

พลังงาน

SET ENER index Close: 26/8/2025

16,481.17

+219.51 / +1.35%

Bt5,935mn

Bloomberg ticker: SETENERG



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

BCP เป็นหุ้นเด่นท่ามกลางธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันที่อ่อนแอ

ราคาหุ้นโรงกลั่นน้ำมันไทยปรับตัวลดลง 1% MoM underperform SET และ SETENERG หลังจากประกาศผลประกอบการ 2Q68 ที่อ่อนแอ เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อยใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่กลับสู่ระดับปกติและอุปสงค์ตามฤดูกาล ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์ยังคงแข็งแกร่งท่ามกลางอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัว ขณะที่ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นและความเสี่ยงจากพายุเฮอริเคนอาจช่วยสนับสนุนมาร์จิ้น เรายังคงแนะนำ “selective BUY” โดยมี BCP (OUTPERFORM, ราคาเป้าหมาย 47 บาท) เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากมีจุดแข็งด้านความหลากหลายทางธุรกิจ รวมถึง valuation และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ แม้ว่าเรายังคงให้คำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ TOP (-0.8% MoM) แต่ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์ที่แข็งแกร่งเปิดโอกาสให้เก็งกำไรในระยะสั้น

สรุปผลประกอบการ 2Q68 ผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันรายใหญ่ของไทยเผชิญกับความท้าทายใน 2Q68 โดยผู้ประกอบการทุกรายรายงานขาดทุนสุทธิ ยกเว้น TOP ซึ่งรายงานกำไรสุทธิเพราะมีกำไรพิเศษ ผลประกอบการที่อ่อนแอส่วนใหญ่เกิดจากขาดทุนสต็อกและการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ขณะที่ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ค่าการกลั่นพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย แต่ค่าการกลั่นทางบัญชีถูกกดดันโดยขาดทุนสต็อกและการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ค่าการตลาดก็ลดลง และธุรกิจปิโตรเคมียังคงได้รับแรงกดดันจากส่วนต่างราคาที่อ่อนแอและการแข่งขันทั่วโลก

คาดฟื้นตัวเล็กน้อยใน 2H68 การฟื้นตัวคาดว่าจะเกิดขึ้นทั่วทั้งอุตสาหกรรม BCP และ BSRC จะได้รับประโยชน์จากปริมาณน้ำมันดิบนำเข้าที่กลับคืนสู่ระดับปกติและการอัพเกรดตัวเร่งปฏิกิริยาที่จะทำให้ผลิต gasoil ได้มากขึ้น IRPC ตั้งเป้าลดต้นทุนและเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตท่ามกลางอุปสงค์ตามฤดูกาล SPRC คาดว่ามาร์จิ้นจะฟื้นตัวและการดำเนินงานจะกลับสู่ภาวะปกติ TOP เผชิญกับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลงชั่วคราวจากการปิดซ่อมบำรุง CDU-3 แต่ยังคงได้รับการสนับสนุนจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์และสารอะโรมาติกส์ อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพการดำเนินงานของผู้ประกอบการส่วนใหญ่ถูกปรับลดลงอันเป็นผลมาจากผลประกอบการ 1H68 ที่อ่อนแอ ยกเว้น TOP ที่พบว่ามีการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น

Market GRM ลดลงใน 3Q68TD ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์แกว่งตัวในกรอบ US\$3-5/bbl ในเดือนก.ค.-ส.ค. โดยมีค่าเฉลี่ย QTD อยู่ที่ US\$4.1/bbl (-26% QoQ) เพราะได้รับแรงกดดันจากส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินระดับต่ำ (-15% QoQ) ท่ามกลางอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในฤดูร้อนของสหรัฐฯ ในทางกลับกัน ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ US\$18.6/bbl ใน 3Q68TD เทียบกับ US\$15.8/bbl ใน 2Q68 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากอุปทานที่ตึงตัวหลังจากสหภาพยุโรปประกาศมาตรการคว่ำบาตรห้ามนำเข้าผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ผลิตจากน้ำมันดิบรัสเซีย ขณะที่คาดว่าอุปทานน้ำมันดิบเชลล์ในยุโรปจะยังคงตึงตัวต่อไป เนื่องจากปริมาณการผลิตจากโรงกลั่นในอังกฤษและสโลวาเกียลดลง เพราะได้รับผลกระทบจากการนำเข้าน้ำมันดิบจากรัสเซียที่หยุดชะงัก ค่าการกลั่นของสองประเทศนี้คิดเป็น 2.3% ของค่าการกลั่นทั้งหมดของสหภาพยุโรป (289kbbd) เนื่องจากสต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปทั่วโลกยังคงอยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในยุโรปและสหรัฐฯ มาร์จิ้นของน้ำมันดิบเชลล์จึงมีแนวโน้มที่จะยังคงสูงต่อไป

