิบและเครือข่ายโลจิสติกส์

สิทธิประโยชน์ด้านพลังงานและปิโตรเคมีในกลุ่มประเทศ GCC ที่ได้รับผลกระทบและระยะเวลาฟื้นตัว

ประเทศ	โรงงาน	ประเภทสิทธิประโยชน์	กำลังการผลิตติดตัว	การประเมินผลกระทบ	ระยะเวลาฟื้นตัวโดยประมาณ
กาตาร์	Ras Laffan (Trains 4 & 6)	LNG และผลิตภัณฑ์พลอยได้	LNG 12.8 ล้านตันต่อปี; คอนเดนเสท ~51kBOED	มีรายงานความเสียหายทางโครงสร้างอย่างมีนัยสำคัญที่หน่วยแปรสภาพเป็นของเหลว ส่งผลให้มีความเสี่ยงในการหยุดดำเนินงานระยะยาว	3-5 ปี
กาตาร์	Pearl GTL (Train 1)	Gas-to-Liquids	140kBOED (ดีเซล ~40%, แنفทา 25%)	เกิดความล้มเหลวขั้นรุนแรงในหอปฏิกรณ์สังเคราะห์ GTL ซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ	≥12 เดือน
ซาอุดีอาระเบีย	Ras Tanura	โรงกลั่นน้ำมัน	550kbd	ความเสียหายจากสะเก็ดระเบิดในวงจำกัด ระบบความปลอดภัยหลักยังคงใช้งานได้ปกติ	กลับมาเริ่มดำเนินงานแล้ว; ใช้เวลา 1-2 สัปดาห์เพื่อเดินเครื่องเต็มกำลัง
ซาอุดีอาระเบีย	SAMREF (Yanbu)	โรงกลั่นน้ำมัน	400kbd	ความเสียหายจากรั่วไหลอยู่ที่หน่วยผลิตตรง (หน่วย FCC และ Hydrocrackers)	2-4 สัปดาห์
ซาอุดีอาระเบีย	Sadara Chemical	ปิโตรเคมี	3.5-3.9 ล้านตัน/ปี	การหยุดชะงักของการดำเนินงานเป็นระยะ จากความไม่เสถียรของโครงข่ายไฟฟ้าและปัญหาด้านโลจิสติกส์	2-4 สัปดาห์
ซาอุดีอาระเบีย	โครงการ Amiral	ปิโตรเคมี	เอทิลีน 1.65 ล้านตันต่อปี; PE 1 ล้านตันต่อปี	ความล่าช้าในการก่อสร้างและการทดสอบระบบ เนื่องจากการหยุดชะงักของระบบสาธารณูปโภคและโลจิสติกส์	2-4 สัปดาห์
ซาอุดีอาระเบีย	Tasnee New Complex	โพลีเมอร์และปิโตรเคมี	เอทิลีน 1.18 ล้านตันต่อปี; โพรพิลีน 0.4 ล้านตันต่อปี	การหยุดดำเนินงานชั่วคราวอันเนื่องมาจากข้อจำกัดด้านพลังงานและวัตถุดิบต้นน้ำ	2-4 สัปดาห์
UAE	Ruwais Refinery	โรงกลั่นน้ำมัน	922kbd	การหยุดดำเนินงานเพื่อเฝ้าระวัง โดยตรวจพบความเสียหายทางกายภาพเพียงเล็กน้อย	1-2 สัปดาห์
บาห์เรน	Sitra (Bapco)	โรงกลั่นน้ำมัน	405kbd	ความเสียหายรุนแรงจากเหตุเพลิงไหม้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อคลังจัดเก็บน้ำมันและหน่วยกลั่นลำดับส่วนหลัก	6-12 เดือน
คูเวต	Mina Al-Ahmadi	โรงกลั่นน้ำมัน	466kbd	ความเสียหายที่เกิดขึ้นกับระบบน้ำหล่อเย็นและท่อส่งเพื่อการส่งออก	1-3 เดือน

Source: Company disclosures, Reuters, OilPrice.com

ผลกระทบต่อห่วงโซ่มูลค่า: แรงผลักดันจากต้นทุน ไม่ใช่การฟื้นตัวของวัฏจักรแบบยั่งยืน



- สิ่งที่นักลงทุนควรทำความเข้าใจ:
- ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวขึ้นเร็วกว่าราคาผลิตภัณฑ์ขึ้นปลาย → เสี่ยงกดดันมาร์จิ้น แม้ว่าราคาขายจะปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม
 - ความเสี่ยงด้านอัตราการผลิต/เหตุสุดวิสัยเพิ่มสูงขึ้นสำหรับโรงแครกเกอร์แนฟทา ในขณะที่ผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบและผู้ผลิตที่มีการผลิตแบบครบวงจรจะได้รับผลกระทบน้อยกว่า
 - การระบายน้ำมันดิบสำรองของ IEA ช่วยบรรเทาสถานการณ์ราคาน้ำมันดิบได้ แต่ไม่สามารถแก้ไขปัญหาคอขวดด้านโลจิสติกส์ของ LPG และแนฟทาได้อย่างเต็มที่

ผลกระทบต่อวัตถุดิบและห่วงโซ่มูลค่าอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

ห่วงโซ่มูลค่า / ผลิตภัณฑ์	วัตถุดิบตั้งต้นหลัก	การเปลี่ยนแปลงในฝั่งวัตถุดิบ	ผลกระทบกับที่ต่อห่วงโซ่อุตสาหกรรม	ผลกระทบต่อเนื่อง / หมายเหตุ
เอทิลีน / โพลีเอทิลีน (HDPE/LDPE/LLDPE)	แนฟทา (เอเชีย), อีเทน/โพรเพน (ตะวันออกกลาง/สหรัฐฯ)	การปิดช่องแคบฮอร์มุซทำให้การส่งออกแนฟทาและ LPG จากตะวันออกกลางลดลงอย่างมาก ราคาแนฟทา C&F Japan พุ่งจาก US\$623 เป็น US\$756/ตัน ในช่วงต้นเดือนมีนาคม 2569 การหยุดชะงักของ LNG/NGL ที่ Ras Laffan ทำให้ปริมาณอีเทน/โพรเพนลดลง ▲▲▲ ต้นทุน ↑ /อุปทาน ↓	การปรับลดอัตราการผลิตของโรงแครกเกอร์ และการประกาศเหตุสุดวิสัยในเอเชีย อุปทานเอทิลีนตึงตัว ราคาเม็ดพลาสติก PE ในตลาด Spot เอเชียแข็งตัวขึ้น โรงแยกก๊าซอีเทนในสหรัฐฯ ได้เปรียบในเชิงเปรียบเทียบ แต่ค่าขนส่ง/ประกันภัย ↑ ▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓ ระยะเวลาลงมือ ↑	การระบายน้ำมันสำรอง 400mb ของ IEA ช่วยผ่อนคลายพลังงานดิบ แต่ไม่ช่วยคอขวด LPG/แนฟทา; ท่อส่งซาอุฯ/UAE ช่วยเฉพาะน้ำมันดิบ ไม่ครอบคลุมโลจิสติกส์ VLGC/ผลิตภัณฑ์
โพรพิลีน / PP (ผ่าน steam cracking และ PDH)	แนฟทา (C3 จากแครกเกอร์), โพรเพน (PDH)	ส่วนลดราคาโพรเพนเทียบแนฟทาแคบลงจากภาวะ LPG ตึงตัว; ต้นทุนวัตถุดิบของ PDH ปรับขึ้นแรง; แนฟทาทขาดแคลน ▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓	มาร์จิน PDH ถูกบีบ; ราคา PP ตลาด spot ปรับขึ้นจากภาวะตึงตัวในภูมิภาคและระยะเวลาการขนส่งที่นานขึ้น ▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓ ระยะเวลาลงมือ ↑	การหยุดผลิต LNG/NGL ในกาตาร์ทำให้ปริมาณโพรเพนในภูมิภาคมีจำกัด การจัดหาใหม่จาก USGC ต้องอ้อมแหลมกูดโฮปซึ่งเพิ่มเวลาขนส่งประมาณ 2 สัปดาห์.
ไกลคอล (MEG/DEG), อนุพันธ์ EO	เอทิลีน	ต้นทุนเอทิลีน ↑/อุปทาน ↓; ต้นทุนพลังงาน ▲▲	ราคา DEG ในเอเชียเพิ่มขึ้น 17% ในช่วงต้นเดือนมี.ค. 2569 MEG ตึงตัว เกิดแรงกดดันด้านต้นทุนตลอดห่วงโซ่การผลิตโพลีเอสเตอร์ ▲▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓	การปรับเปลี่ยนเส้นทางโลจิสติกส์ทำให้ระยะเวลาการส่งมอบสินค้า PTA/MEG นานขึ้น
กลุ่มอะโรเมติกส์ (BTX → PX/SM)	แนฟทา / รีฟอร์มเมต	จำนวนเที่ยวเรือขนส่งแนฟทาจากตะวันออกกลางลดลง การเดินเครื่องหน่วย Reformer ถูกจำกัด ราคาเบนซินในเอเชียพุ่งขึ้นประมาณ 20% ในช่วงครึ่งแรกของเดือนมีนาคม 2569 ▲▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓	มาร์จินสไตรีน และ PX/PTA มีความผันผวน ราคาฟิล์มและเส้นใย PET ปรับตัวสูงขึ้น ▲▲ ต้นทุน ↑	ยุโรปได้รับผลกระทบน้อยกว่าเอเชีย แต่ยังคงเผชิญกับการส่งผ่านต้นทุนน้ำมัน/LNG และค่าระวางเรือที่เพิ่มขึ้น
กลุ่ม C4 → บิวทาไดอีน → SBR/PBR	สายการผลิต C4 จากโรงแครกเกอร์ (อนุพันธ์จากแนฟทา)	การลดอัตราการผลิตของโรงแครกเกอร์ทำให้ผลผลิต C4 ลดลง ความตึงตัวของแนฟทายังคงมีอยู่ ▲▲ อุปทาน ↓	อุปทานบิวทาไดอีนตึงตัว ราคาขายส่งเคราะห์เพิ่มขึ้น 5-10% ในระยะสั้น ผู้ผลิตยางล้อเผชิญกับภาวะเงินเฟ้อของวัตถุดิบต้นน้ำ ▲▲ ต้นทุน ↑ อุปทาน ↓	การเดินเรืออ้อมเส้นทางเพิ่มเวลาอีก 10-14 วัน สำหรับการค้าผลิตภัณฑ์อีลาสโตเมอร์ระหว่างเอเชียและยุโรป
กลุ่มไวนิล (EDC/VCM → PVC)	เอทิลีน, คลอรีน	ต้นทุนเอทิลีน ↑/หายากขึ้น ต้นทุนพลังงาน/ไอน้ำ ↑ ท่ามกลางวิกฤต LNG ▲▲ ต้นทุน ↑	ต้นทุนเงินสดของ VCM/PVC ↑ ระยะเวลาลงมือ ↑ ส่งออกผ่านแหลมกูดโฮป ↑ มีการจัดสรรสินค้าให้เฉพาะลูกค้าตามสัญญา ▲▲ ระยะเวลาลงมือ ↑	
ตัวทำละลายและสารผสมรีฟอร์มเมต	แนฟทา / คอนเดนเสท	การดึงแนฟทาไปใช้ในโรงแครกเกอร์แทนสต็อกน้ำมันกลั่นเบาที่ Fujairah ลดลง ~29% ในหนึ่งสัปดาห์ระหว่างการหยุดชะงัก ▲▲ อุปทาน ↓	ราคาตัวทำละลายภาคอุตสาหกรรมแข็งตัวขึ้น ความต้องการใช้ผสมน้ำมันเบนซินเข้ามาแย่งชิงแนฟทา ▲ ต้นทุน ↑	เกิดการแย่งชิงวัตถุดิบโดยตรงกับโรงแครกเกอร์ในช่วงที่ตลาดเอเชียตึงตัว

Source: Reuters, Bloomberg Finance LP, Argus, Chemanalyst and InnovestX Research

ฉากทัศน์ตามระยะเวลา: Upside ของหุ้น vs. ภาวะการทำลายอุปสงค์



กรอบการวิเคราะห์:

