ปิโตรเคมี

SET Petro Index	Close: 24/9/2026	854.09	-10.14 / -1.17%	Bt1,600mn
Bloomberg ticker:	SETPETRO			

ภาวะอุปทานส่วนเกินเชิงโครงสร้างทำให้ฟื้นตัวช้า

เรายังคงมุมมองระมัดระวังต่อกลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากกำลังการผลิตใหม่ยังคงเติบโตแซงหน้าความต้องการผลิตภัณฑ์หลักส่วนใหญ่ แม้ว่าการบริโภคยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะในอินเดียและเอเชียใต้ แต่กำลังการผลิตใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดยังคงทำให้การฟื้นตัวของอัตราการใช้กำลังการผลิตล่าช้าออกไป และทำให้มาร์จิ้นขยายตัวได้ค่อนข้างจำกัด เราคาดว่าสมดุลอุปสงค์และอุปทานในกลุ่มอะโรเมติกส์และโพลีโอเลฟินส์จะยังคงเผชิญความท้าทายในระยะกลาง แม้ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางยังคงดำเนินอยู่ แต่ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงใน 3Q26 ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรมีแนวโน้มลดลง QoQ เรายังคงเลือก PTTGC (OUTPERFORM) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มปิโตรเคมี โดยปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นจาก 48 บาท เป็น 63 บาท อิง PBV ที่ 0.9 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปี)

การฟื้นตัวมีแนวโน้มเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปและขับเคลื่อนด้วยปัจจัยเชิงโครงสร้างมากกว่าวัฏจักร แตกต่างจากภาวะชะลอตัวในรอบก่อนๆ เราเชื่อว่าวัฏจักรอุตสาหกรรมในปัจจุบันสะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอุปทานโลกมากขึ้น แม้อุตสาหกรรมจะเริ่มเข้าสู่กระบวนการปรับโครงสร้างผ่านการปิดกำลังการผลิตแล้ว แต่กำลังการผลิตที่ประกาศปิดยังคงต่ำกว่ากำลังการผลิตใหม่ที่มีแผนจะเพิ่มเข้ามา ดังนั้น การฟื้นตัวของมาร์จิ้นในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีจึงมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับวินัยในการเพิ่มกำลังการผลิตและการปรับตัวดีขึ้นของอัตราการใช้กำลังการผลิต มากกว่าการเติบโตของอุปสงค์เพียงอย่างเดียว

การปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมเริ่มเร่งตัวขึ้น ความสามารถในการทำกำไรที่อ่อนแอทำให้ผู้ผลิตบางรายเริ่มปิดกำลังการผลิต โดย Wood Mackenzie ประเมินว่ากำลังการผลิตเอทิลีนทั่วโลกราว 10 ล้านตันอยู่ระหว่างการปรับลดผ่านการปิดโรงงานถาวร ส่วนใหญ่เป็นโรงงานต้นทุนสูงในยุโรปและเอเชีย แม้ว่าการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมจะช่วยปรับสมดุลอุปสงค์และอุปทานให้ดีขึ้นในระยะยาว แต่กำลังการผลิตใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาดยังคงสูงกว่ากำลังการผลิตที่ถูกปิดลง ส่งผลให้ประโยชน์ต่อปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมในระยะสั้นยังมีจำกัด

กลุ่มอะโรเมติกส์และโพลีโอเลฟินส์ยังคงเผชิญแรงกดดันด้านอุปทานจากจีน จีนยังคงเป็นผู้บริโภค PX รายใหญ่ ขณะเดียวกันก็เร่งขยายกำลังการผลิตภายในประเทศอย่างต่อเนื่องตลอดห่วงโซ่อุตสาหกรรมปิโตรเคมี โดยคาดว่าจะมีกำลังการผลิต PX ใหม่ทั่วโลกมากกว่า 9.5 ล้านตัน ขณะที่จีนมีแผนเพิ่มกำลังการผลิต PE และ PP อีกประมาณ 15 ล้านตัน และ 9 ล้านตัน ตามลำดับ ภายในปี 2030 แม้อินเดียและเอเชียใต้ยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของการเติบโตด้านอุปสงค์ แต่การพึ่งพาการผลิตภายในประเทศมากขึ้นและศักยภาพการส่งออกของจีน อาจทำให้ภาวะอุปทานส่วนเกินในภูมิภาครุนแรงขึ้น ซึ่งจะกดดันอัตราการใช้กำลังการผลิต ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ และอัตรากำไรของผู้ผลิตในเอเชียอย่างต่อเนื่อง

ความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบมีความสำคัญมากขึ้น มาร์จิ้นที่อยู่ในระดับต่ำทำให้ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบกลายเป็นปัจจัยสร้างความแตกต่างที่สำคัญ โดยอีเทนอาจคิดเป็นสัดส่วนราว 41% ของกำลังการผลิตเอทิลีนทั่วโลกภายในปี 2030 จากข้อได้เปรียบด้านต้นทุนเมื่อเทียบกับแนฟทา ผู้ผลิตในเอเชียกำลังเร่งจัดหาอีเทนผ่านสัญญาระยะยาวมากขึ้น ขณะที่เทคโนโลยีการผลิตแบบ crude-to-chemicals และ coal-to-chemicals ช่วยเพิ่มความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์และเสริมสร้างความมั่นคงด้านพลังงาน ผู้ผลิตปิโตรเคมีแบบครบวงจรที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบและมีพอร์ตผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย มีแนวโน้มอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบมากกว่าผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐานเพียงอย่างเดียว

มุมมองการลงทุนยังคงระมัดระวัง การเติบโตของอุปสงค์ยังคงเป็นบวกแต่ไม่เพียงพอที่จะดูดซับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ภาวะอุปทานส่วนเกินที่ยืดเยื้อ ความพร้อมของวัตถุดิบที่มากขึ้น และการทดแทนด้วยวัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ล้วนมีแนวโน้มกดดันมาร์จิ้นให้อยู่ในระดับต่ำยาวนานกว่าวัฏจักรก่อนหน้า เราชื่นชอบบริษัทที่มีความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบ มีการบูรณาการธุรกิจที่แข็งแกร่ง มีผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง และมีกลยุทธ์เศรษฐกิจหมุนเวียนที่น่าเชื่อถือ โดย PTTGC ยังคงเป็นหุ้นเด่นของเรา เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจาก 48 บาท เป็น 63 บาท โดยอิง PBV ที่สูงขึ้นจาก 0.6 เท่า เป็น 0.9 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงกำไรที่แข็งแกร่ง ความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบ ความได้เปรียบด้านต้นทุน และศักยภาพการฟื้นตัวของบริษัท

ความเสี่ยงสำคัญ ความเสี่ยงด้านลบ ได้แก่ การเพิ่มกำลังการผลิตของจีนที่สูงกว่าคาด การชะลอตัวของภาคการผลิตโลก การใช้งานวัสดุรีไซเคิลที่ขยายตัวเร็วกว่าคาด การเพิ่มขึ้นของการส่งออกจากจีนเข้าสู่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมที่ล่าช้ากว่าคาด ขณะที่ความเสี่ยงด้านบวก ได้แก่ การปิดกำลังการผลิตที่เกิดขึ้นเร็วกว่าคาด อุปสงค์ที่แข็งแกร่งกว่าคาดจากอินเดียและเอเชียใต้ รวมถึงอุปสงค์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่เร่งตัวขึ้น ซึ่งอาจสนับสนุนให้การฟื้นตัวของมาร์จิ้นเกิดขึ้นได้เร็วขึ้นและแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/E (x) 27F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
GGC	Neutral	6.9	7.20	10.1	9.2	8.1	0.7	0.7
IVL	Outperform	28.8	33.00	18.7	15.3	18.2	1.3	1.3
PTTGC	Outperform	50.0	63.00	30.0	5.6	12.3	0.7	0.7
Average					**10.0**	**12.9**	**0.9**	**0.9**

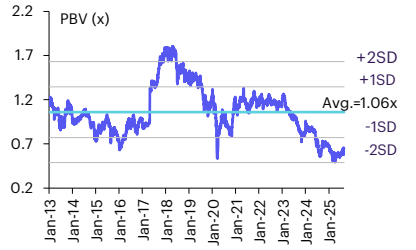
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
GGC	21.1	100.6	81.6	20.9	93.8	44.8
IVL	30.7	36.9	27.2	30.6	32.3	1.5
PTTGC	18.3	56.3	90.5	18.2	50.9	51.9