ขาดขาดทุนสต็อกลดลง QoQ เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบเชลล์ที่เพิ่มขึ้นใน 3Q68TD (+3% QoQ) จะช่วยสนับสนุนผลประกอบการของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันหลังจากมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวนมากใน 2Q68 นอกจากนี้ NOAA ยังคาดการณ์ถึงฤดูพายุเฮอริเคนในมหาสมุทรแอตแลนติกที่มีแนวโน้มจะเกิดพายุจำนวนมากและรุนแรงกว่าปกติ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการใช้งานด้านน้ำมันแถบ US Gulf ซึ่งมีการผลิตน้ำมันดิบประมาณ 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน และค่าการกลั่น 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน การเคลื่อนตัวไปทางเหนือของลมมรสุมแอฟริกาตะวันตกอาจทำให้การก่อตัวของพายุมีความรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะเพิ่มความเสี่ยงต่ออุปทานและค่าการกลั่น

ชอบผู้ประกอบการที่ทำธุรกิจครบวงจรและรายได้กระจายตัว ท่ามกลางราคาน้ำมันและค่าการกลั่นที่ผันผวน หุ้นเด่นคือ BCP (ราคาเป้าหมาย: 47 บาท) ซึ่งโดดเด่นจากการมีพอร์ตธุรกิจที่หลากหลาย โดยเฉพาะธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่ได้รับประโยชน์จากอุปสงค์ตามฤดูกาลและราคาก๊าซในยุโรปที่ปรับตัวสูงขึ้นท่ามกลางสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยังไม่คลี่คลาย valuation ปัจจุบันก็น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ P/E (ปี 2569) ที่ 4.8 เท่า เทียบกับคู่แข่งในภูมิภาคที่ 10 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.5% ขณะที่ TOP (ราคาเป้าหมาย: 33 บาท) ก็เปิดโอกาสให้เก็งกำไรระยะสั้นจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์ที่แข็งแกร่งและการแข่งขันจัดหาปริมาณน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางที่ลดลง ซึ่งทำให้ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบลดลง บริษัทปิดซ่อมบำรุงใหญ่ CDU-3 ในเดือนก.ค. เสร็จเรียบร้อยแล้ว โดยคาดการณ์ถึงประสิทธิภาพการกลั่นที่สูงขึ้น PTTGC (ราคาเป้าหมาย: 33 บาท) ก็จะได้รับประโยชน์จากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเชลล์ที่กว้างขึ้น เช่นเดียวกันเนื่องจากผลผลิตน้ำมันน้ำมันดิบเชลล์คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 60% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกอย่างต่อเนื่อง ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Valuation summary – Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F 26F	P/BV (x) 25F 26F
BCP	Outperform	32.8	47.00	47.0	5.6 4.8	0.7 0.6
BSRC	Neutral	4.7	5.00	7.3	n.m. 7.2	0.7 0.6
IRPC	Underperform	1.0	1.00	(2.9)	n.m. 8.0	0.3 0.3
OR	Outperform	12.4	16.40	35.9	12.7 11.1	1.3 1.2
PTT	Outperform	32.0	39.00	28.4	9.5 9.9	0.8 0.7
PTTEP	Outperform	113.5	162.00	50.7	6.7 7.3	0.8 0.8
SPRC	Outperform	4.6	6.40	45.7	20.3 12.5	0.5 0.5
TOP	Neutral	32.3	33.00	10.1	6.5 6.4	0.4 0.4
Average					10.2 8.4	0.7 0.6