- การหยุดชะงักระยะสั้น (≤3 เดือน): การกลับสู่ภาวะปกติจำกัด upside ของราคาหุ้น เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับลดลงตามราคาน้ำมัน
- ระยะปานกลาง (3–12 เดือน): เป็นสภาวะที่ส่งผลดีที่สุดต่อหุ้นกลุ่มที่มีการผลิตแบบครบวงจรและมีความมั่นคงด้านวัตถุดิบ—การปรับลดกำลังการผลิตที่ถูกบังคับโดยสถานการณ์จะทำให้อุปทานตึงตัว ขณะที่อุปสงค์ยังทรงตัว
- ยืดเยื้อ (>12 เดือน): ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดภาวะการทำลายอุปสงค์ (demand destruction), มาร์จินหดตัว, เศรษฐกิจมหภาคชะลอตัว

ผลกระทบเชิงกลยุทธ์ต่อกลุ่มปิโตรเคมีภายใต้ฉากทัศน์ตามระยะเวลา

ฉากทัศน์	ผลกระทบต่อวัตถุดิบ	ผลกระทบต่อห่วงโซ่ผลิตภัณฑ์	ผู้ได้ประโยชน์	ผู้เสียประโยชน์
1) จบสัปดาห์หน้า	คลัสต์ถ้ายกขึ้น: ราคาน้ำมัน/แนฟทาลดลงจาก >US\$110 เหลือประมาณ US\$85 สภาพคล่องกลับคืนสู่ตลาด Spot	ผันผวนระยะสั้น: ภาระจากสต็อกต้นทุนสูงยังคงอยู่; มาร์จินถูกบีบคั้นชั่วคราวเนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ลดลงเร็วกว่าต้นทุน	กลุ่มเทรดเดอร์: กำไรจากความผันผวนที่สูง โรงกลั่นน้ำมัน : ได้ประโยชน์จากการเคลียร์สต็อกที่มีมาร์จินสูง	ผู้ซื้อช่วงปลายวัฏจักร: กลุ่มที่ต้นตระหนักและซื้อวัตถุดิบในช่วงราคาสูงสุดที่ US\$120/บาร์เรล
2) จบเดือนหน้า	สต็อกลดลง: สต็อกแนฟทาในเอเชียแตะระดับ "วิกฤต" (7-10 วัน) ราคา LPG ยังคงสูงกว่าระดับพื้นฐานเกิน 50%	อุปทานขาดแคลน: การลดกำลังการผลิตเอทิลีน/โพรพิลีนในญี่ปุ่น/เกาหลีใต้ลามไปสู่เม็ดพลาสติก PE/PP ราคาผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายพุ่งสูงขึ้น	ผู้ส่งออกสหรัฐฯ : โรงแครงเกอร์ที่ใช้ไอเทนเป็นวัตถุดิบในสหรัฐฯ ส่งเม็ดพลาสติกราคาถูกละทิ้งเข้าสู่เอเชีย กลุ่ม CTO ของจีน : โรงงาน Coal-to-Olefins เดินเครื่องเต็ม 100%	โรงแครงเกอร์ในเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือ : ผู้ผลิตในญี่ปุ่น/เกาหลีใต้ถูกบังคับให้ลดอัตราการผลิตเหลือ 60% หรือหยุดดำเนินการชั่วคราว
3) จบใน 3 เดือน	การปรับเปลี่ยนเชิงโครงสร้าง: การหันไปใช้น้ำมันดิบจากแหล่งนอกตะวันออกกลางในระยะยาว (รัสเซีย/สหรัฐฯ/แอฟริกาตะวันตก) อีเทนกลายเป็นวัตถุดิบที่มีความน่าเชื่อถือมากกว่า	ภาวะการทำลายอุปสงค์: ราคาพลาสติกที่สูงทำให้เกิดการใช้วัสดุอื่นทดแทน (เช่น กระดาษ/แก้ว) หรือผู้บริโภคลดการใช้ภายในสินค้าคงทน	อินเดีย (Reliance) : ใช้ประโยชน์จากกองเรือ VLEC* ขนาดใหญ่เพื่อนำเข้าอีเทนจากสหรัฐฯ โดยเลี่ยงวิกฤตคลองสุเอซ/ฮอร์มุซ	ผู้ประกอบการ SME (Converters) : ผู้ผลิตพลาสติกรายย่อยที่ไม่สามารถผลิการะดับทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นกว่า 30% ไม่ยังผู้บริโภคได้
4) ยืดเยื้อ >3 เดือน	การเปลี่ยนเส้นทางถาวร: การค้าโลกเสี่ยงพื้นที่อ่าวเปอร์เซียอย่างถาวร เกิดการลงทุนมหาศาลในห่วงโซ่อุปทานแถบมหาสมุทรแอตแลนติก	การปิดกำลังการผลิตอย่างถาวร: ต้นทุนพลังงาน/วัตถุดิบที่สูงบีบให้โรงแครงเกอร์แบบ Standalone ในยุโรปและเอเชียต้องปิดตัวลงถาวร	ผู้ผลิตครบวงจร : PTTGC/SCGC (ไทย) เนื่องจากมีวัตถุดิบภายในประเทศและความยืดหยุ่นของวัตถุดิบ IVL เนื่องจากมีฐานการผลิตทั่วโลก	โรงแครงเกอร์ pure-play: โรงแครงเกอร์แนฟทาแบบ standalone ในไต้หวันและเกาหลีใต้เผชิญภาวะล้มละลายหรือการหยุดเดินเครื่องถาวร

Source: Bloomberg Finance LP

การปรับโครงสร้างกำลังการผลิต vs อุปทานใหม่: ทำไมวัฏจักรธุรกิจยังไม่กลับตัวอย่างแท้จริง

- อุตสาหกรรมปิโตรเคมีทั่วโลกกำลังเผชิญกับภาวะตกต่ำอย่างหนัก ส่งผลให้ผู้ผลิตต้องทยอยปิดสินทรัพย์ที่มีอายุเก่า ต้นทุนสูง และขาดประสิทธิภาพ ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอ ปัญหาอุปทานส่วนเกินที่ยังคงอยู่ และความผันผวนด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้น
- ตั้งแต่ปี 2566 มีกำลังการผลิตเอทิลีนมากกว่า 6.5 ล้านตันต่อปีที่ถูกปิดตัวลงอย่างถาวร และคาดว่าจะมีการปิดตัวเพิ่มเติมต่อเนื่องไปจนถึงปี 2570 โดยรัฐบาลจีน ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ เริ่มเข้ามาเป็นผู้นำในการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมมากขึ้น เนื่องจากกลไกตลาดเพียงอย่างเดียวเริ่มไม่เพียงพอต่อการแก้ปัญหา
- การปรับลดกำลังการผลิตที่ขับเคลื่อนโดยนโยบายภาครัฐมีความเข้มข้นมากขึ้น โดยญี่ปุ่นมีแผนปลดระวางโรงแครกเกอร์แนฟทาหลายแห่งภายในปี 2571 เกาหลีใต้ตั้งเป้าลดกำลังการผลิตเอทิลีนสูงสุด 3.7 ล้านตันต่อปี ขณะที่ยุโรปจะปิดโรงแครกเกอร์อย่างน้อย 7 แห่งภายในปี 2570 เนื่องจากมาร์จินอยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี
- กำลังการผลิตเอทิลีนใหม่ ~6 ล้านตันต่อปีในปี 2569 จะเข้ามาชดเชยกำลังการผลิตที่ปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้อุปทานส่วนเกินและแรงกดดันต่อมาร์จินลากยาวไปจนถึงปี 2570
- สงครามในตะวันออกกลางเป็นตัวเร่งให้เกิดการปิดโรงงานที่ถูกบังคับจากข้อจำกัดด้านวัตถุดิบ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ผลิตที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบและผู้ผลิตที่มีโครงสร้างธุรกิจครบวงจร

การปิดกำลังการผลิตเอทิลีนในช่วงที่ผ่านมาและที่กำลังจะเกิดขึ้น

บริษัท	สถานที่ตั้ง	กำลังการผลิต (พันตันต่อปี)	วันที่หยุดผลิต
ExxonMobil	Notre Dame de Gravenchon, France	425	1Q68
PetroChina Fushun Petrochemical	Fushun, China	160	1Q68
Sinopec Qilu Petrochemical	Zibo, China	350	1Q68
Sinopec Qilu Petrochemical	Zibo, China	450	1Q68
Versalis	Brindisi, Italy	490	2Q68
PetroChina Jilin Petrochemical	Jilin, China	158	3Q68
Versalis	Priolo, Italy	490	3Q68
Yeochun	Yeosu, South Korea	475	3Q68
ExxonMobil	Mossmorran, United Kingdom	830	1Q69
PetroChina Lanzhou Petrochemical	Lanzhou, China	240	4Q69
PetroChina Lanzhou Petrochemical	Lanzhou, China	460	4Q69
Lotte Chemical	Daesan, South Korea	1,100	4Q69
Maruzen	Chiba, Japan	490	1Q70
Sinopec Maoming	Maoming, China	360	3Q70
TotalEnergies	Antwerp, Belgium	550	4Q70
Dow	Bohlen, Germany	565	4Q70