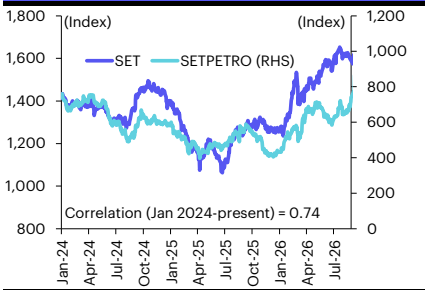
Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

PBV band – SETPETRO



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

SET vs. SETPETRO



Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research

Heatmap ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

Product	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Product
HDPE	338	350	333	333	325	376	352	328	287	571	377	HDPE
LDPE	415	493	581	542	524	566	533	476	434	774	583	LDPE
LLDPE	322	345	338	342	356	404	381	312	256	491	327	LLDPE
PP	297	320	318	328	319	371	321	260	234	428	323	PP
PX	325	336	255	172	187	218	234	250	264	255	262	PX
BZ	322	371	321	249	225	156	143	109	121	148	177	BZ
PS	192	260	278	309	298	366	324	314	274	466	310	PS
ABS	749	845	875	915	897	925	877	826	829	1,175	997	ABS
PET	63	47	66	81	48	55	53	49	96	228	103	PET
Int PET	154	148	168	179	145	154	141	135	182	328	224	Int PET
PVC	286	334	352	352	332	352	339	325	377	357	330	PVC

Source: Industry data and InnovestX Investment Strategy & Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

ผลประกอบการ 2Q26 และแนวโน้ม

กำไร 2Q26 ปรับตัวดีขึ้นจากกำไรสต๊อกสุทธิและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่แข็งแกร่งขึ้น กำไรของกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q26 โดยมีแรงหนุนหลักจากกำไรสต๊อกสุทธิ หลังราคาน้ำมันดิบและแนฟทาปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังขยายตัวในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักส่วนใหญ่ โดยส่วนต่างราคา HDPE ปรับเพิ่มเป็น US$571/ตัน ใน 2Q26 จาก US$287/ตัน ใน 1Q26 ขณะที่ส่วนต่างราคา PP ขยายตัวเป็น US$428/ตัน จาก US$234/ตัน และส่วนต่างราคา integrated PET เพิ่มขึ้นเป็น US$328/ตัน จาก US$182/ตัน ในช่วงเดียวกัน

กลุ่มโพลีโอเลฟินส์เป็นกลุ่มที่ฟื้นตัวโดดเด่นที่สุด เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวขึ้นเร็วกว่าต้นทุนวัตถุดิบ ขณะที่กลุ่มอะโรเมติกส์ยังคงอ่อนแอเมื่อเปรียบเทียบกัน โดยส่วนต่างราคา PX ค่อนข้างทรงตัวที่ US$255/ตัน เทียบกับ US$264/ตัน ใน 1Q26 ขณะที่ส่วนต่างราคาเบนซีนปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยเป็น US$148/ตัน จาก US$121/ตัน แม้ว่ากำไรของกลุ่มปิโตรเคมีจะปรับตัวดีขึ้น QoQ แต่ปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมยังคงอ่อนแอ จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับต่ำและแรงกดดันด้านอุปทานที่ยังคงมีอยู่

Figure 1: สรุปกำไรปกติ – กลุ่มปิโตรเคมี (2Q26)

(Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	%YoY	%QoQ	Comment
GGC	(217)	(138)	(389)	87	67	343	n.a.	410.7	**สูงกว่าคาด** การฟื้นตัวของกำไร YoY ได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของธุรกิจ ME และการยุติการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากธุรกิจร่วมทุนเอทานอล
IVL	(1,603)	(1,128)	(606)	(4,778)	(2,623)	6,512	n.a.	n.a.	**สูงกว่าคาด** ผลประกอบการที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวในหลายกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะ CPET และ Indovinya (ธุรกิจสารลดแรงตึงผิว)
PTTGC	(4,011)	(5,810)	(3,128)	(4,087)	17,648	13,255	n.a.	(24.9)	**สูงกว่าคาด** การฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง YoY ได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและค่าการกลั่นที่ดีขึ้น รวมถึงกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจที่ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบหลัก
(%YoY)									
GGC	(103.9)	22.2	(266.8)	19.5	n.a.	n.a.			
IVL	n.a.	n.a.	n.a.	(326.3)	(63.7)	n.a.			
PTTGC	n.a.	n.a.	78.5	62.9	n.a.	n.a.			