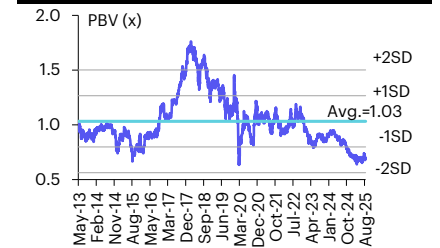
Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute (%)			Relative to SET (%)		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	(3.0)	(10.3)	(10.9)	(5.6)	(15.5)	(2.8)
BSRC	(4.9)	(9.5)	(35.3)	(7.5)	(14.8)	(29.4)
IRPC	18.4	24.1	(31.3)	15.2	16.9	(25.1)
OR	(4.6)	(1.6)	(19.0)	(7.2)	(7.3)	(11.6)
PTT	(0.8)	5.8	(7.9)	(3.5)	(0.4)	0.4
PTTEP	(2.2)	12.4	(21.2)	(4.8)	5.8	(14.0)
SPRC	(14.8)	(15.6)	(37.8)	(17.1)	(20.5)	(32.2)
TOP	(0.8)	13.2	(38.9)	(3.5)	6.6	(33.3)

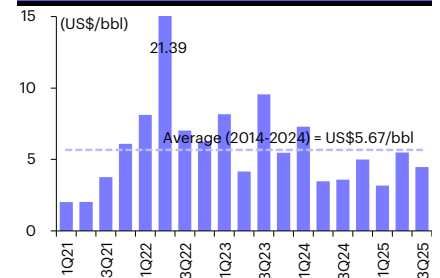
Source: SET and InnovestX Research

PBV band – SETENERG



Source: SET and InnovestX Research

Singapore GRM



Source: Reuters and InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

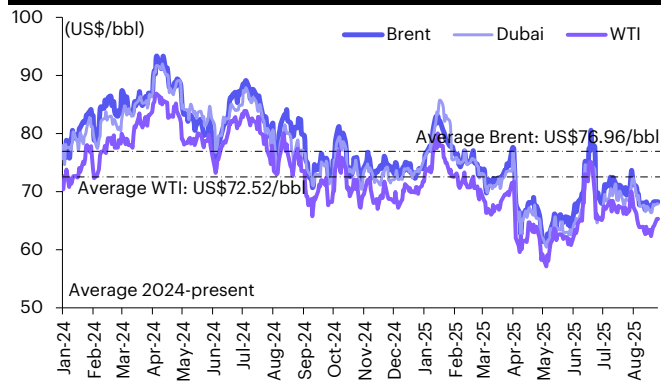
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน

หลักทรัพย์

0-2793-9005

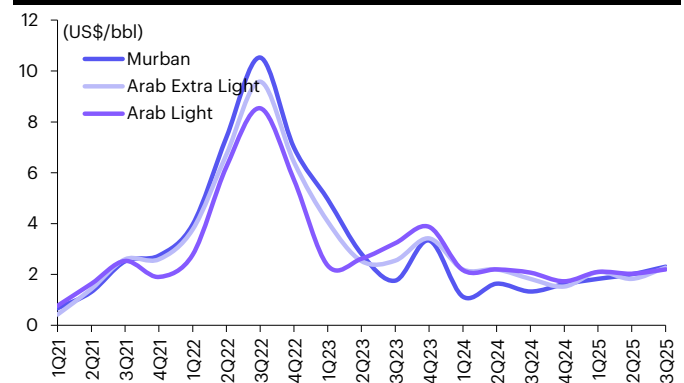
chaipat.t@innovestx.co.th

Figure 1: ราคาน้ำมันอ้างอิง



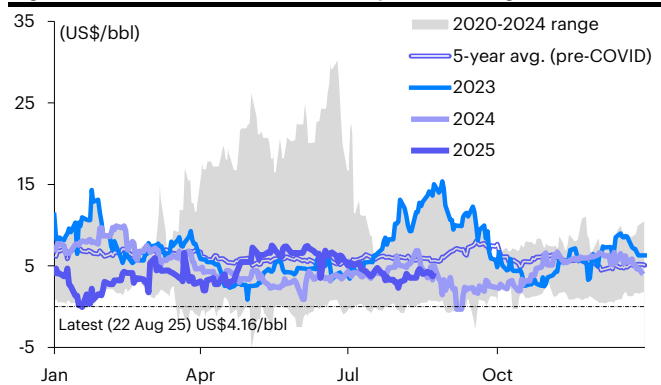
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 2: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ



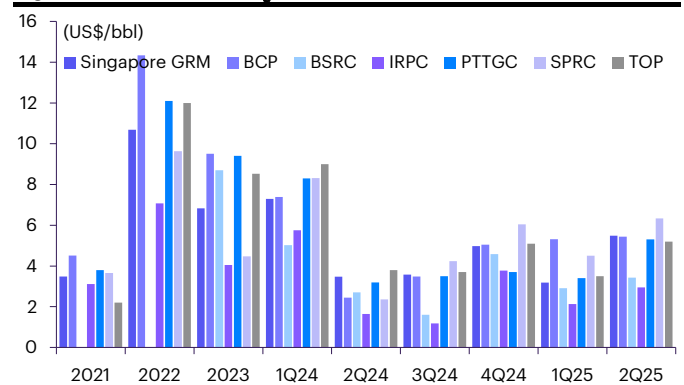
Source: TOP, Industry data and InnovestX Research

Figure 3: ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking



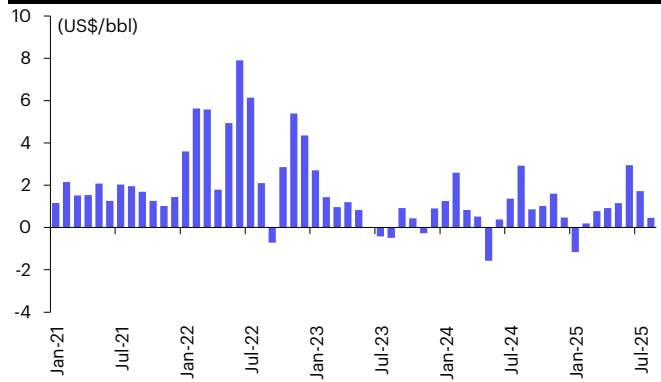
Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 4: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย



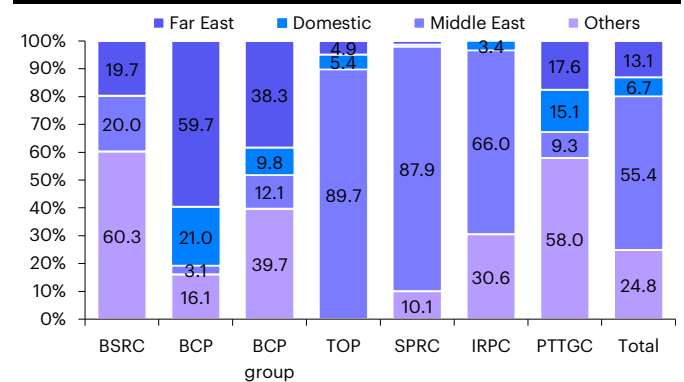
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 5: ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบเบรนท์-ดูไบ



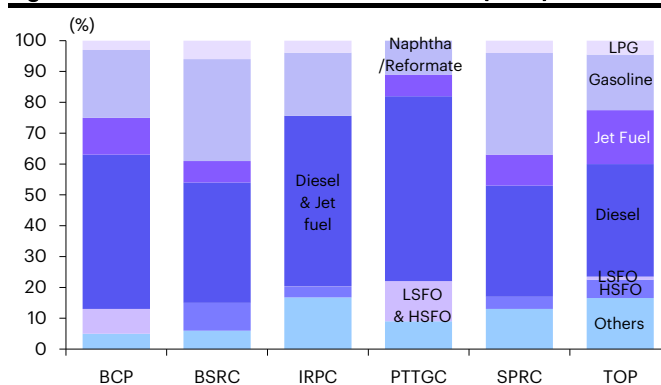
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 6: แหล่งน้ำมันดิบของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย - 1H68