Source: S&P Global Commodity Insights

การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมโดยการนำของภาครัฐ



แผนการปรับโครงสร้างกำลังการผลิตแยกตามประเทศในภูมิภาคเอเชีย

ประเทศ	ประเภทการปรับโครงสร้างกำลังการผลิต	สินทรัพย์ / ผู้ประกอบการที่อ้างถึง	ผลิตภัณฑ์ / หน่วยผลิตที่ได้รับผลกระทบ	ขนาดของกำลังการผลิต (ตามที่มีการเปิดเผย)	ช่วงเวลา / สถานะ	ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ
เกาหลีใต้	การปรับโครงสร้างทั้งอุตสาหกรรมโดยมุ่งเน้นการลดกำลังการผลิต (นำโดยรัฐบาล)	"10 บริษัทยักษ์ใหญ่ในประเทศ" ภายใต้ข้อตกลงที่กระทรวงฯ เป็นผู้กำกับดูแล	ห้วงโซ่เอทิลีน/โพรพิลีน ของโรงแครกเกอร์แนฟทา	ปรับลดกำลังการผลิตแนฟทาลง 2.7-3.7 ล้านตันต่อปี จากปัจจุบันที่มี 14.7 ล้านตันต่อปี (ลดลงสูงสุดประมาณ 25%)	ประกาศข้อตกลงในเดือน ส.ค. 2568; บริษัทต่างๆ ส่งแผนภายในสิ้นปี 2568	ภาวะอุปทานล้นตลาดเรื้อรัง, มาร์จินถูกรัดตัวจากการขยายกำลังการผลิตจำนวนมากของจีน; ความจำเป็นในการฟื้นฟูขีดความสามารถในการแข่งขัน
สิงคโปร์	แผนการปิดโรงงานปิโตรเคมีแบบครบวงจรบางส่วนเป็นการถาวร	ExxonMobil (โรงงานเคมีภัณฑ์ในสิงคโปร์ภายใน Jurong integrated complex)	หนึ่งในสองโรงแครกเกอร์ (สายเอทิลีน)	กำลังการผลิตเอทิลีนรวมอยู่ที่ 1.9 ล้านตันต่อปี; การปิดตัวจะใช้กับโรงแครกเกอร์หน่วยที่เก่ากว่า (ไม่ได้ระบุกำลังการผลิตของหน่วยนั้นชัดเจน)	รายงานแผนเมื่อเดือน ธ.ค. 2568; คาดว่าจะปิดตัวเสร็จสมบูรณ์ภายในเดือนมี.ย. 2569	ภาวะกำลังการผลิตปิโตรเคมีล้นตลาดโลก (โดยเฉพาะจากจีน) กดดันความสามารถในการทำกำไร; การปรับโครงสร้างพอร์ตโฟลิโอ
	การขายสินทรัพย์ / การเปลี่ยนเจ้าของ (ตามด้วยการเพิ่มประสิทธิภาพหรือปรับโครงสร้าง)	Shell Energy & Chemicals Park (Pulau Bukom)	นิคมโรงกลั่นและเคมีภัณฑ์	ไม่มีการระบุการลดกำลังการผลิตปิโตรเคมีถาวร; มีการระบุเรื่องการหยุดชะงักของการดำเนินงาน / การปรับปรุงประสิทธิภาพ	อ้างถึงการขายสินทรัพย์ในรายงานปี 2567; การหยุดเดินเครื่องหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องกับการรั่วไหล	การปรับพอร์ตโฟลิโอ; กลุ่ม trading houses/บริษัทน้ำมันแห่งชาติ (NOCs) เข้ามาซื้อหุ้น; ไม่ใช้การถอนกำลังการผลิตออกจากตลาดโดยตรง
จีน	การปิดโรงงาน/พื้นที่การผลิต และนโยบายในวงกว้างเพื่อจำกัดกำลังการผลิตส่วนเกิน	PetroChina / CNPC (Dalian Petrochemical) + หน่วยงานที่เกี่ยวข้องมีแผนลดจำนวนโรงกลั่นและผู้ผลิตปิโตรเคมี	Dalian: หน่วยแปรรูปน้ำมันดิบในพื้นที่ครบวงจร; ภาพรวม: "โรงกลั่นขนาดเล็ก/ล้าสมัย" และการเปลี่ยนผ่านไปสู่เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ	Dalian: โรงกลั่นขนาด 410 kbd; ทอยอยปิดตัวโดยเหลือหน่วยสุดท้ายขนาด 200 kbd ที่จะปิดในวันที่ 30 มี.ย. ภาพรวม: 40% ของกำลังการผลิตถูกระบุว่า "ล้าสมัย" และต้องปรับปรุง; 10% ของโรงกลั่นในจีนอาจปิดตัวก่อนสิ้นปี 2577 (ยังไม่ใช้แผนที่มีข้อผูกมัด)	Dalian ทอยอยปิดตั้งแต่สิ้นปี 2566 หน่วยสุดท้ายปิด 30 มี.ย. 2568; ทิศทางนโยบายรายงานเมื่อ ส.ค.-ก.ย. 2568	กำลังการผลิตล้นตลาด + ความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงภาคขนส่งอ่อนแอ; ความปลอดภัย/การย้ายออกจากเขตเมือง (Dalian); รัฐบาลผลักดันให้ลดการผลิตเชื้อเพลิง/เคมีภัณฑ์พื้นฐาน และหันไปผลิตเคมีภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง
	การปลดระวางโรงกลั่น/โรงงานเคมีภัณฑ์ที่ไม่มีประสิทธิภาพ (ระดับบริษัท)	PetroChina	โรงกลั่นและโรงงานเคมีภัณฑ์ที่เก่า/ไม่มีประสิทธิภาพ จำนวน 19 หน่วย	19 หน่วยผลิต (ไม่ได้เปิดเผยกำลังการผลิต)	รายงานเมื่อเดือน พ.ย. 2568	มาร์จินต่ำ, ภาวะอุปทานล้นตลาด, ความปลอดภัย/อายุการใช้งานของหน่วยผลิต (>20 ปี), การแข่งขันที่รุนแรงเกินไป
ญี่ปุ่น	การลดอัตราการผลิตระยะสั้นจากการหยุดชะงักของวัตถุดิบ ไม่ใช่การปรับเชิงโครงสร้าง	ผู้ผลิตปิโตรเคมีในญี่ปุ่น; Tokyo Gas / Osaka Gas	การดำเนินงานปิโตรเคมีที่ต้องพึ่งพาแนฟทา	ไม่มีการเปิดเผยการลดกำลังการผลิตถาวร; เป็นการจำกัดผลผลิตเนื่องจากข้อจำกัดด้านอุปทานแนฟทา	รายงานเมื่อวันที่ 25 มี.ค. 2569	ผลกระทบจากราคาวัตถุดิบ/โลจิสติกส์ (การพึ่งพาแนฟทา/LPG); สต็อกสินค้าครอบคลุมนการใช้งานเพียงพอไม่ที่สัปดาห์; การปรับลดผลผลิต

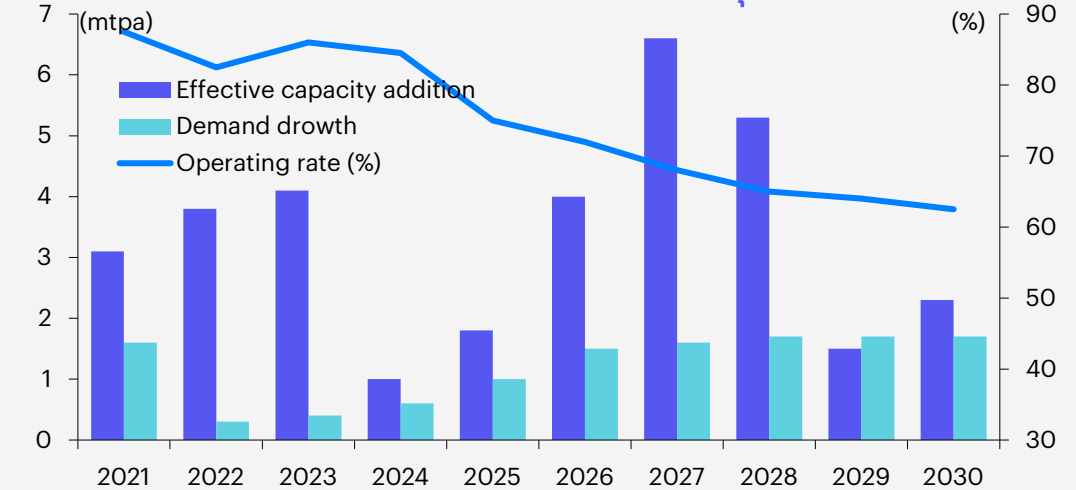
Source: Oilprice.com, Reuters

ภาวะอุปทานส่วนเกินจะยังคงดำเนินต่อไปในปี 2569-2570

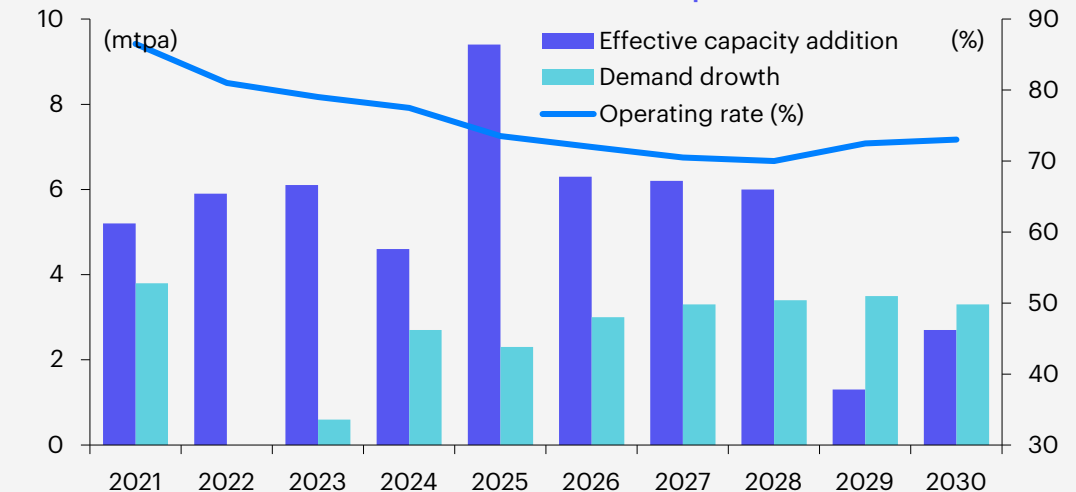


- ภาวะอุปทานส่วนเกินของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีทั่วโลกยังคงดำเนินต่อไปในปี 2569 ซึ่งจะทำให้มาร์จินพื้นที่ตัวล่าช้าออกไปจนถึงปี 2570
- ยุโรปและเอเชียเร่งปิดโรงแครกเกอร์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องที่มีต้นทุนสูง โดยการปิดกำลังการผลิตเอทิลีนที่เริ่มมาตั้งแต่ปี 2566 จะปิดเพิ่มขึ้นเป็น 6.5 ล้านตันต่อปีภายในเดือนก.พ. 2569 และมีแผนที่จะปิดเพิ่มอีกในช่วง 2 ปีข้างหน้า
- การแทรกแซงจากภาครัฐมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในจีนและเกาหลีใต้ คาดว่าจีนจะปิดโรงแครกเกอร์ กำลังการผลิต ~6 ล้านตันต่อปี (~12% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) ในขณะที่เกาหลีใต้มีแผนปรับลดกำลังการผลิตสูงสุด 3.7 ล้านตันต่อปี (~25% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) เนื่องจากรัฐบาลตระหนักว่ากลไกตลาดเพียงพออย่างเดียวไม่สามารถแก้ไขความไม่สมดุลของอุปทานได้
- อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงแครกเกอร์ในยุโรปยังคงอ่อนแอ แม้จะมีการปิดตัวลงบางส่วน โดยราคาปรับตัวลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปี
- การขยายกำลังการผลิตเอทิลีนใหม่ทั่วโลกในปี 2569 โดยเฉพาะจากจีน ตะวันออกกลาง และสหรัฐฯ จะทำให้ภาวะอุปทานส่วนเกินและแรงกดดันต่อมาร์จินยังคงดำเนินต่อไปในปี 2569-2570

HDPE – กำลังการผลิตเพิ่มเติม vs. การเติบโตของอุปสงค์



PP – กำลังการผลิตเพิ่มเติม vs. การเติบโตของอุปสงค์



Source: CMA, ICIS, Argus and TOP

ผลกระทบต่อบริษัทไทย (Positioning & Actions)



- **PTTGC — มีเกราะป้องกันสูงสุด**
มีความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบตะวันออกกลางต่ำกว่าบริษัทอื่น; ใช้เอ็นเทนในประเทศ; การผลิตแบบครบวงจรช่วยสนับสนุนความแข็งแกร่งของผลประกอบการ
- **IVL — โครงสร้างธุรกิจที่กระจายตัวช่วยลดแรงกระแทกแม้จะมีความเสี่ยงผ่านทางสายผลิตภัณฑ์ PX/MEG และด้านโลจิสติกส์**
แต่ฐานการผลิตทั่วโลกและอำนาจในการกำหนดราคาช่วยให้บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุน/ปรับสมดุลการดำเนินงานได้
- **SCC (SCGC) — การดำเนินงานสะดุด แต่สเปรตช่วยพยุง**
การหยุดโรงงาน ROC ส่งผลให้เกิดภาระต้นทุนคงที่ราว 150 ลบ./เดือน อย่างไรก็ดี สเปรตที่ปรับตัวดีขึ้นสามารถช่วยชดเชยผลกระทบดังกล่าวได้; ขณะที่กลยุทธ์ด้านวัตถุดิบมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง (รวมถึงการริเริ่มใช้โพรเพน/อีเทนจากสหรัฐฯ)
- **IRPC — tactical**
โครงสร้างโรงกลั่นและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยสนับสนุนความต่อเนื่องในการจัดหาวัตถุดิบ แต่ต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนเชิงโครงสร้างยังคงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

