

# พีทีที โกลบอล เคมิคอล

บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)

PTTGC

Bloomberg PTTGC TB  
Reuters PTTGC.BK

innovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q67: ยังขาดทุน; แย่กว่าคาด

PTTGC รายงานขาดทุนสุทธิ 1.17 หมื่นลบ. ใน 4Q67 ดีกว่าขาดทุนสุทธิ 1.93 หมื่นลบ. ใน 3Q67 แต่แยกว่ำกำไรสุทธิ 5.1 พันลบ. ใน 4Q66 ตัวเลขขาดทุนแยกว่ำที่ consensus ประเมินไว้ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์และปริมาณการขายที่ลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจจากผลกระทบตามฤดูกาลส่งผลทำให้ขาดทุนจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจาก 1.1 พันลบ. ใน 3Q67 เป็น 7.4 พันลบ. ใน 4Q67 PTTGC ตั้งสำรองสำหรับ Vencorex และ PTTAC เพิ่มอีก 4.3 พันลบ. ใน 4Q67 เทียบกับการรับรู้ขาดทุนด้อยค่า 1.65 หมื่นลบ. ใน 3Q67 นอกจากนี้กำไรสุทธิยังได้รับผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 1 พันลบ. เทียบกับกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 2.9 พันลบ. ใน 3Q67 ขาดทุนสุทธิ 2.98 หมื่นลบ. ในปี 2567 ได้รับผลกระทบจากขาดทุนด้อยค่าและการตั้งสำรองรวม 2.18 หมื่นลบ. และขาดทุนจากการดำเนินงานสุทธิที่ 9.4 พันลบ. ได้รับผลกระทบกำไรที่ลดลงของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน PTTGC ประกาศจ่ายปันผลปี 2567 ในอัตรา 0.5 บาท/หุ้น (XD: 3 มี.ค.) เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานใน 1Q68 จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน (ไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง) และธุรกิจโอเลฟินส์ (มีวัตถุดิบอินเทนมากขึ้น) เราคงราคาเป้าหมาย (ปี 2568) ของ PTTGC ไว้ที่ 29 บาท/หุ้น โดยอิงกับ PBV 0.5 เท่า (-1.5SD) เพื่อสะท้อนมุมมองระยะยาวที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มผลกระทบของการของ PTTGC คงคำแนะนำ **OUTPERFORM**

**กลุ่มผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้นและกลุ่มผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์ได้รับผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่น** ผลการดำเนินงานของ PTTGC ปรับตัวแย่ลง ใน 4Q67 โดยขาดทุนจากการดำเนินงานสุทธิปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1.1 พันลบ. ใน 3Q67 มาอยู่ที่ 7.4 พันลบ. ใน 4Q67 ธุรกิจโอเลฟินส์และโพลีเมอร์เป็นส่วนสำคัญที่ทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลงใน 4Q67 โดยมีสาเหตุจากอุปสงค์ระดับต่ำตามฤดูกาลซึ่งส่งผลกระทบต่อส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ และผลกระทบของการรับรู้ต้นทุนอินเทนย้อนหลังที่ 450-500 ลบ. ใน 4Q67 เนื่องจากมีการสรุปสัญญาซื้อขายอินเทนกับ PTT เมื่อปลาย 3Q67 ซึ่งส่งผลทำให้ต้นทุนอินเทนเพิ่มขึ้น 3% แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนโดยปริมาณอินเทนที่สูงขึ้นตั้งแต่ 4Q67 นอกจากนี้ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันยังได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงเชิงป้องกันเป็นเวลา 30 วัน ซึ่งทำให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่เพียง US\$3.7/bbl เทียบกับ US\$3.5/bbl ใน 3Q67 ทั้งๆ ที่ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลางสูงขึ้น นอกจากนี้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่ลดลง 20% QoQ โดยเฉพาะ PX ก็ส่งผลกระทบต่อกำไรของกลุ่มธุรกิจนี้ด้วย (-69% YoY, -70% QoQ)