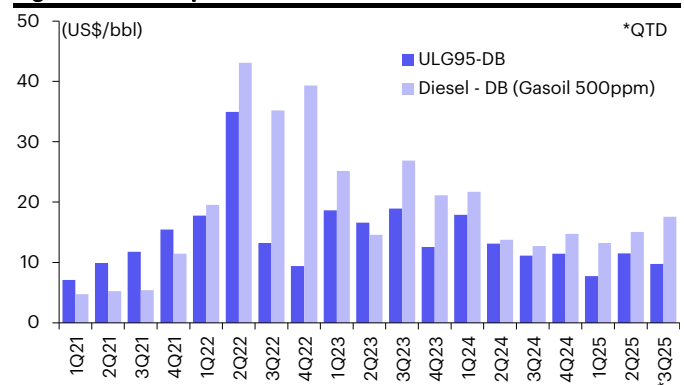
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 7: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (1H68)

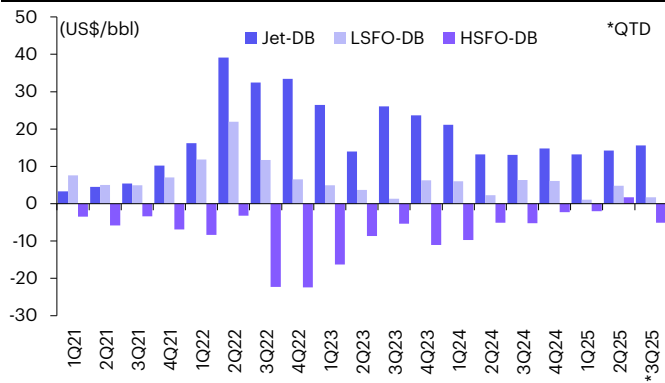


Source: Company data and InnovestX Research

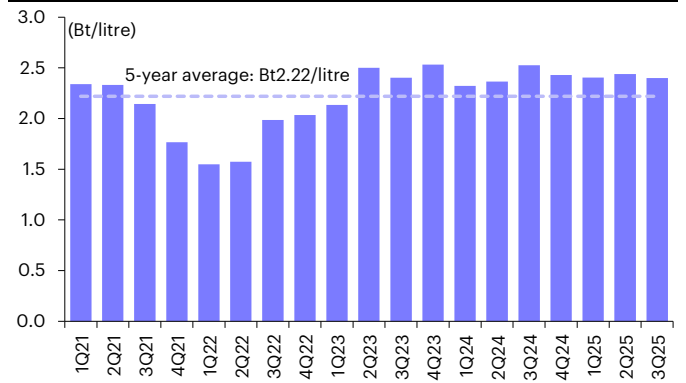
Figure 8: Crack spread - ดีเซล vs. เบนซิน



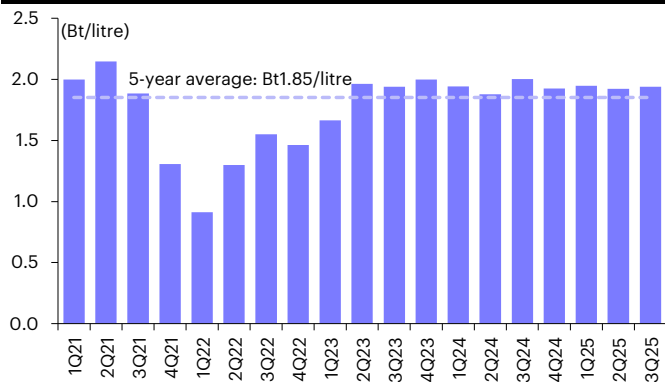
Source: TOP and InnovestX Research

Figure 9: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO

Source: TOP and InnovestX Research

Figure 10: ค่าการตลาด (โดยรวม)

Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 11: ค่าการตลาด (ดีเซล)