ผลกระทบของสงครามอิหร่านต่อบริษัทไทย

บริษัท	Positioning / Exposure	ผลกระทบเชิงบวก	ผลกระทบเชิงลบ	การบรรเทาผลกระทบ / การดำเนินการเชิงกลยุทธ์
PTTGC	พึ่งพาวัตถุดิบนำเข้าจากตะวันออกกลางน้อย มีความเสี่ยงจำกัดจากการหยุดชะงักที่ช่องแคบฮอร์มุซ	ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่มีโอกาสปรับตัวดีขึ้นในระยะสั้น หากอุปทานทั่วโลกตึงตัวและคู่แข่งปรับลดอัตราการผลิต	การขาดแคลนวัตถุดิบ ต้นทุนที่พุ่งสูงขึ้น และการเปลี่ยนเส้นทางเดินเรือผ่านแหลมกู๊ดโฮปทำให้ค่าระวางเรือและประกันภัยเพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นดันต้นทุนการผลิตสูงขึ้น และทำให้มาร์จิ้นแคบลง	เพิ่มการกระจายแหล่งวัตถุดิบ นอกเหนือจากตะวันออกกลาง สํารองสินค้าคงคลังเชิงกลยุทธ์ และปรับอัตราการผลิตของโรงกลั่นเพื่อตอบสนองความต้องการของตลาดปิโตรเคมีในระยะยาวหรือหาแหล่งวัตถุดิบทางเลือก
IVL	ห่วงโซ่คุณค่า PET และโพลีเอสเตอร์ทั่วโลกมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากราคาวัตถุดิบ (PX และ MEG) ที่สูงขึ้นตามความผันผวนของราคาน้ำมันและเคมีภัณฑ์ ห่วงโซ่อุปทานโลกเผชิญความล่าช้า	ราคาเม็ดพลาสติก PET ทั่วโลกที่สูงขึ้นจะช่วยเหลือต้นทุนรายขาย หากอุปสงค์ยังคงแข็งแกร่ง และสามารถส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นไปยังลูกค้าได้	ต้นทุนวัตถุดิบและพลังงานสูงขึ้น: ราคาเมทานอล, แอมโมเนีย, สไตรีน และ LAB ล้วนปรับตัวขึ้น ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น ความล่าช้าด้านโลจิสติกส์จากการหยุดชะงักที่ฮอร์มุซส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของอุปทาน	เพิ่มการกระจายตัวทางภูมิศาสตร์ของซัพพลายเออร์วัตถุดิบ ปรับสมดุลปริมาณสินค้าคงคลัง ใช้ประโยชน์จากฐานการดำเนินงานทั่วโลกของ IVL ในการปรับสมดุลการผลิต
IRPC	มีความเสี่ยงสูงจากการบูรณาการโรงกลั่นและปิโตรเคมี โดยราคาน้ำมันดิบและแนฟทาที่สูงขึ้นก่อให้เกิดแรงกดดันด้านต้นทุน รวมถึงข้อจำกัดด้านค่าขนส่งและวัตถุดิบในเอเชีย	มีโอกาสมาร์จิ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะเพิ่มขึ้น หากคู่แข่งในภูมิภาคลดอัตราการผลิตหรือประกาศหยุดวิสัย	ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้น 61% เป็น US\$115/บาร์เรล ณ มี.ค.2569) ทำให้ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ความล่าช้าในห่วงโซ่อุปทานทำให้มีความเสี่ยงที่โรงงานจะต้องชะลอการผลิต	มุ่งเน้นประสิทธิภาพการใช้พลังงาน การป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันดิบ และเพิ่มประสิทธิภาพการบูรณาการโรงกลั่นและปิโตรเคมีเพื่อรองรับความผันผวน
SCC	ได้รับผลกระทบโดยตรง — หยุดเดินเครื่องโรงงาน ROC จากการขาดแคลนวัตถุดิบที่เกิดจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางและปัญหาช่องแคบฮอร์มุซ	มีโอกาสมาร์จิ้นจะเพิ่มขึ้นจากส่วนต่างราคาสินค้าเคมีภัณฑ์ที่กว้างขึ้น ตามราคา PE/PP ที่สูงขึ้นเนื่องจากอุปทานในภูมิภาคตึงตัว ซึ่งช่วยชดเชยต้นทุนคงที่ของ ROC ได้ทั้งหมด	ยังคงขาดแคลนวัตถุดิบ แต่บริษัทได้จัดหาวัตถุดิบสำรองไว้จนถึงสิ้นเดือนพ.ค. 2569 ต้นทุนพลังงานและวัตถุดิบสูงขึ้นตามราคาน้ำมัน	จัดหาวัตถุดิบจากแหล่งที่หลากหลาย เสริมความแข็งแกร่งของโครงสร้างพื้นฐานคลังจัดเก็บ ทำสัญญาจัดหาวัตถุดิบระยะยาว และยกระดับระบบติดตามห่วงโซ่อุปทาน

Source: Company data and InnovestX Research

หุ้นเด่น – การรับมือความเสี่ยงด้านอุปทานจากช่องแคบฮอร์มุซ



- **ภาพรวมการลงท่น:** สงครามอิหร่านทำให้การจัดหาวัตถุดิบจากตะวันออกกลางหยุดชะงัก; ในกรณีฐาน สมมติฐานคือจะยังคงมีข้อจำกัดในการขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซต่อเนื่องไปอีก 3 เดือนข้างหน้า
- **PTTGC** – คงคำแนะนำ OUTPERFORM (หุ้นเด่น): ความมั่นคงด้านวัตถุดิบจากการใช้ไอเทนในประเทศ ระดับการบูรณาการธุรกิจที่สูง และการพึ่งพาวัตถุดิบจากตะวันออกกลางในระดับต่ำ ช่วยสนับสนุนความทนทานของกำไรท่ามกลางภาวะอุปทานสะดุด
- **IVL** – ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น OUTPERFORM: การมีความเสี่ยงโดยตรงต่อตะวันออกกลางในระดับจำกัด และฐานสินทรัพย์ที่กระจายตัวทั่วโลก ช่วยให้บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุน และปรับสมดุลการผลิตในห่วงโซ่ PET และโพลีเอสเตอร์ได้
- **SCC** – Maintain OUTPERFORM: Improving chemical spreads and secured feedstock through end-May enhance near-term earnings visibility despite volatility.
- คงคำแนะนำ OUTPERFORM: สเปกตรัมสินค้าเคมีภัณฑ์ที่ปรับตัวดีขึ้น และการจัดหาวัตถุดิบได้จนถึงสิ้นเดือนพ.ค. ช่วยเพิ่มความชัดเจนของกำไรในระยะสั้น แม้จะมีความผันผวน
- **IRPC** – ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL: ราคาหุ้นสะท้อนสเปกตรัมโพลีเมอร์ที่แข็งแกร่งไปแล้ว แม้โครงสร้างธุรกิจแบบครบวงจรจะช่วยลดผลกระทบได้ แต่ยังมี upside จำกัด

Valuation summary

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
GGC	Neutral	4.18	4.20	4.2	n.m.	13.4	9.5	(73)	n.m.	41	0.5	0.5	0.5	(6)	4	5	0.0	3.7	5.3	4.6	2.0	1.1
IRPC	Neutral	1.93	2.00	4.1	n.m.	40.1	211.4	22	n.m.	(81)	0.6	0.6	0.6	(7)	1	0	0.5	0.5	0.5	12.2	5.2	5.2
IVL	Outperform	24.80	29.00	19.9	n.m.	47.4	20.8	n.m.	n.m.	127	1.2	1.2	1.2	(7)	3	6	2.8	3.0	3.2	11.5	8.1	7.1
PTTGC	Outperform	35.50	42.00	19.7	n.m.	47.7	25.8	29	n.m.	85	0.6	0.5	0.5	(6)	1	2	1.4	1.4	2.0	15.1	9.8	8.8
SCC	Outperform	206.00	229.00	13.1	49.8	30.9	24.8	171	61	25	0.6	0.6	0.6	1	2	2	2.4	1.9	2.4	9.3	9.3	8.8
Average					49.8	35.9	58.5	37	61	39.4	0.7	0.7	0.7	(5)	2	3	1.4	2.1	2.7	10.5	6.9	6.2

Source: InnovestX Research

กลยุทธ์แบบครบวงจรและตัวชี้วัด



ฉากทัศน์ (ระยะเวลาของสงครามอิหร่าน)	ตัวชี้วัดที่สำคัญ (ปัจจัยกระตุ้น)	PTTGC (Gas-based)	IVL (Global PET)	SCC (Conglomerate)	IRPC (Oil-based)
1) สิ้นสุดใน 1 สัปดาห์ (V-Shape)	ราคาน้ำมัน Brent < US\$90; ค่าเบี่ยงประกันภัยลดลง; ช่องแคบฮอร์มุซกลับมาเปิดสำหรับการเดินเรือพาณิชย์	SELL (Take Profit)	HOLD / BUY	BUY	SELL
2) สิ้นสุดใน 1 เดือน (กรณีฐาน)	ราคาน้ำมัน Brent US\$95-US\$105; กองทัพเรือสหรัฐฯ คุ้มกันเรือบรรทุกน้ำมัน; ซาอุดีอาระเบียใช้ท่อส่งน้ำมันเลี่ยงเส้นทางปกติ	BUY (Top Pick)	BUY	TRADING	TRADING
3) สิ้นสุดใน 3 เดือน (U-Shape)	ราคาน้ำมัน Brent > US\$120; กาตาร์ (LNG) ระงับการส่งออก; สเปน PE ทั่วโลกหดตัวเหลือ < US\$300	HOLD/ACCUM.	HOLD	REDUCE	EXIT
4) ยืดเยื้อ > 3 เดือน (เศรษฐกิจถดถอย)	ราคาน้ำมัน Brent > US\$150; ช่องแคบฮอร์มุซถูกปิดล้อม/วางทุ่นระเบิด; อัตราการเติบโตของ GDP โลกถูกปรับลดลง >1%	DEFENSIVE HOLD	EXIT	EXIT	AVOID

Source: InnovestX Research

PTTGC — OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 42 บาท

สถานะด้านวัตถุดิบแข็งแกร่งท่ามกลางความเสี่ยงจากตะวันออกกลาง

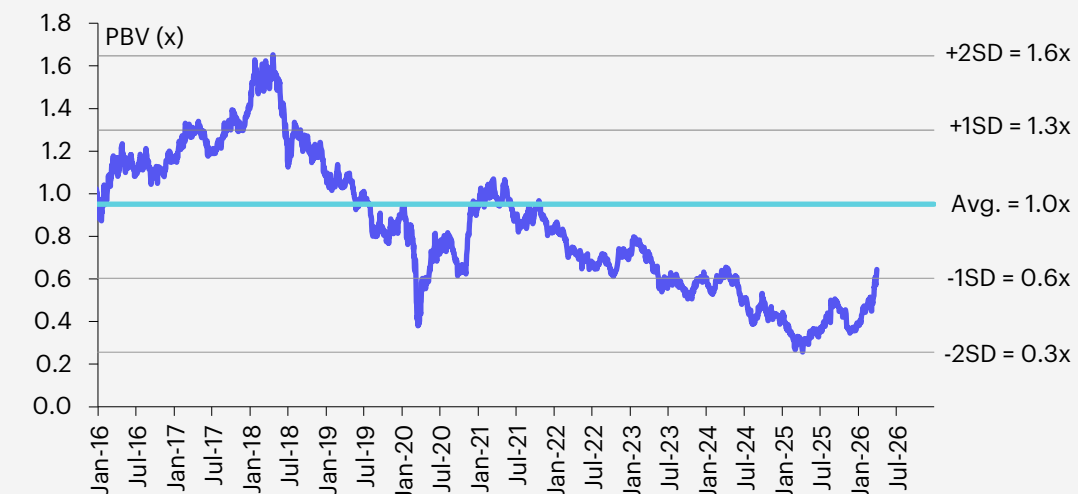


- มีความเสี่ยงด้านวัตถุดิบต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในไทย; มีการนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลาง <15% เทียบกับโรงกลั่นส่วนใหญ่ที่นำเข้า >50%
- วัตถุดิบกลุ่มโอเลฟินส์ (อีเทน, LPG) จัดหาจากภายในประเทศผ่านโรงแยกก๊าซของ PTT; ขณะที่เนฟทาส่วนใหญ่เป็นการจัดหาภายในกลุ่ม
- มีการสำรองน้ำมันดิบไว้ใช้ได้นาน 45–60 วัน ช่วยสนับสนุนความต่อเนื่องในการดำเนินงานท่ามกลางสภาวะหยุดชะงักในภูมิภาค
- ค่าการกลั่นปรับตัวสูงขึ้น: สเปรตน้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน >US\$30/บาร์เรลในเดือนมี.ค. (เทียบกับค่าเฉลี่ย US\$18/บาร์เรลในปี 2568) → คาด operating GRM จะเพิ่มขึ้นประมาณ US\$8/บาร์เรล QoQ ใน 1Q69
- แรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมี: อุปทาน PX ตึงตัวขึ้นและราคาโพลีเมอร์แข็งแกร่งขึ้นหลังจากการประกาศเหตุสุดวิสัยในภูมิภาค; ขณะที่การขยายกำลังการผลิต PX ใหม่ถูกเลื่อนออกไปจนถึงปี 2570
- คาดผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2569 จากสเปรตที่ดีขึ้น และกำไรจากการขายสินทรัพย์รวม 2.3 พันลบ.
- Valuation น่าสนใจที่ PBV 0.5x (-1SD); ราคาเป้าหมายสะท้อน EV/EBITDA ที่ 10.8x (ปี 2569) สูงกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคเล็กน้อย