**ธุรกิจ performance chemicals อ่อนแอลง QoQ จากผลกระทบตามฤดูกาล** ความต้องการผลิตภัณฑ์เคมีขั้นต้นพิเศษ (performance chemicals) ชะลอตัวลง QoQ จากช่วงโลว์ซีซั่นของผลิตภัณฑ์ของ Allnex ซึ่งกดดันให้กำไรของกลุ่มธุรกิจนี้ปรับตัวลดลง 63% YoY และ 64% QoQ ใน 4Q67 adjusted EBITDA ของ Allnex ลดลง 20% YoY และ 35% QoQ มาอยู่ที่ €45 ล้าน ซึ่งเป็นผลมาจาก adjusted EBITDA margin ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 9% เทียบกับ 12% ใน 3Q67 ทั้งนี้นอกเหนือจากปริมาณการขายที่ลดลง (-6% QoQ) แล้ว สัดส่วนที่สูงขึ้นของยอดขายที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าในเอเชียก็มีส่วนทำให้ adjusted EBITDA ของ Allnex ปรับตัวลดลงด้วยเช่นกัน Vencorex ยังคงสร้างผลขาดทุนอีก 1.1 พันลบ. ใน 4Q67 เนื่องจากการขายกิจการยังไม่เสร็จสิ้น แม้ว่าปริมาณการขายมีน้อยมาก

**ค่ากำไรสุทธิปรับตัวดีขึ้นในปี 2568** แม้เราคาดว่าความไม่สมดุลระหว่างอุปสงค์และอุปทานในตลาดปิโตรเคมีจะส่งผลกระทบต่อราคาผลิตภัณฑ์และมาร์จิ้นอย่างต่อเนื่อง แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTGC จะปรับตัวดีขึ้น YoY ในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของ EBITDA margin ของกลุ่มโอเลฟินส์ จากสัดส่วนวัตถุดิบอินเทนที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้นจาก 33% ในปี 2567 เป็น 38% ในปี 2568) นอกจากนี้เรายังคาดว่าส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจาก JV ในธุรกิจผลิตภัณฑ์ขึ้นกลาง โดยเฉพาะ PTTAC จะช่วยสนับสนุนกำไรในปี 2568 ด้วย หลังจากสร้างส่วนแบ่งขาดทุนมากกว่า 9.5 พันลบ. ในปี 2567 ซึ่งมีรายการขาดทุนจากด้อยค่าและการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องจากการยุติการดำเนินงานกิจการของ PTTAC รวมอยู่ด้วย นอกจากนี้โรงกลั่นน้ำมันจะเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิต ดังนั้นค่าการกลั่นของ PTTGC น่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ แม้ว่า Singapore GRM จะลดลง QoQ

**คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 29 บาท; ยังแนะนำ OUTPERFORM** เราเชื่อว่าปีที่เลวร้ายที่สุดสำหรับ PTTGC ได้ผ่านพ้นไปแล้วพร้อมกับค่าใช้จ่ายจำนวนมากในการปรับโครงสร้างธุรกิจ valuation ปัจจุบันสำหรับปี 2568 ที่ EV/EBITDA 5.7 เท่า และ PBV 0.3 เท่า ดูน่าสนใจเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 9.7 เท่า และ 0.8 เท่า ตามลำดับ ราคาเป้าหมายที่ 29 บาท อิงกับ PBV (ปี 2568) ที่ 0.5 เท่า (-1.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี) เพื่อสะท้อนตลาดหุ้นไทยที่ซบเซาและความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับอัตราภาษีนำเข้าใหม่ของสหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการค้าสินค้าโภคภัณฑ์ทั่วโลก ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) เพียง 6 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ >9 เท่า

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

### Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024     | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|---------|----------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 621,631 | 608,550  | 566,105 | 566,353 | 543,993 |
| EBITDA           | (Btmn) | 38,627  | 26,920   | 46,830  | 49,570  | 53,945  |
| Core profit      | (Btmn) | (3,183) | (24,010) | 3,595   | 5,852   | 8,090   |
| Reported profit  | (Btmn) | 999     | (29,811) | 3,595   | 5,852   | 8,090   |
| Core EPS         | (Bt)   | (0.71)  | (5.33)   | 0.80    | 1.30    | 1.79    |
| DPS              | (Bt)   | 0.75    | 0.50     | 0.40    | 0.50    | 0.90    |
| P/E, core        | (x)    | n.a.    | n.a.     | 24.6    | 15.1    | 10.9    |
| EPS growth, core | (%)    | n.a.    | n.a.     | n.a.    | 62.8    | 38.2    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.3     | 0.3      | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| ROE              | (%)    | (1.1)   | (8.5)    | 1.3     | 2.2     | 2.9     |
| Dividend yield   | (%)    | 3.8     | 2.6      | 2.0     | 2.6     | 4.6     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 7.6     | 10.6     | 6.0     | 5.4     | 5.4     |