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

แนวโน้ม 3Q26 บ่งชี้ว่าความสามารถในการทำกำไรจะอ่อนตัวลง เราคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มปิโตรเคมีจะอ่อนตัวลง QoQ ใน 3Q26 เนื่องจากกำไรสต๊อกสุทธิกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีปรับลดลงจากระดับที่แข็งแกร่งผิดปกติใน 2Q26 โดยส่วนต่างราคา HDPE ลดลงมาอยู่ที่ US$377/ตัน ใน 3Q26TD จาก US$571/ตัน ใน 2Q26 ขณะที่ส่วนต่างราคา PP ลดลงมาอยู่ที่ US$323/ตัน จาก US$428/ตัน และส่วนต่างราคา integrated PET ลดลงมาอยู่ที่ US$224/ตัน จาก US$328/ตัน

แม้ว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์จะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน แต่ความสามารถในการทำกำไรยังมีแนวโน้มสูงกว่าระดับใน 1Q26 โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของอุปสงค์ในอินเดียและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ขณะที่ต้นทุนแนฟทาที่ลดลงอาจช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงได้บางส่วน อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรมจะฟื้นตัวในวงกว้างเมื่อพิจารณาจากกำลังการผลิตใหม่ที่ยังคงทยอยเข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่องและแรงกดดันต่ออัตราการดำเนินงานทั่วโลกที่ยังมีอยู่

Figure 2: โมเมนตัมกำไรปกติใน 2H26F

	3Q26F		4Q26F		Comment
	YoY	QoQ	YoY	QoQ	
GGC	+	+	+	+	เราคาดว่ากำไรของกลุ่มปิโตรเคมีใน 3Q26F จะเผชิญแรงกดดันด้านมาร์จิ้นจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนตัวลง QoQ และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม middle-distillate ที่ลดลง การมีวัตถุดิบพร้อมใช้มากขึ้นใน 2H26F จะสนับสนุนให้อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับเพิ่มขึ้นและส่งผลให้ปริมาณผลิตภัณฑ์ในตลาดเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ฟื้นตัวจำกัด ขณะเดียวกัน การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อกำไรผ่านรายการกำไร/ขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน
IVL	+	-	+	+	
PTTGC	+	-	+	+	

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีโลกเร่งตัวขึ้น

จีนยังคงเป็นปัจจัยกำหนดสำคัญต่อปัจจัยพื้นฐานของอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมปิโตรเคมีกำลังอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง ซึ่งขับเคลื่อนโดยการขยายกำลังการผลิตเชิงรุก การเปลี่ยนแปลงของทิศทางการค้า โครงสร้างต้นทุนวัตถุดิบที่เปลี่ยนไป และข้อกำหนดด้านความยั่งยืนที่เข้มงวดมากขึ้น ในอดีต ภาวะชะลอตัวของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีมักเป็นไปตามวัฏจักร และมักตามมาด้วยการฟื้นตัวของมาร์จิ้นเมื่ออุปสงค์กลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ในปัจจุบันมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการเติบโตของอุปทานยังคงสูงกว่าการเติบโตของการบริโภคในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักส่วนใหญ่

ปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว คือ ความก้าวหน้าอย่างรวดเร็วของจีนในการมุ่งสู่การพึ่งพาตนเองด้านปิโตรเคมี ผ่านการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในการบูรณาการโรงกลั่นและปิโตรเคมี โครงการ crude-to-chemicals (COTC) และโครงการ coal-to-chemicals (CTC) ส่งผลให้จีนสามารถลดการพึ่งพาการนำเข้าได้อย่างมีนัยสำคัญ ขณะเดียวกันก็ขยายการผลิตภายในประเทศในกลุ่มอะโรเมติกส์และโพลีโอเลฟินส์

ผลจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้จีนเปลี่ยนบทบาทจากผู้นำเข้าปิโตรเคมีรายใหญ่ที่สุดของโลก สู่การเป็นผู้ผลิตที่พึ่งพาตนเองได้มากขึ้น และในหลายกลุ่มผลิตภัณฑ์ได้กลายเป็นผู้ส่งออกรายใหม่ ความพร้อมในการส่งออกที่เพิ่มขึ้นกำลังปรับเปลี่ยนกระแสการค้าในภูมิภาคและเพิ่มความเข้มข้นของการแข่งขันทั่วทั้งเอเชีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

กระบวนการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมได้เริ่มต้นขึ้นแล้ว แต่ยังไม่เพียงพอ แรงกดดันจากมาร์จิ้นที่อ่อนแอต่อเนื่องกำลังผลักดันให้เกิดการปรับโครงสร้างในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี โดยข้อมูลจาก Wood Mackenzie ระบุว่าปัจจุบันกำลังการผลิตเอทิลีนทั่วโลกราว 10 ล้านตัน อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างผ่านการปิดกิจการถาวรและโครงการปรับโครงสร้างธุรกิจต่างๆ ซึ่งส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในโรงโอเลฟินส์ที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบและมีอายุการใช้งานสูงในยุโรป รวมถึงโรงงานต้นทุนสูงบางแห่งในเอเชีย

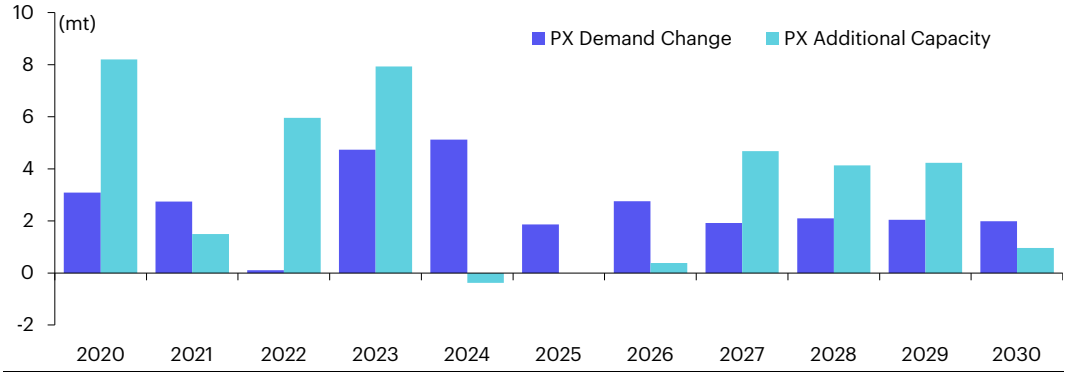
แม้ว่าการปรับโครงสร้างจะเป็นพัฒนาการเชิงบวก แต่กำลังการผลิตที่ประกาศปิดยังคงมีขนาดเล็กกว่ากำลังการผลิตใหม่ที่จะทยอยเข้าสู่ตลาด ส่งผลให้สมดุลอุตสาหกรรมมีแนวโน้มอ่อนแอต่อเนื่องไปอีกหลายปี และจำกัดการฟื้นตัวของส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีและความสามารถในการทำกำไร ดังนั้น การปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญของอัตราการใช้กำลังการผลิตจะต้องอาศัยทั้งการปิดโรงงานเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง และการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ที่ช้าลงทั่วโลก

กลุ่มอะโรเมติกส์ยังคงเผชิญแรงกดดันเชิงโครงสร้าง

การเติบโตของอุปสงค์ PX ยังไม่เพียงพอที่จะดูดซับกำลังการผลิตใหม่ กลุ่มอะโรเมติกส์ยังคงเผชิญปัจจัยพื้นฐานที่ท้าทาย แม้อุปสงค์ปลายน้ำจะยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยจีนยังคงเป็นตลาดพาราไซลีน (PX) ที่ใหญ่ที่สุดของโลก โดยได้รับแรงหนุนจากอุตสาหกรรมโพลีเอสเตอร์และสิ่งทอที่มีขนาดใหญ่ ขณะที่อินเดียกำลังก้าวขึ้นเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ผ่านการพัฒนาภาคอุตสาหกรรม การขยายตัวของเมือง และการลงทุนในกำลังการผลิต PTA และโพลีเอสเตอร์ อย่างไรก็ตาม การเติบโตของอุปสงค์ยังไม่เพียงพอที่จะดูดซับกำลังการผลิตใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด ส่งผลให้ภาวะไม่สมดุลของตลาด PX ในภูมิภาคมีแนวโน้มยืดเยื้อกว่าที่เคยประเมินไว้