Source: EPPO and InnovestX Research

Figure 12: PBV band – BCP

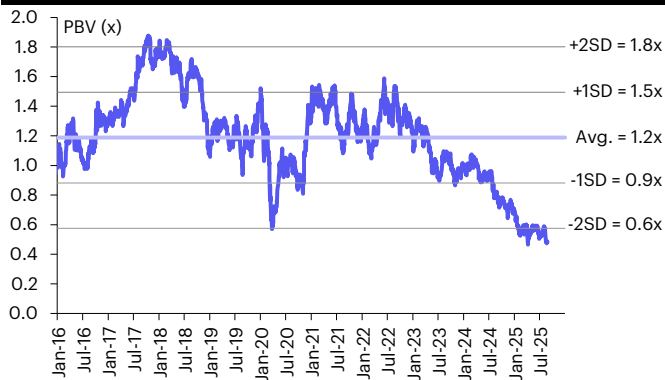
Source: InnovestX Research

Figure 13: PBV band – BSRC

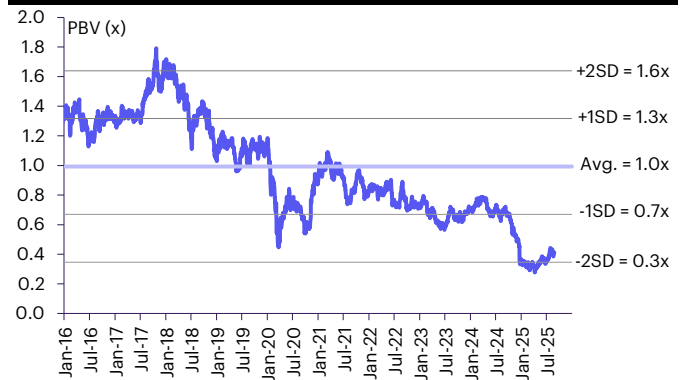
Source: InnovestX Research

Figure 14: PBV band – IRPC

Source: InnovestX Research

Figure 15: PBV band – SPRC

Source: InnovestX Research

Figure 16: PBV band – TOP

Source: InnovestX Research

Figure 17: Share price performance* – ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

(%)	-1W	-1M	-3M	-6M	-9M	-12M	YTD
PTTGC	22.2	25.0	33.7	47.5	4.9	4.9	10.7
IRPC	12.0	18.4	24.1	5.1	-26.4	-31.3	-16.3
SET	1.3	2.8	6.2	0.4	-13.5	-8.3	-10.6
ENERG	2.3	1.4	5.3	-2.6	-14.7	-13.6	-8.3
TOP	5.7	-0.8	13.2	27.7	-20.4	-38.9	14.2
BCP	3.1	-3.0	-10.3	-8.4	0.8	-10.9	-9.0
BSRC	3.1	-4.9	-9.5	-11.2	-39.5	-35.3	-41.4
SPRC	-2.1	-14.8	-15.6	-15.6	-31.3	-37.8	-29.8

Note: * Sort by 1-month return

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 18: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Aug 26, 2025)

Rating		Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	32.75	47.00	47.0	n.m.	5.6	4.8	n.m.	n.m.	16	0.8	0.7	0.6	(6)	9	9	3.2	3.5	5.5	3.7	3.0	2.6
BSRC	Neutral	4.66	5.00	7.3	n.m.	n.m.	7.2	n.m.	69	n.m.	0.6	0.7	0.6	(8)	(3)	9	1.7	0.0	0.0	28.4	11.0	5.6
IRPC	Underperform	1.03	1.00	(2.9)	n.m.	n.m.	8.0	(58)	76	n.m.	0.3	0.3	0.3	(8)	(2)	4	1.0	0.0	5.8	24.3	8.4	4.9
OR	Outperform	12.40	16.40	35.9	19.9	12.7	11.1	(33)	57	14	1.4	1.3	1.2	7	10	11	3.2	3.6	4.0	6.8	6.1	5.1
PTT	Outperform	32.00	39.00	28.4	11.2	9.5	9.9	(21)	18	(5)	0.8	0.8	0.7	5	6	5	6.6	6.6	6.6	3.5	2.8	2.5
PTTEP	Outperform	113.50	162.00	50.7	5.8	6.7	7.3	(1)	(15)	(7)	0.8	0.8	0.8	15	12	11	8.5	7.9	7.0	1.7	2.2	2.5
SPRC	Outperform	4.60	6.40	45.7	13.1	20.3	12.5	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.7	6.5	8.7	4.5	5.3	3.6
TOP	Neutral	32.25	33.00	10.1	8.6	6.5	6.4	(62)	31	2	0.4	0.4	0.4	5	6	6	5.9	7.8	5.6	8.9	13.1	10.1
Average					11.7	10.2	8.4	(35)	29	14	0.7	0.7	0.6	2	5	7	4.8	4.5	5.4	10.2	6.5	4.6