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลของสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Feb 17) (Bt) | 19.60 |
| Target price (Bt)        | 29.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 88.37 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 41.3 / 18.6 |
| Avg. daily 6m (US\$mnn)        | 14.57       |
| Foreign limit / actual (%)     | 37 / 10     |
| Free float (%)                 | 54.8        |
| Outstanding Short Position (%) | 1.61        |

### Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M     | 12M    |
|-----------------|-------|--------|--------|
| Absolute        | (8.8) | (21.6) | (47.4) |
| Relative to SET | (2.7) | (9.4)  | (41.9) |

### INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------|--------|--------|
| Consensus (Bt mn)     | 5,568  | 10,407 |
| INVX vs Consensus (%) | (35.4) | (43.8) |

| Earnings momentum       | YoY | QoQ |
|-------------------------|-----|-----|
| INVX 1Q25 core earnings | Up  | Up  |

### 2024 Sustainability/2022 ESG Score

|                 |     |
|-----------------|-----|
| SET ESG Ratings | AAA |
|-----------------|-----|

| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |      |
|--------------------------------------------|------|------|
| ESG Score and Rank                         | 4.60 | 2/14 |
| Environmental Score and Rank               | 5.00 | 2/14 |
| Social Score and Rank                      | 3.22 | 2/14 |
| Governance Score and Rank                  | 5.45 | 1/14 |

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTGC วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีระยะเวลาที่แน่นอนและผลการดำเนินงานที่แท้จริงเมื่อเทียบกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

### ESG Ratings and Indices

**Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.60 (2022)**

Rank in Sector 2/14

**CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings**

PTTGC 5 Yes Yes AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- PTTGC ตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขต 1 และ 2) ลง 20% ภายในปี 2573 จากจุดสูงสุดในปี 2568 และมุ่งสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ และร่วมมือกับคู่ค้าและลูกค้าเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในขอบเขต 3 ให้ได้ 50% ภายในปี 2593
- บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักรู้ด้านการจัดการขยะ
- PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- PTTGC ดำเนินกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิลของบริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง
- PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93%
- PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษาสมาดุลระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมกับการกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 5.65% ในปี 2565 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.83% ในปี 2564 อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.4 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTTGC (ปี 2567) ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.8% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (57.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.1% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2022        | 2023     |
|------------------------------------------------|-------------|----------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>4.60</b> | —        |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>5.00</b> | —        |
| Climate Change Policy                          | Yes         | Yes      |
| GHG Scope 1                                    | 6,140.00    | 6,130.00 |
| Carbon per Unit of Production                  | 0.40        | 0.38     |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes         | Yes      |
| Waste Reduction Policy                         | Yes         | Yes      |
| Biodiversity Policy                            | Yes         | Yes      |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>3.22</b> | —        |
| Human Rights Policy                            | Yes         | Yes      |
| Women in Senior Management (%)                 | 24.00       | 25.00    |
| Business Ethics Policy                         | Yes         | Yes      |
| Health and Safety Policy                       | Yes         | Yes      |
| Lost Time Incident Rate (per 100 employees)    | 0.00        | 0.01     |
| Employee Turnover (%)                          | 5.65        | 5.43     |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>5.45</b> | —        |
| Board Size                                     | 14          | 14       |
| Board Meeting Attendance Pct                   | 100         | 99       |
| Number of Women on Board                       | 2           | 0        |
| Number of Independent Directors                | 9           | 9        |
| Board Duration (Years)                         | 3           | 3        |