กำลังการผลิตใหม่ยังคงกดดันอัตราการใช้กำลังการผลิตของอุตสาหกรรม กำลังการผลิต PX ใหม่มากกว่า 9.5 ล้านตันคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตในอีกไม่กี่ปีข้างหน้า โดยโครงการส่วนใหญ่อยู่ในจีนหรือได้รับการสนับสนุนเงินลงทุนจากจีนในต่างประเทศ เมื่อกำลังการผลิตเหล่านี้เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์มากขึ้น อัตราการใช้กำลังการผลิตตลอดห่วงโซ่คุณค่าอะโรเมติกส์มีแนวโน้มที่จะอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ซึ่งจะจำกัดโอกาสการฟื้นตัวของมาร์จิ้น นอกจากนี้ การขยายกำลังการผลิตในภูมิภาคอย่างต่อเนื่องยังมีแนวโน้มเพิ่มแรงกดดันด้านการแข่งขัน และทำให้ความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมฟื้นตัวล่าช้าออกไปอย่างมีนัยสำคัญ

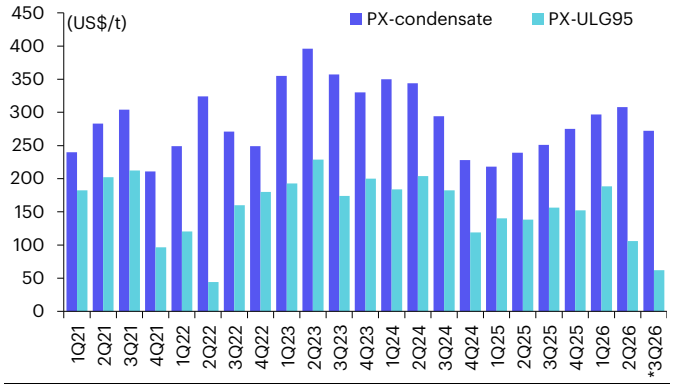
Figure 3: การเติบโตของอุปสงค์ PX ทั่วโลกเทียบกับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น



Source: Industry data

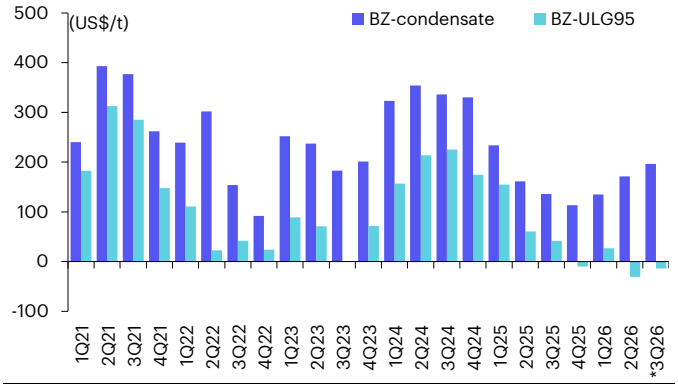
ปัจจัยพื้นฐานของเบนซีนยังคงเผชิญความท้าทายเช่นเดียวกัน แม้อุปสงค์ยังได้รับแรงหนุนจากผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง เช่น สไตรีน ฟีนอล และแคโพรแลกแทม แต่กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงยังคงจำกัดการเติบโตของการบริโภคในตลาดปลายทางทั้งภาคการก่อสร้าง ยานยนต์ และอุตสาหกรรม ขณะเดียวกัน อุปทานเบนซีนยังคงเชื่อมโยงอย่างใกล้ชิดกับการผลิตเอทิลีน ส่งผลให้มีปริมาณเบนซีนออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นทุกครั้งที่โรงโอเลฟินส์เดินเครื่องเพื่อตอบสนองความต้องการผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอื่นๆ

Figure 4: ส่วนต่างราคา PX เทียบกับคอนเดนเสท และ ULG95



Source: Industry data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: ส่วนต่างราคาเบนซีนเทียบกับคอนเดนเสท และ ULG95