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	608,550	487,585	533,724	500,789	503,380
EBITDA	(Btmn)	26,920	19,298	31,262	35,125	38,689
Core profit	(Btmn)	(24,010)	(17,036)	3,353	6,198	8,689
Reported profit	(Btmn)	(29,811)	(14,600)	3,353	6,198	8,689
Core EPS	(Bt)	(5.33)	(3.78)	0.74	1.37	1.93
DPS	(Bt)	0.50	0.50	0.50	0.70	1.00
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	47.7	25.8	18.4
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	84.9	40.2
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	(8.5)	(6.0)	1.1	2.1	2.9
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	1.4	2.0	2.8
EV/EBITDA	(x)	13.2	15.1	9.8	8.8	8.3

PBV band

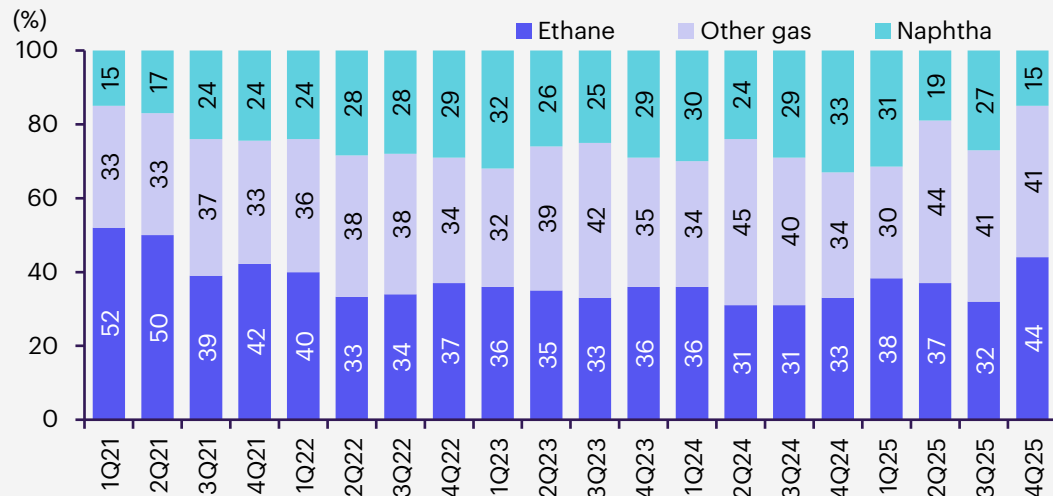


PTTGC – OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 42 บาท

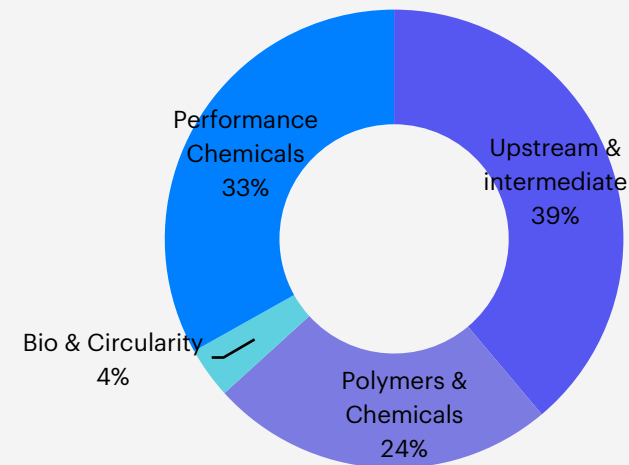
สถานะด้านวัตถุดิบแข็งแกร่งท่ามกลางความเสี่ยงจากตะวันออกกลาง



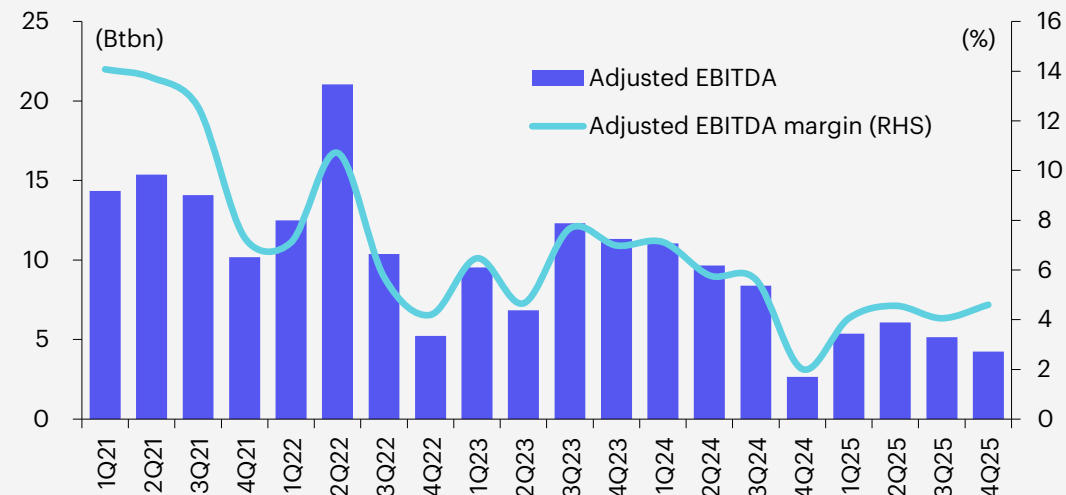
Olefins intake



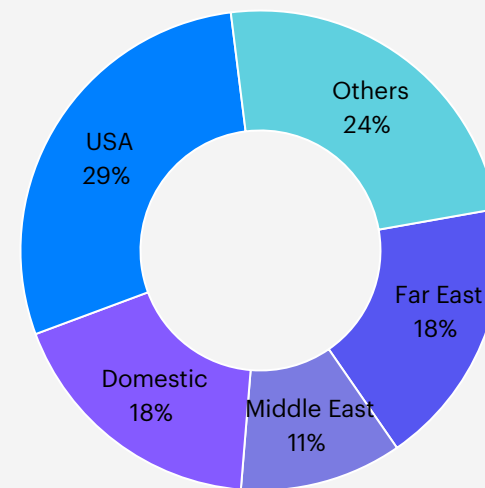
PTTGC – EBITDA breakdown (2025)



Adjusted EBITDA and margin



Crude oil sourcing (2025)



Source: PTTGC and InnovestX Research

IVL — OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 29 บาท

เครือข่ายธุรกิจทั่วโลกและการรักษาวินัยด้านต้นทุนช่วยหนุนกำไรฟื้นตัว

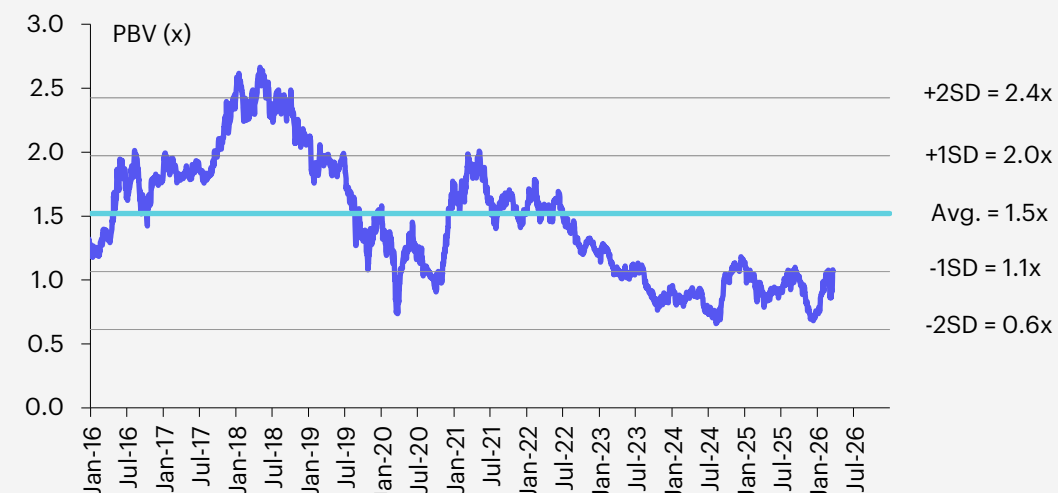


- ขนาดธุรกิจระดับโลกและแพลตฟอร์ม PET/โพลีเอสเตอร์แบบครบวงจร ช่วยกระจายความเสี่ยงและเพิ่มอำนาจในการกำหนดราคาในหลายภูมิภาค
- การมีความเสี่ยงโดยตรงต่อวัตถุดิบจากตะวันออกกลางในระดับต่ำ ช่วยลดผลกระทบจากความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับอิหร่าน
- การปรับเปลี่ยนกลยุทธ์มุ่งเน้นไปที่การสร้างกระแสเงินสด, ความเป็นผู้นำด้านต้นทุน และความแข็งแกร่งของงบดุล หลังจากขยายธุรกิจมาอย่างต่อเนื่องหลายปี
- ปรับโครงสร้างธุรกิจเชิงรุก (อยู่ระหว่างตรวจสอบโรงงานมากกว่า 80 แห่ง) และเพิ่มประสิทธิภาพการจัดซื้อทั่วโลกเพื่อลดต้นทุนคงที่
- ผู้บริหารคาดว่าจะสามารถส่งผ่านต้นทุนวัตถุดิบไปยังลูกค้าได้; โดยมีการป้องกันความเสี่ยงด้านต้นทุนพลังงานไว้แล้ว ~50%
- คาดผลประกอบการพลิกกลับมาเป็นกำไร 2.9 พันลบ. ในปี 2569 จากขาดทุน 7.3 พันลบ. ในปี 2568
- คงคำแนะนำ OUTPERFORM และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 29 บาท อิง PBV ที่ 1.4x และ EV/EBITDA ที่ 8.6x ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาค (~10.1x)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	541,583	447,246	433,101	433,397	438,844
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	42,695	45,000	47,572
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	2,938	6,678	9,926
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	2,938	6,678	9,926
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	0.52	1.19	1.77
DPS	(Bt)	0.70	0.70	0.74	0.80	0.84
P/E, core	(x)	31.7	n.m.	47.4	20.8	14.0
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	127.3	48.6
P/BV, core	(x)	1.1	1.2	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	3.0	(6.7)	2.5	5.7	8.2
Dividend yield	(%)	2.8	2.8	3.0	3.2	3.4
EV/EBITDA	(x)	8.0	11.5	8.1	7.1	6.2

PBV band

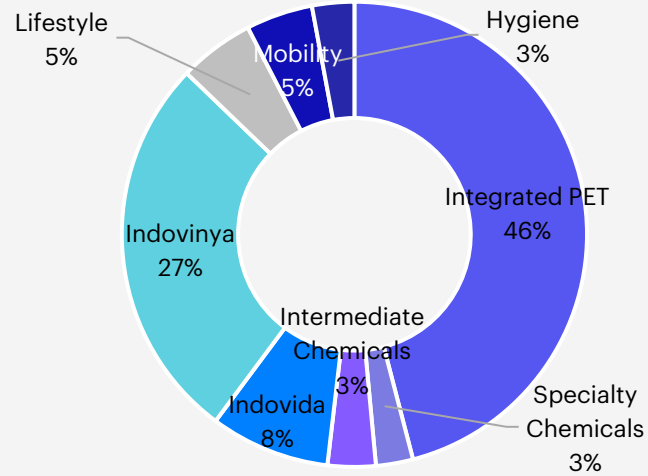


IVL — OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 29 บาท

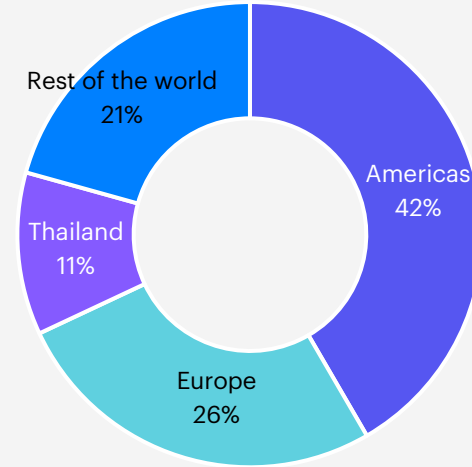
เครือข่ายธุรกิจทั่วโลกและการรักษาวินัยด้านต้นทุนช่วยหนุนกำไรฟื้นตัว