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 2020           | 2021          | 2022           | 2023           | 2024            | 2025F         | 2026F         | 2027F         |
|-----------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 329,291        | 468,953       | 683,954        | 621,631        | 608,550         | 566,105       | 566,353       | 543,993       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 317,093        | 409,783       | 631,679        | 584,369        | 575,942         | 510,953       | 508,740       | 487,094       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>12,198</b>  | <b>59,170</b> | <b>52,274</b>  | <b>37,262</b>  | <b>32,608</b>   | <b>55,152</b> | <b>57,614</b> | <b>56,899</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 14,881         | 21,727        | 37,245         | 34,042         | 41,268          | 38,365        | 38,379        | 36,845        |
| Other income          | (Btmn)        | 2,283          | 1,771         | 3,946          | 6,920          | 6,104           | 1,662         | 1,734         | 1,705         |
| Interest expense      | (Btmn)        | 3,511          | 5,945         | 9,835          | 11,718         | 12,158          | 13,831        | 13,579        | 11,635        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(3,912)</b> | <b>33,269</b> | <b>9,139</b>   | <b>(1,578)</b> | <b>(14,715)</b> | <b>4,618</b>  | <b>7,390</b>  | <b>10,125</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (109)          | 7,228         | (2,273)        | 1,352          | (1,168)         | 831           | 1,330         | 1,822         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 3,323          | 6,841         | 3,496          | (387)          | (10,667)        | (400)         | (420)         | (428)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (452)          | (568)         | (1,116)        | 134            | 204             | 208           | 212           | 216           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(932)</b>   | <b>32,313</b> | <b>13,792</b>  | <b>(3,183)</b> | <b>(24,010)</b> | <b>3,595</b>  | <b>5,852</b>  | <b>8,090</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,132          | 12,669        | (22,544)       | 4,182          | (5,800)         | 0             | 0             | 0             |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>200</b>     | <b>44,982</b> | <b>(8,752)</b> | <b>999</b>     | <b>(29,811)</b> | <b>3,595</b>  | <b>5,852</b>  | <b>8,090</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 19,891         | 61,952        | 46,537         | 38,627         | 26,920          | 46,830        | 49,570        | 53,945        |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>(0.21)</b>  | <b>7.17</b>   | <b>3.06</b>    | <b>(0.71)</b>  | <b>(5.33)</b>   | <b>0.80</b>   | <b>1.30</b>   | <b>1.79</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.04           | 9.98          | (1.94)         | 0.22           | (6.61)          | 0.80          | 1.30          | 1.79          |
| DPS                   | (Bt)          | 1.00           | 3.75          | 1.00           | 0.75           | 0.50            | 0.40          | 0.50          | 0.90          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 2020           | 2021           | 2022           | 2023           | 2024           | 2025F          | 2026F          | 2027F          |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 129,911        | 209,092        | 172,009        | 186,874        | 156,134        | 160,085        | 158,284        | 156,716        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 359,472        | 538,389        | 547,957        | 532,131        | 489,710        | 485,570        | 479,312        | 469,249        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>489,383</b> | <b>747,481</b> | <b>719,965</b> | <b>719,005</b> | <b>645,844</b> | <b>645,655</b> | <b>637,595</b> | <b>625,964</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 148,002        | 209,163        | 277,345        | 253,304        | 228,891        | 228,219        | 220,547        | 240,876        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 59,041         | 147,003        | 103,976        | 125,841        | 114,131        | 103,331        | 91,287         | 69,615         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 141,347        | 272,875        | 317,161        | 296,982        | 263,120        | 273,320        | 273,648        | 278,791        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>200,389</b> | <b>419,878</b> | <b>421,138</b> | <b>422,824</b> | <b>377,251</b> | <b>376,651</b> | <b>364,935</b> | <b>348,406</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>288,994</b> | <b>327,603</b> | <b>298,828</b> | <b>296,181</b> | <b>268,593</b> | <b>269,004</b> | <b>272,660</b> | <b>277,558</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>62.33</b>   | <b>70.58</b>   | <b>64.61</b>   | <b>64.07</b>   | <b>58.03</b>   | <b>58.16</b>   | <b>59.02</b>   | <b>60.16</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 2020          | 2021          | 2022            | 2023          | 2024           | 2025F        | 2026F        | 2027F        |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (932)         | 32,313        | 13,792          | (3,183)       | (24,010)       | 3,595        | 5,852        | 8,090        |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 20,292        | 22,738        | 27,563          | 28,487        | 29,476         | 28,381       | 28,602       | 32,186       |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 21,953        | 70,108        | (3,297)         | 48,649        | 33,053         | 31,698       | 34,689       | 4,036        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (28,274)      | (148,843)     | (12,213)        | (12,148)      | (3,889)        | (24,241)     | (22,343)     | (22,123)     |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 31,794        | 90,036        | (14,164)        | (25,123)      | (33,737)       | (3,855)      | (9,868)      | 17,136       |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>25,473</b> | <b>11,300</b> | <b>(29,674)</b> | <b>11,379</b> | <b>(4,574)</b> | <b>3,602</b> | <b>2,478</b> | <b>(951)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2020    | 2021 | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------------|------|---------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 3.7     | 12.6 | 7.6   | 6.0   | 5.4   | 9.7   | 10.2  | 10.5  |
| Operating margin      | (%)  | (0.8)   | 8.0  | 2.2   | 0.5   | (1.4) | 3.0   | 3.4   | 3.7   |
| EBITDA margin         | (%)  | 6.0     | 13.2 | 6.8   | 6.2   | 4.4   | 8.3   | 8.8   | 9.9   |
| EBIT margin           | (%)  | (0.1)   | 8.4  | 2.8   | 1.6   | (0.4) | 3.3   | 3.7   | 4.0   |
| Net profit margin     | (%)  | 0.1     | 9.6  | (1.3) | 0.2   | (4.9) | 0.6   | 1.0   | 1.5   |
| ROE                   | (%)  | (0.3)   | 10.5 | 4.4   | (1.1) | (8.5) | 1.3   | 2.2   | 2.9   |
| ROA                   | (%)  | (0.2)   | 5.2  | 1.9   | (0.4) | (3.5) | 0.6   | 0.9   | 1.3   |
| Net D/E               | (x)  | 0.3     | 0.4  | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| Interest coverage     | (x)  | 5.7     | 10.4 | 4.7   | 3.3   | 2.2   | 3.4   | 3.7   | 4.6   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.8     | 1.3  | 2.0   | 1.8   | 0.8   | 1.9   | 3.0   | 3.7   |
| Payout Ratio          | (%)  | 2,258.9 | 37.6 | n.m.  | 338.5 | n.m.  | 50.2  | 38.5  | 50.2  |