Source: InnovestX Research

Figure 19: Regional peer comparison – ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Bharat Petroleum Corp	9.4	9.0	8.4	(8.4)	4.4	6.8	1.6	1.4	1.2	17.6	16.6	15.9	3.9	3.9	4.3	7.2	6.7	6.3
Hindustan Petroleum Corp	9.1	7.8	7.4	5.6	16.6	6.3	1.5	1.3	1.2	19.0	19.0	17.8	3.6	4.1	4.7	7.9	6.8	6.2
Indian Oil Corp	11.2	9.0	8.3	(10.8)	23.8	8.2	1.0	1.0	0.9	9.7	10.9	11.2	3.6	4.2	4.6	7.9	6.7	6.1
Reliance Industries	23.5	20.7	18.5	16.8	13.2	11.9	2.1	1.9	1.8	9.0	9.3	9.8	0.5	0.6	0.6	12.2	10.9	9.8
S-Oil Corp	67.3	13.9	12.3	156.6	383.7	12.7	0.8	0.8	0.8	0.6	5.7	6.6	0.7	1.7	2.4	11.6	6.7	6.2
SKC Co	n.m	n.m	n.m	43.4	67.9	95.9	4.0	4.4	4.3	(28.3)	(13.3)	(7.3)	n.a	n.a	1.6	141.6	28.0	22.3
Bangchak Corp	7.6	5.8	5.4	187.9	31.8	6.9	0.7	0.6	0.6	9.1	10.8	10.5	4.2	5.2	5.3	4.7	4.3	4.3
Bangchak Sriracha	16.1	9.5	7.3	163.3	69.4	31.0	0.7	0.6	0.6	6.3	9.8	11.3	2.9	5.5	6.8	5.5	4.6	4.3
IRPC	n.m	n.m	12.9	49.2	62.2	266.7	0.3	0.3	0.3	(4.1)	(1.1)	1.3	1.0	1.5	2.8	11.6	8.6	7.5
Star Petroleum Refining	10.0	9.0	8.7	8.8	11.3	3.7	0.6	0.6	0.6	6.2	7.1	9.2	6.1	7.1	8.1	5.3	4.8	4.0
Thai Oil PCL	6.8	6.3	5.6	14.9	7.7	13.7	0.5	0.4	0.4	6.4	7.0	7.1	5.5	5.8	6.3	8.4	7.3	6.8
Average	17.9	10.1	9.5	57.0	62.9	42.2	1.3	1.2	1.2	4.7	7.5	8.5	3.2	4.0	4.3	20.3	8.7	7.6

Source: Bloomberg Finance L.P.

Figure 20: ESG summary

Company	BCP	BSRC	IRPC	SPRC	TOP
2024 SET ESG Ratings	--	--	--	--	AAA
2024 CG Rating	5	5	5	5	5
Member of DJSI	No	No	Yes	No	Yes
Bloomberg ESG (Year)	2023	2023	2023	2023	2023
Financial Materiality Score^{1/}	7.44	3.61	6.48	4.41	6.23
(Rank in the sector)	(1/62)	(14/62)	(3/62)	(10/62)	(5/62)
- Environmental Score and Rank	8.81 (1/62)	2.3 (15/62)	6.87 (5/62)	2.87 (13/62)	5.42 (7/62)
- Social Score and Rank	7.12 (3/62)	5.08 (10/62)	6.55 (5/62)	5.71 (8/62)	8.43 (1/62)
- Governance Score and Rank	5.67 (6/62)	4.67 (14/62)	5.78 (4/62)	6.06 (1/62)	5.58 (7/62)

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.

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, ITEL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTGTC, 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, TU, 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. *บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าประกอบด้วย

**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, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTGTC, 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, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

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

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RRP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIAMT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWV, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.