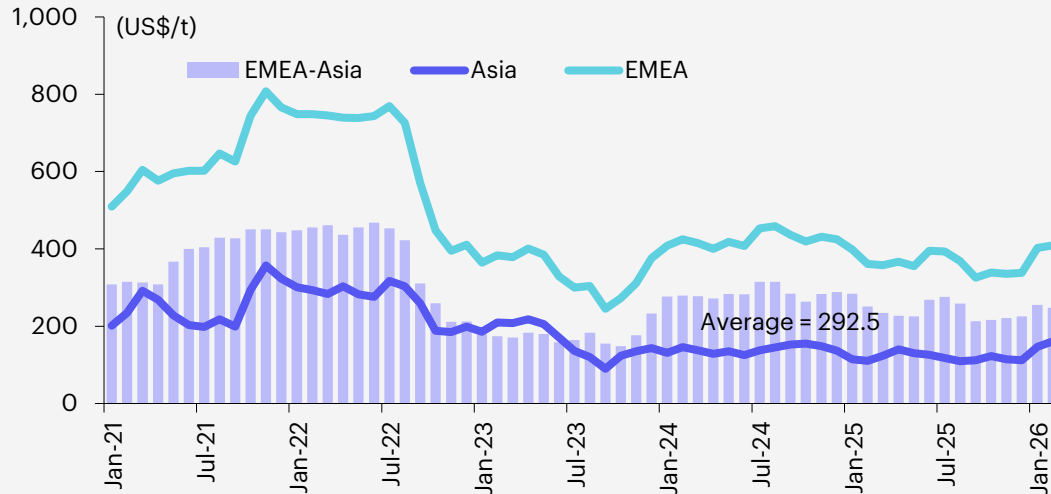
Adjusted EBITDA breakdown (2025)



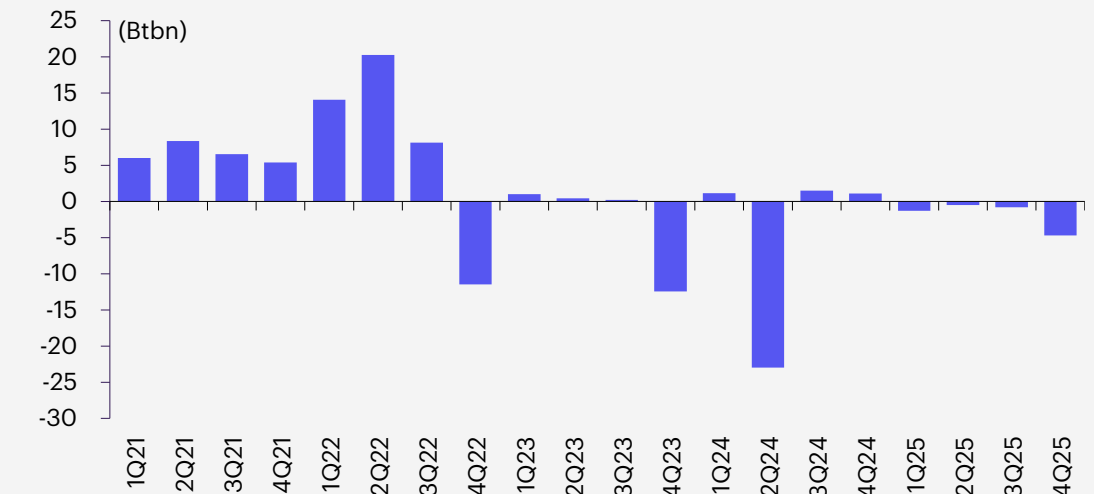
Asset breakdown by region (2025)



Integrated PET spread – Asia vs. EMEA



Quarterly net profit



Source: IVL and InnovestX Research

SCC – OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 229 บาท

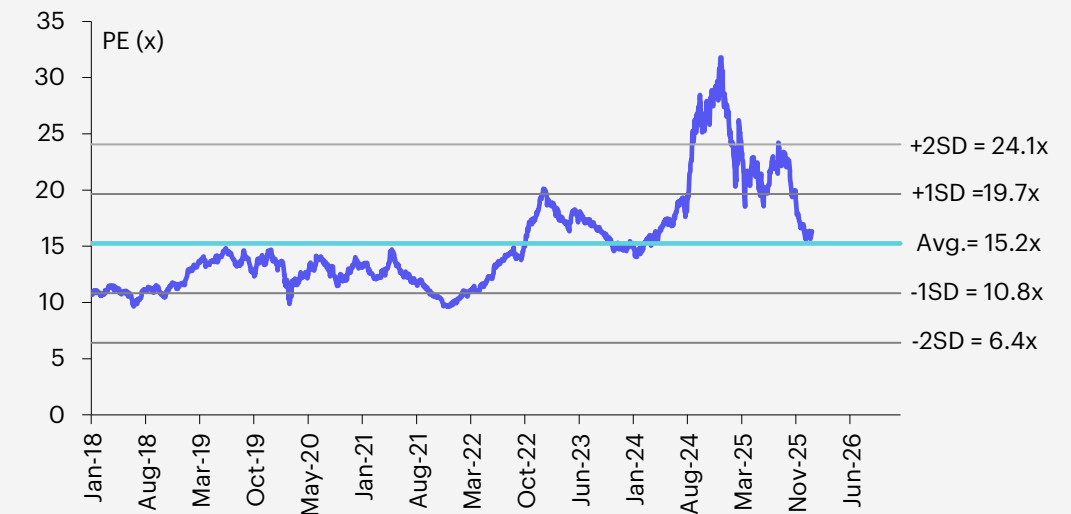
สเปรตเคมีภัณฑ์ช่วยชลเซยการหยุดชะงักของวัตถุดิบ; ยังคงมี upside ในระยะกลาง

- การหยุดเดินเครื่องโรงงาน ROC ชั่วคราว (SCGC ถือหุ้น 68%) ส่งผลให้เกิดต้นทุนคงที่ราว 150 ลบ./เดือน อย่างไรก็ดี ผลกระทบสุทธิเป็นบวกจากสเปรตเคมีภัณฑ์ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงอันเป็นผลมาจากความต้องการสะสมสต็อกสินค้าและภาวะอุปทานตึงตัวในตลาด
- สเปรต HDPE ปรับเพิ่มขึ้นเป็น US\$400–500/ตัน ในเดือนมี.ค. 2569 (จากราว US\$300/ตัน ก่อนเกิดสงคราม) ซึ่งมากเพียงพอที่จะชดเชยต้นทุนจากการหยุดเดินเครื่อง
- บริษัทสามารถจัดหาเรือขนส่งวัตถุดิบเพิ่มเติมได้ ส่งผลให้โรงงาน MOC และ LSP สามารถเดินเครื่องต่อเนื่องได้อย่างน้อยจนถึงสิ้นเดือนพ.ค. 2569 และมีแนวโน้มจัดหาวัตถุดิบเพิ่มเติมได้อีก โดยเฉพาะจากภูมิภาคอื่นนอกเหนือจากตะวันออกกลาง
- คาดกำไรสุทธิ 1Q69 แข็งแกร่ง เติบโตทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรจากสินค้าคงคลังและกำไร NRV ราว 2.3 พันลบ. ขณะที่กำไรปกติได้รับแรงหนุนจากสเปรตเคมีภัณฑ์ที่สูงขึ้นและราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของปูนซีเมนต์ที่ปรับตัวดีขึ้น
- ปัจจัยกระตุ้นระยะกลาง: โครงการอีเทนของ LSP (งบลงทุน US\$500 ล้าน) จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบได้ ~US\$250/ตัน เมื่อเทียบกับแนฟทา; ระยะเวลาคืนทุน 3–4 ปี คาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรได้ 6–7 พันลบ. ต่อปี ตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป
- คงคำแนะนำ OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 229 บาท อ้างอิงวิธี SOTP; ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบในระยะสั้นไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวมีทิศทางที่เป็นบวก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	511,172	496,925	501,581	519,222	533,807
EBITDA	(Btmn)	53,946	56,997	60,204	62,783	64,150
Core profit	(Btmn)	1,832	4,962	7,990	9,988	11,138
Reported profit	(Btmn)	6,342	14,075	7,990	9,988	11,138
Core EPS	(Bt)	1.53	4.14	6.66	8.32	9.28
DPS	(Bt)	5.00	5.00	4.00	5.00	6.00
P/E, core	(x)	134.3	49.6	30.8	24.6	22.1
EPS growth, core	(%)	(86.7)	170.9	61.0	25.0	11.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	0.4	1.2	2.0	2.5	2.7
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	2.0	2.4	2.9
EV/EBITDA	(x)	(0.4)	5.7	5.6	4.3	2.2