### Main Assumptions

| FY December 31                  | Unit       | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------------------|------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Utilization rate - Olefins      | (%)        | 97   | 91   | 80   | 80   | 82   | 85    | 85    | 85    |
| Utilization rate - Aromatics    | (%)        | 96   | 99   | 88   | 83   | 88   | 85    | 85    | 85    |
| Utilization rate - Oil Refinery | (%)        | 97   | 95   | 89   | 104  | 102  | 90    | 100   | 100   |
| HDPE-naphtha spread             | (US\$/t)   | 500  | 536  | 418  | 394  | 339  | 350   | 375   | 380   |
| PX-condensate spread            | (US\$/t)   | 228  | 259  | 275  | 359  | 302  | 280   | 280   | 280   |
| Market GRM                      | (US\$/bbl) | 2.2  | 3.8  | 12.1 | 9.4  | 4.7  | 6.5   | 7.0   | 7.2   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23          | 4Q23           | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24            | 4Q24            |
|-----------------------|---------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 148,147        | 147,949        | 161,678       | 163,858        | 156,242       | 168,384       | 150,631         | 133,292         |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 138,948        | 142,652        | 145,548       | 157,221        | 143,947       | 157,643       | 145,189         | 129,163         |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>9,199</b>   | <b>5,297</b>   | <b>16,130</b> | <b>6,636</b>   | <b>12,295</b> | <b>10,741</b> | <b>5,442</b>    | <b>4,129</b>    |
| SG&A                  | (Btmn)        | 8,471          | 8,482          | 8,645         | 8,444          | 8,604         | 9,419         | 9,472           | 13,774          |
| Other income          | (Btmn)        | 680            | 1,321          | 1,516         | 3,403          | 872           | 3,666         | 696             | 870             |
| Interest expense      | (Btmn)        | 2,786          | 2,885          | 2,999         | 3,047          | 3,067         | 3,110         | 3,089           | 2,893           |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>(1,379)</b> | <b>(4,750)</b> | <b>6,002</b>  | <b>(1,452)</b> | <b>1,497</b>  | <b>1,879</b>  | <b>(6,423)</b>  | <b>(11,667)</b> |
| Corporate tax         | (Btmn)        | (43)           | (271)          | 467           | 1,199          | 291           | 903           | (1,000)         | (1,362)         |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | (244)          | (408)          | (263)         | 529            | (332)         | (263)         | (9,344)         | (728)           |
| Minority interests    | (Btmn)        | 23             | 16             | 30            | 66             | (11)          | 8             | 194             | 13              |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>(1,557)</b> | <b>(4,871)</b> | <b>5,302</b>  | <b>(2,057)</b> | <b>863</b>    | <b>721</b>    | <b>(14,573)</b> | <b>(11,020)</b> |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | 1,640          | (720)          | (3,875)       | 7,138          | (1,469)       | 1,125         | (4,739)         | (718)           |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>82</b>      | <b>(5,591)</b> | <b>1,427</b>  | <b>5,081</b>   | <b>(606)</b>  | <b>1,846</b>  | <b>(19,312)</b> | <b>(11,738)</b> |
| EBITDA                | (Btmn)        | 8,373          | 5,168          | 16,201        | 8,886          | 11,774        | 12,770        | 3,994           | (1,618)         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>(0.35)</b>  | <b>(1.08)</b>  | <b>1.18</b>   | <b>(0.46)</b>  | <b>0.19</b>   | <b>0.16</b>   | <b>(3.23)</b>   | <b>(2.44)</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.02           | (1.24)         | 0.32          | 1.13           | (0.13)        | 0.41          | (4.28)          | (2.60)          |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 1Q23           | 2Q23           | 3Q23           | 4Q23           | 1Q24           | 2Q24           | 3Q24           | 4Q24           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 168,995        | 167,095        | 195,704        | 186,874        | 207,931        | 185,751        | 162,579        | 156,134        |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 544,374        | 542,457        | 537,201        | 532,131        | 537,117        | 527,536        | 495,548        | 489,710        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>713,369</b> | <b>709,552</b> | <b>732,906</b> | <b>719,005</b> | <b>745,048</b> | <b>713,287</b> | <b>658,128</b> | <b>645,844</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 270,999        | 266,646        | 279,135        | 264,802        | 261,436        | 241,020        | 243,949        | 228,891        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 102,370        | 105,487        | 128,436        | 125,841        | 138,702        | 155,683        | 129,133        | 114,131        |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 312,472        | 310,802        | 311,394        | 296,982        | 305,093        | 260,335        | 261,692        | 263,120        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>414,842</b> | <b>416,288</b> | <b>439,830</b> | <b>422,824</b> | <b>443,796</b> | <b>416,018</b> | <b>390,825</b> | <b>377,251</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         | 45,088         |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>298,528</b> | <b>293,263</b> | <b>293,075</b> | <b>296,181</b> | <b>301,252</b> | <b>297,269</b> | <b>267,302</b> | <b>268,593</b> |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>64.53</b>   | <b>63.39</b>   | <b>63.37</b>   | <b>64.07</b>   | <b>65.21</b>   | <b>64.33</b>   | <b>57.73</b>   | <b>58.03</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 1Q23         | 2Q23           | 3Q23          | 4Q23           | 1Q24         | 2Q24            | 3Q24           | 4Q24         |
|-------------------------------|---------------|--------------|----------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | (1,557)      | (4,871)        | 5,302         | (2,057)        | 863          | 721             | (14,573)       | (11,020)     |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 6,965        | 7,032          | 7,200         | 7,290          | 7,210        | 7,781           | 7,328          | 7,156        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 18,397       | 10,807         | 10,724        | 8,722          | 12,519       | 3,247           | (502)          | 17,788       |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (4,417)      | (116)          | (4,427)       | (3,187)        | (7,103)      | 9,242           | (1,377)        | (4,650)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | (9,284)      | (12,993)       | 5,398         | (8,244)        | (2,935)      | (24,785)        | (920)          | (5,097)      |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>4,695</b> | <b>(2,302)</b> | <b>11,695</b> | <b>(2,709)</b> | <b>2,480</b> | <b>(12,296)</b> | <b>(2,799)</b> | <b>8,041</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 1Q23  | 2Q23  | 3Q23 | 4Q23  | 1Q24  | 2Q24 | 3Q24   | 4Q24   |
|-----------------------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|--------|--------|
| Gross margin          | (%)  | 6.2   | 3.6   | 10.0 | 4.1   | 7.9   | 6.4  | 3.6    | 3.1    |
| Operating margin      | (%)  | 0.5   | (2.2) | 4.6  | (1.1) | 2.4   | 0.8  | (2.7)  | (7.2)  |
| EBITDA margin         | (%)  | 5.7   | 3.5   | 10.0 | 5.4   | 7.5   | 7.6  | 2.7    | (1.2)  |
| EBIT margin           | (%)  | 1.0   | (1.3) | 5.6  | 1.0   | 2.9   | 3.0  | (2.2)  | (6.6)  |
| Net profit margin     | (%)  | 0.1   | (3.8) | 0.9  | 3.1   | (0.4) | 1.1  | (12.8) | (8.8)  |
| ROE                   | (%)  | (2.1) | (6.6) | 7.2  | (2.8) | 1.2   | 1.0  | (20.7) | (16.5) |
| ROA                   | (%)  | (0.9) | (2.7) | 2.9  | (1.1) | 0.5   | 0.4  | (8.5)  | (6.8)  |
| Net D/E               | (x)  | 0.8   | 0.8   | 0.8  | 0.8   | 0.7   | 0.7  | 0.8    | 0.7    |
| Interest coverage     | (x)  | 3.0   | 1.8   | 5.4  | 2.9   | 3.8   | 4.1  | 1.3    | (0.6)  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.5   | 1.0   | 2.0  | 1.1   | 2.1   | 1.1  | 0.3    | (0.2)  |