PE band

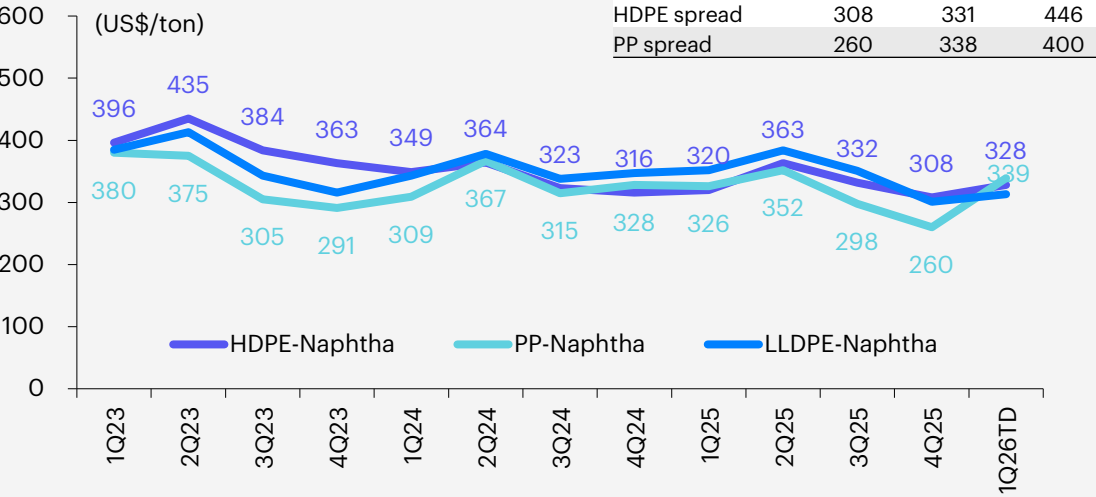


SCC – OUTPERFORM | ราคาเป้าหมาย 229 บาท

สเปกเคมีภัณฑ์ช่วยลดเซกการหยุดชะงักของวัตถุดิบ; ยังคงมี upside ในระยะกลาง



HDPE, PP, and PVC spreads

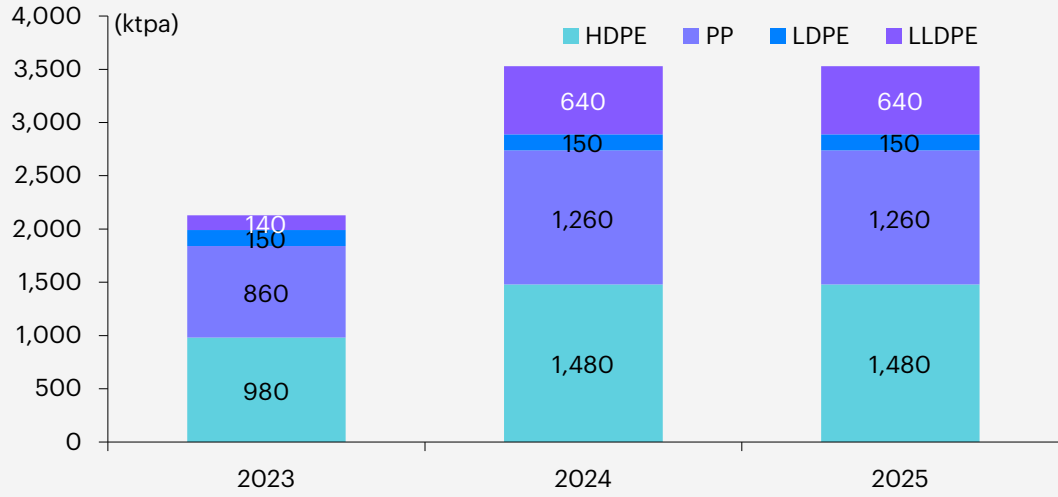


Sensitivity analysis on SCC’s core profit vs HDPE spread

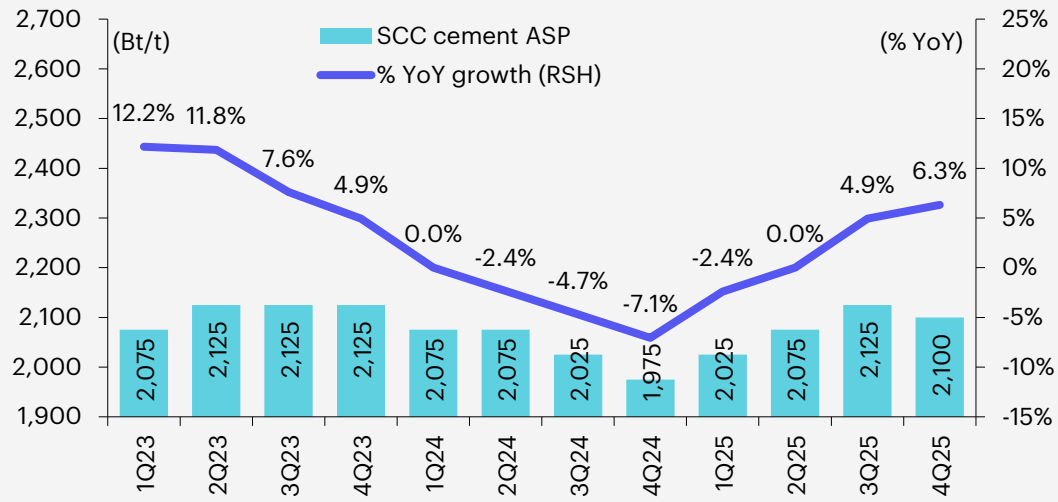
HDPE Spread (US\$/ton)	SCC's core profit (Btmn)	SCC's 2026 TP (Bt/sh)
400	11,750	441
390	11,280	394
380	10,810	352
370	10,340	317
360	9,870	288
350	9,400	264
340	8,930	247
330	8,460	235
320	7,990	229
310	7,520	223
300	7,050	211
290	6,580	194

Source: Company data and InnovestX Research

SCGC’s chemical downstream capacity



Thailand grey cement price trend



IRPC — NEUTRAL | ราคาเป้าหมาย 2 บาท

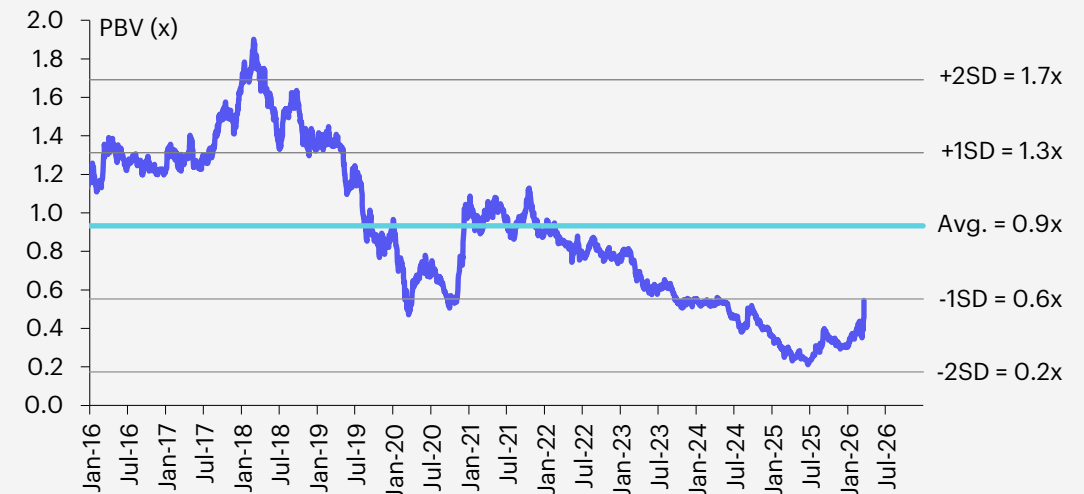
ได้ประโยชน์ระยะสั้นจากภาวะขาดแคลนไฟฟ้า แต่ปัญหาเชิงโครงสร้างยังคงอยู่

- การมีโครงสร้างโรงกลั่นและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยให้สามารถจัดหาไฟฟ้าได้เองภายในกลุ่ม ทำให้มีความต่อเนื่องในการผลิตในช่วงที่เกิดภาวะขาดแคลน
- ลดการพึ่งพาน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางโดยการจัดหาจากแหล่งทางเลือก เพื่อรักษาอัตราการกลั่นให้อยู่ในระดับสูงสุด
- ได้รับประโยชน์จากการประกาศเหตุสุดวิสัยของกลุ่มที่ใช้ไฟฟ้าเป็นวัตถุดิบหลัก รวมถึงสเปรดน้ำมันสำเร็จรูปกลุ่ม middle distillates และปิโตรเคมีที่กว้างขึ้น
- คาดกำไร 1Q69 ปรับตัวดีขึ้น QoQ จาก GIM ที่สูงขึ้น และสเปรดผลิตภัณฑ์ที่แข็งแกร่งขึ้น
- อย่างไรก็ดี ต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่าคู่แข่ง ทำให้กำไรมีความเปราะบางเมื่อสถานการณ์อุปทานกลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- ยังไม่เห็นหลักฐานที่ชัดเจนของการลดต้นทุนเชิงโครงสร้าง ส่งผลให้ upside ในระยะกลางมีจำกัด
- ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 2 บาท อิง PBV ที่ 0.6x ซึ่งสะท้อน sentiment ระยะสั้นที่ปรับตัวขึ้นมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	314,833	279,572	294,799	273,926	254,575
EBITDA	(Btmn)	3,331	6,583	12,211	10,900	12,256
Core profit	(Btmn)	(5,826)	(4,544)	983	187	1,800
Reported profit	(Btmn)	(5,193)	(3,571)	983	187	1,800
Core EPS	(Bt)	(0.29)	(0.22)	0.05	0.01	0.09
DPS	(Bt)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.04
P/E, core	(x)	n.a	n.a	40.1	211.4	21.9
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(81.0)	865.0
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	(8.0)	(6.7)	1.5	0.3	2.7
Dividend yield	(%)	0.5	0.5	0.5	0.5	2.1
EV/EBITDA	(x)	30.4	12.2	5.2	5.2	4.0

PBV band

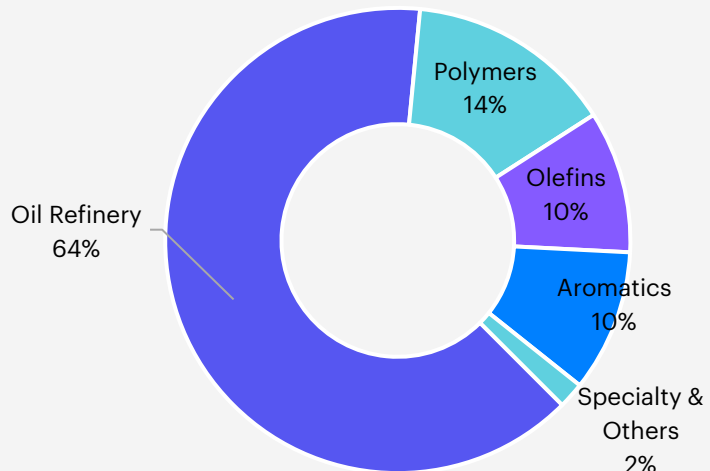


IRPC — NEUTRAL | ราคาเป้าหมาย 2 บาท

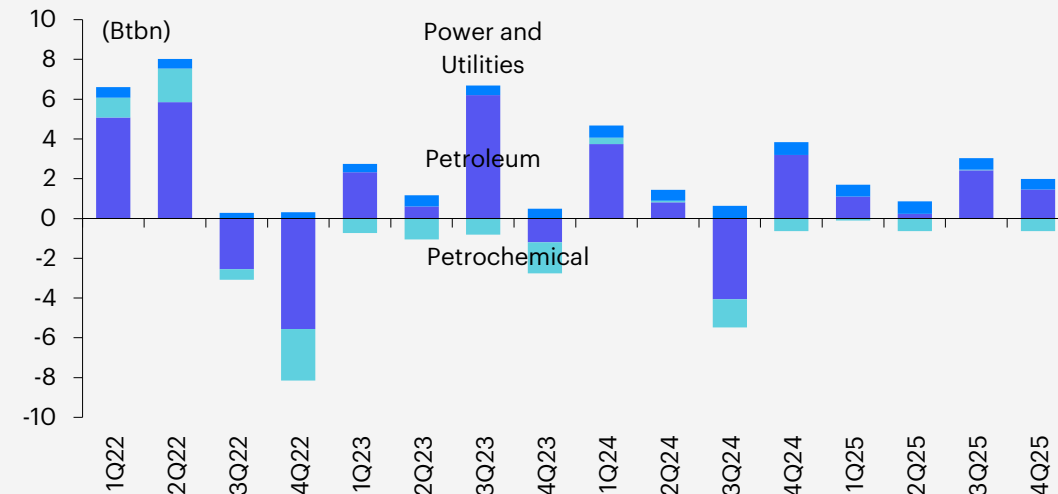
ได้ประโยชน์ระยะสั้นจากภาวะขาดแคลนไฟฟ้า แต่ปัญหาเชิงโครงสร้างยังคงอยู่



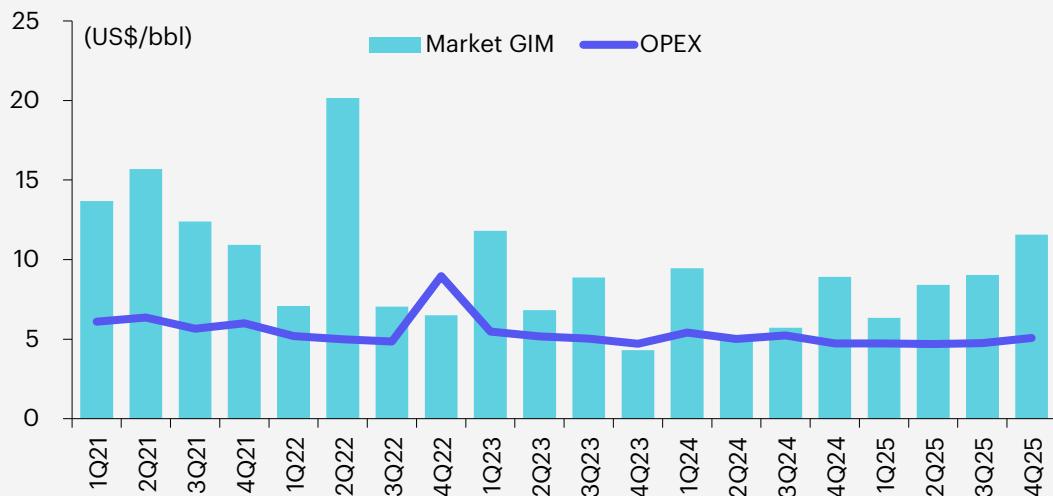
IRPC – capacity breakdown



IRPC – EBITDA breakdown

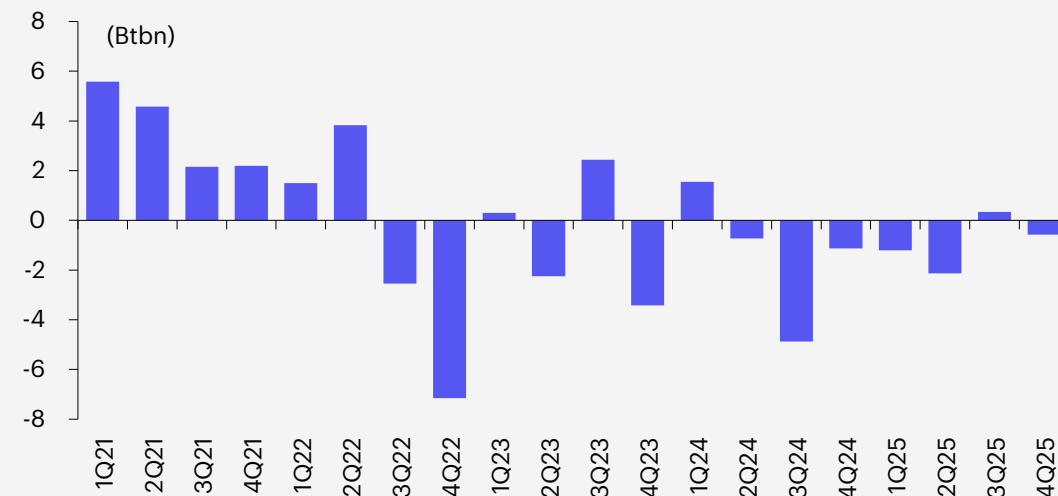


Gross Integrated Margin vs. OPEX



Source: IRPC and InnovestX Research

Quarterly net profit





- **ความผันผวนของราคาน้ำมันและวัตถุดิบ:** การที่ประเทศไทยมีสถานะเป็นผู้นำเข้าสุทธิและพึ่งพาการใช้แก๊สธรรมชาติเป็นวัตถุดิบทำให้ผู้ผลิตมีความเสี่ยงต่อความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ, แก๊ส, LPG และราคาก๊าซ ซึ่งอาจกดดันสเปกตรัมเมื่อราคาผลิตภัณฑ์ปรับขึ้นช้ากว่าต้นทุน และทำให้ผลประกอบการมีความผันผวน QoQ แม้จะได้รับประโยชน์จากการผลิตแบบครบวงจรก็ตาม
- **ความอ่อนไหวของอุปสงค์ต่อวัฏจักรเศรษฐกิจโลก:** ความอ่อนแอของเศรษฐกิจจีน อาเซียน และ GDP โลก มักจะกดดันอัตราการผลิตและราคาผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะ commodity-grade PE และ PP ขณะที่รอบการสั่งซื้อที่ลดลงจะทำให้ความชัดเจนของกำไรลดลงในช่วงเศรษฐกิจขาลง
- **ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน:** รายได้และวัตถุดิบส่วนใหญ่อยู่ในรูป US\$ ขณะที่ต้นทุนและหนี้สินบางส่วนเป็นเงินบาท การอ่อนค่าของเงินบาทจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบและภาระหนี้เพิ่มขึ้น ในขณะที่การแข็งค่าของเงินบาทจะกดดันมาร์จิ้น โดยผลกระทบสุทธิจะแตกต่างกันไปตามโครงสร้างงบดุลและการป้องกันความเสี่ยงของแต่ละบริษัท
- **ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน:** ต้นทุนพลังงานที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงเป็นเวลานานมีความเสี่ยงที่จะทำให้การเติบโตของ GDP โลกชะลอตัวลง บั่นทอนกำลังซื้อและกิจกรรมทางอุตสาหกรรม และอาจหักล้างประโยชน์ระยะสั้นจากการปรับขึ้นของราคาปิโตรเคมีผ่านภาวะการทำลายอุปสงค์
- **ภาวะอุปทานส่วนเกินเชิงโครงสร้างและกฎระเบียบ:** การขยายกำลังการผลิตใหม่ในจีนและเอเชียยังคงเป็นปัจจัยลบในระยะกลาง ขณะที่กฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมและอุตสาหกรรมที่เข้มงวดขึ้นทำให้ต้นทุนการปฏิบัติตามกฎและงบลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลตอบแทนระยะยาวมีความไม่แน่นอนมากขึ้น



- อุตสาหกรรมปิโตรเคมีของเอเชียอยู่ในช่วงการฟื้นตัวที่ถูกขับเคลื่อนโดยสภาวะซ็อกหลังจากการหยุดชะงักของวัตถุดิบที่เกี่ยวข้องกับสงครามอิหร่านได้ผลักดันให้ราคาน้ำมันดิบและแนฟทาปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นในกลุ่มนี้ปรับตัวขึ้นโดดเด่นกว่าตลาด (SETPETRO +42.8% YTD) อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นดังกล่าวเป็นผลจากต้นทุน (cost-push) มากกว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์
- การหยุดชะงักของการขนส่งน้ำมันดิบและแนฟทาจากตะวันออกกลางผ่านช่องแคบฮอร์มุซ สะท้อนความเปราะบางของเอเชียที่พึ่งพาการนำเข้าแนฟทาสูงถึง 55-60% ส่งผลให้ค่าขนส่งและค่าประกันภัยพุ่งสูงขึ้น และบังคับให้ผู้ผลิตต้องลดอัตราการผลิตลง
- ความขัดแย้งในครั้งนี้เป็นตัวเร่งให้เกิดการปรับลดกำลังการผลิตโรงแครงเกอร์แนฟทาที่มีต้นทุนสูง ส่งผลให้อุปทานตึงตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม ต้นทุนวัตถุดิบยังคงปรับตัวขึ้นเร็วกว่าราคาผลิตภัณฑ์ ทำให้มาร์จิ้นขยายตัวจำกัด และอุตสาหกรรมปิโตรเคมียังไม่เข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นอย่างแท้จริง
- กำไรจะมี upside มากที่สุดภายใต้สถานการณ์การหยุดชะงักระยะปานกลาง (3-12 เดือน) ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ผลิตที่มีการผลิตแบบครบวงจรและมีความมั่นคงด้านวัตถุดิบ ขณะที่หากสถานการณ์บานปลายและยืดเยื้อมีความเสี่ยงที่จะทำให้เกิดภาวะการทำลายอุปสงค์ (demand destruction) และกดดันมาร์จิ้น
- มุมมองการลงทุน: เลือกหุ้นไทยที่มีโครงสร้างวัตถุดิบที่ทนทานต่อแรงเสียดทาน โดยยังคงเลือก PTTGC เป็นหุ้นเด่นจากปัจจัยหนุนด้านการจัดหาอีเทนในประเทศและการผลิตแบบครบวงจร; ปรับเพิ่มคำแนะนำ IVL เป็น OUTPERFORM จากเครือข่ายธุรกิจทั่วโลกและอำนาจในการกำหนดราคา; คงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ SCC ขณะที่ให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ IRPC หลังจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

Peer comparison – Petrochemicals



Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Dividend yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Sinopec Shanghai Petrochem	19.0	9.6	6.1	209.4	98.3	56.5	0.5	0.5	0.4	2.5	4.1	7.2	1.2	3.2	8.6	8.2	5.8	4.5
China Petroleum & Chemical	10.0	9.3	8.5	31.6	8.1	9.8	0.6	0.6	0.5	5.4	6.1	6.6	6.9	7.6	8.5	6.1	5.6	5.4
PetroChina	10.1	10.2	9.7	13.6	(1.6)	5.1	1.1	1.0	1.1	10.6	9.8	10.5	5.1	4.9	5.6	5.0	5.1	4.9
Reliance Industries	20.9	18.9	15.1	10.4	10.6	24.7	1.8	1.7	1.5	8.8	9.1	10.8	0.5	0.6	0.8	10.6	9.6	9.1
Mitsui Chemicals	11.9	9.6	8.1	37.8	24.6	18.6	0.8	0.7	0.7	6.8	8.2	9.1	4.2	4.7	5.7	6.6	5.8	5.0
Asahi Kasei Corp	12.6	11.2	9.9	13.5	12.2	13.6	1.0	0.9	0.9	8.0	8.6	9.2	2.9	3.1	3.4	6.7	6.3	5.5
Sumitomo Chemical	12.8	11.4	10.3	34.6	12.1	10.5	0.9	0.8	0.8	7.0	7.4	7.8	2.9	3.4	3.9	6.7	6.6	6.1
Formosa Chemicals & Fibre	64.9	34.6	11.6	175.8	87.6	197.8	0.9	0.9	0.9	1.2	2.6	8.2	1.6	2.3	6.5	14.9	13.5	14.6
Formosa Plastics Corp	n.m	28.4	18.3	94.9	2225.0	54.7	1.0	1.0	1.2	0.9	3.5	6.4	1.0	2.6	4.1	30.0	20.1	32.8
Nan Ya Plastics Corp	18.8	13.7	10.8	659.6	37.4	27.1	1.7	1.7	1.7	8.4	10.4	15.8	3.1	5.0	7.0	17.2	13.1	13.2
Formosa Petrochemical Corp	22.2	23.8	17.7	144.8	(6.9)	34.2	1.6	1.7	1.9	6.5	6.9	10.6	2.5	3.4	4.8	12.8	12.2	11.7
Petronas Chemicals Group	44.4	52.8	39.8	151.5	(15.9)	32.8	1.3	1.3	1.3	3.4	2.2	3.2	1.6	1.4	1.5	11.5	12.6	11.9
Indorama Ventures	25.7	17.2	15.9	165.6	49.6	7.8	1.1	1.1	1.1	4.8	6.4	7.3	2.4	2.7	2.7	8.7	8.1	7.9
PTT Global Chemical	43.7	27.4	15.3	125.1	59.2	79.1	0.6	0.6	0.5	1.5	2.1	4.1	1.4	2.1	2.5	9.3	8.6	7.5
Global Green Chemicals	13.5	9.5	n.m.	146.4	41.9	n.m.	0.5	0.5	n.a	3.5	4.8	n.m.	3.8	5.3	n.a	3.1	2.7	n.a.
Alpek SA de CV	44.6	11.6	7.3	149.4	283.1	58.8	0.7	0.7	0.7	3.6	6.8	10.1	0.8	6.3	7.8	6.2	5.6	4.9
Eastman Chemical	12.3	10.9	10.2	40.0	13.2	5.9	1.4	1.3	1.3	11.6	12.8	13.9	4.7	4.9	5.1	8.2	7.6	7.2
Average	24.2	18.2	13.4	129.7	172.9	39.8	1.0	1.0	1.0	5.6	6.6	8.8	2.7	3.7	4.9	10.1	8.8	9.5

Source: Bloomberg Finance L.P.

ESG summary of selected companies



Company	GGC	IVL	PTTGC	IRPC	SCC
2025 SET ESG Ratings	--	AAA	AAA	-	AAA
2025 CG Rating	5	5	5	5	5
Member of DJBIC	No	Yes	Yes	Yes	No
Bloomberg ESG					
Year	2023	2023	2023	2023	2023
Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	n.a.	5.30 (1/13)	4.87 (2/13)	6.47 (3/62)	4.58 (2/21)
- Environmental Score and Rank	n.a.	4.95 (1/13)	4.78 (2/13)	6.81 (4/62)	3.56 (3/21)
- Social Score and Rank	n.a.	7.79 (1/13)	4.93 (2/13)	6.64 (5/62)	7.65 (1/21)
- Governance Score and Rank	n.a.	3.73 (2/13)	4.97 (1/13)	5.78 (3/62)	4.52 (4/21)

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

กำเนิดจักรวาลใหม่ แห่งการลงทุน

ครบทุกเรื่อง ทั้งเครื่องมือ ข้อมูล
เพื่อคว้าทุกโอกาสการลงทุนทั่วโลก

Win Your Way with Precision Tools, Powerful Insight.



Disclaimer

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือ สมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจ ก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการ เชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจาก แหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการ ใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNTEC, SYNTAC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกตักเตือน 1 ข้อจะคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังด้วย ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศฯ ล้าง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงทางจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMP, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XHO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIY, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTGC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.