### Key Statistics

| FY December 31                  | Unit       | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 |
|---------------------------------|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Utilization rate - Olefins      | (%)        | 72   | 81   | 89   | 78   | 83   | 84   | 79   | 82   |
| Utilization rate - Aromatics    | (%)        | 89   | 90   | 69   | 83   | 83   | 89   | 90   | 91   |
| Utilization rate - Oil Refinery | (%)        | 103  | 103  | 105  | 106  | 104  | 105  | 104  | 95   |
| HDPE-naphtha spread             | (US\$/t)   | 396  | 435  | 384  | 363  | 354  | 364  | 323  | 316  |
| PX-condensate spread            | (US\$/t)   | 355  | 396  | 357  | 330  | 350  | 344  | 294  | 501  |
| Market GRM                      | (US\$/bbl) | 10.3 | 5.7  | 12.6 | 9.0  | 8.3  | 3.2  | 3.5  | 3.7  |

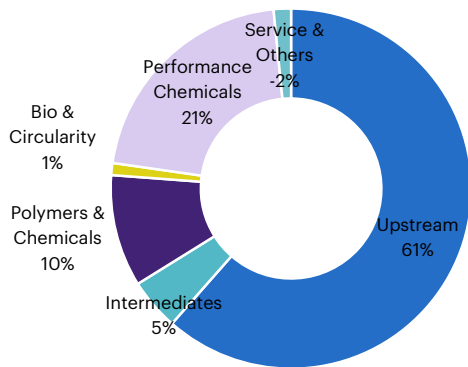
Figure 1: PTTGC – 4Q24 earnings review

|                            | 4Q23         | 3Q24            | 4Q24            | %YoY        | %QoQ        | 2023       | 2024            | %YoY        |
|----------------------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------|-------------|------------|-----------------|-------------|
| <b>P&amp;L (Bt, mn)</b>    |              |                 |                 |             |             |            |                 |             |
| Total revenue              | 163,858      | 150,631         | 133,292         | (18.7)      | (11.5)      | 621,631    | 608,550         | (2.1)       |
| Gross profit               | 6,636        | 5,442           | 4,129           | (37.8)      | (24.1)      | 37,262     | 32,608          | (12.5)      |
| EBITDA                     | 8,886        | 3,994           | (1,618)         | n.a.        | n.a.        | 38,627     | 26,920          | (30.3)      |
| Profit before extra items  | (2,057)      | (14,573)        | (11,020)        | n.a.        | n.a.        | (3,183)    | (24,010)        | n.a.        |
| <b>Net Profit</b>          | <b>5,081</b> | <b>(19,312)</b> | <b>(11,738)</b> | <b>n.a.</b> | <b>n.a.</b> | <b>999</b> | <b>(29,811)</b> | <b>n.a.</b> |
| EPS (Bt)                   | 1.13         | (4.28)          | (2.60)          | n.a.        | n.a.        | 0.22       | (6.61)          | n.a.        |
| <b>B/S (Bt, mn)</b>        |              |                 |                 |             |             |            |                 |             |
| Total assets               | 719,005      | 658,128         | 645,844         | (10.2)      | (1.9)       | 719,005    | 645,844         | (10.2)      |
| Total liabilities          | 422,824      | 390,825         | 377,251         | (10.8)      | (3.5)       | 422,824    | 377,251         | (10.8)      |
| Total equity               | 296,181      | 267,302         | 268,593         | (9.3)       | 0.5         | 296,181    | 268,593         | (9.3)       |
| BVPS (Bt)                  | 64.07        | 57.73           | 58.03           | (9.4)       | 0.5         | 64.07      | 58.03           | (9.4)       |
| <b>Financial ratio (%)</b> |              |                 |                 |             |             |            |                 |             |
| Gross margin (%)           | 4.1          | 3.6             | 3.1             | (1.0)       | (0.5)       | 6.0        | 5.4             | (0.6)       |
| EBITDA margin (%)          | 5.4          | 2.7             | (1.2)           | (6.6)       | (3.9)       | 6.2        | 4.4             | (1.8)       |
| Net profit margin (%)      | 3.1          | (12.8)          | (8.8)           | (11.9)      | 4.0         | 0.2        | (4.9)           | (5.1)       |
| ROA (%)                    | (1.1)        | (8.5)           | (6.8)           | (5.6)       | 1.7         | 0.1        | (4.4)           | (4.5)       |
| ROE (%)                    | (2.8)        | (20.7)          | (16.5)          | (13.7)      | 4.2         | 0.3        | (10.6)          | (10.9)      |
| D/E (X)                    | 1.4          | 1.5             | 1.4             | (2.3)       | (5.8)       | 1.4        | 1.4             | (2.3)       |

Source: PTTGC and InnovestX Research

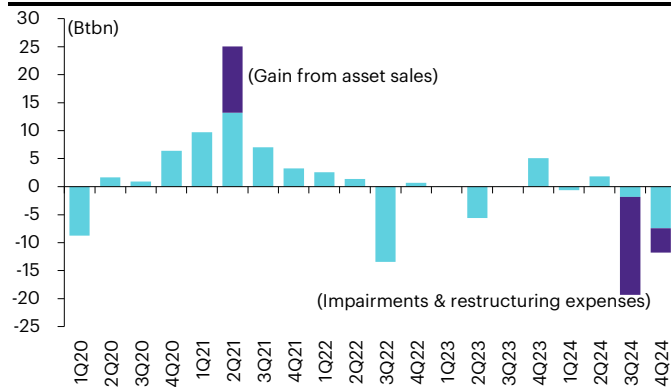
## Appendix

Figure 2: Adj. EBITDA breakdown (2024)



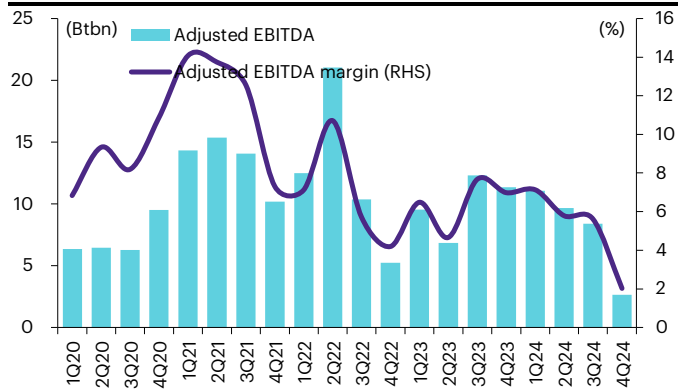
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 4: PTTGC – quarterly profit



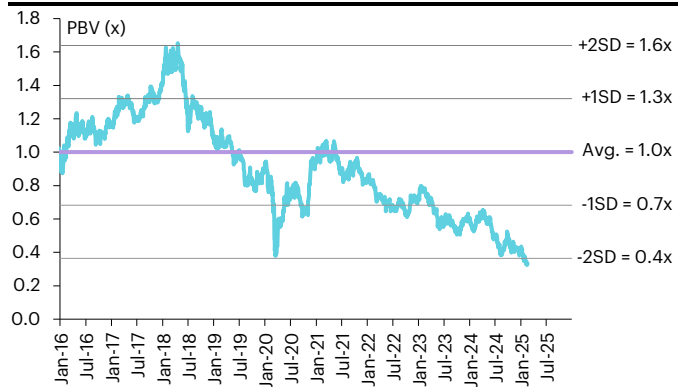
Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 3: Quarterly adjusted EBITDA



Source: PTTGC and InnovestX Research

Figure 5: PTTGC – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 17, 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    | 3.90             | 4.2               | 11.4       | n.m.        | 13.5        | 8.8         | (51)           | n.m.      | 52        | 0.4        | 0.4        | 0.4        | (3)        | 3        | 5        | 2.6            | 3.7        | 5.7        | 3.4           | 2.2        | 1.3        |
| IVL            | Neutral    | 23.30            | 26.0              | 15.9       | 20.0        | 10.6        | 7.4         | 1,583          | 88        | 44        | 0.8        | 0.9        | 0.8        | 4          | 8        | 11       | 2.6            | 4.3        | 4.3        | 6.1           | 5.1        | 4.2        |
| PTTGC          | Outperform | 19.60            | 29.0              | 50.0       | n.m.        | 24.6        | 15.1        | (654)          | n.m.      | 63        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | (9)        | 1        | 2        | 2.6            | 2.0        | 2.6        | 10.6          | 6.0        | 5.4        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>20.0</b> | <b>16.2</b> | <b>10.4</b> | <b>293</b>     | <b>88</b> | <b>53</b> | <b>0.5</b> | <b>0.5</b> | <b>0.5</b> | <b>(2)</b> | <b>4</b> | <b>6</b> | <b>2.6</b>     | <b>3.3</b> | <b>4.2</b> | <b>6.7</b>    | <b>4.4</b> | <b>3.6</b> |

Source: InnovestX Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ 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, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, 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, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result. To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการทำบัญชีและการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลข่าวสารประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator  
Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, 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, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, 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, 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, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

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