Source: Industry data, InnovestX Investment Strategy & Research

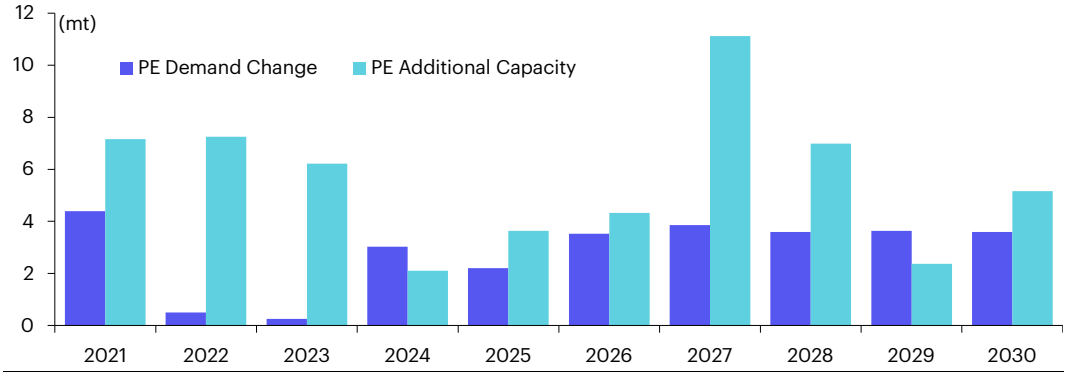
ประเทศไทยเผชิญกับความเสี่ยงจากภาวะอุปทานส่วนเกินในภูมิภาคมากขึ้น ภาวะอุปทานส่วนเกินในภูมิภาคส่งผลให้โครงสร้างตลาดปิโตรเคมีของไทยเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยไทยได้เปลี่ยนสถานะจากผู้นำเข้า PX สุทธิมาเป็นผู้ส่งออกสุทธิ เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศเติบโตช้ากว่ากำลังการผลิต การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้ผู้ผลิตในไทยต้องพึ่งพาตลาดส่งออกมากขึ้น ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นของจีนและการเติบโตของอุปสงค์ในภูมิภาคที่ยังอ่อนแอ ด้วยเหตุนี้ เราคาดว่าผู้ผลิตอะโรเมติกส์ของไทยจะยังเผชิญแรงกดดันต่ออัตราการใช้กำลังการผลิตและมาร์จิ้นในระยะกลาง โดยการฟื้นตัวของกำไรอย่างมีนัยสำคัญมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับการปรับลดกำลังการผลิตส่วนเกินทั่วทั้งอุตสาหกรรม มากกว่าการเติบโตของอุปสงค์เพียงอย่างเดียว

อุปสงค์ยังคงแข็งแกร่ง แต่ภาวะอุปทานส่วนเกินเชิงโครงสร้างยังคงอยู่

อุปสงค์จากตลาดปลายทางยังคงขยายตัว โพลีเอทิลีน (PE) และโพลีโพรพิลีน (PP) ยังคงได้รับแรงหนุนจากปัจจัยสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากร การขยายตัวของเมือง ระดับรายได้ที่สูงขึ้น และการเติบโตของตลาดผู้บริโภค โดยคาดว่าเอเชียใต้จะเป็นภูมิภาคที่มีการเติบโตของอุปสงค์สูงที่สุดจนถึงปี 2030 ขณะที่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ยังคงเป็นตลาดที่น่าสนใจ โดยเฉพาะอินโดนีเซียและเวียดนาม

การใช้งานในกลุ่มฟิล์มยังคงเป็นตลาดปลายทางที่ใหญ่ที่สุดของ PE โดยได้รับแรงหนุนจากอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์อาหาร ผลิตภัณฑ์ดูแลสุขภาพ และธุรกิจโลจิสติกส์ที่เกี่ยวข้องกับอีคอมเมิร์ซ ขณะที่อุปสงค์ PP ยังคงได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้งานในบรรจุภัณฑ์ เส้นใย ยานยนต์ และผลิตภัณฑ์ขึ้นรูปด้วยการฉีดพลาสติก ตลาดปลายทางเหล่านี้ยังคงเป็นฐานสนับสนุนสำคัญต่อการเติบโตของอุปสงค์ในระยะยาว

Figure 6: การเติบโตของอุปสงค์ PE ทั่วโลกเทียบกับกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

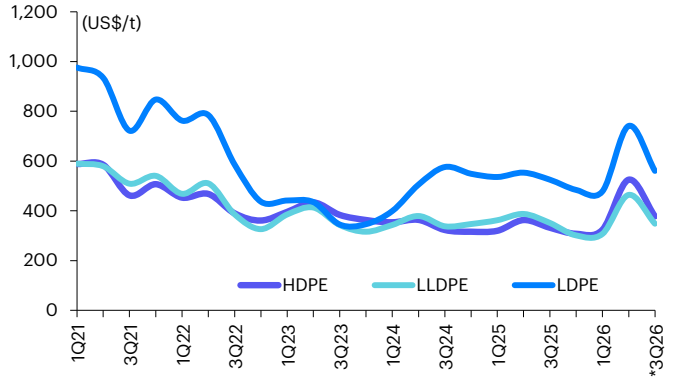


Source: Industry data

กำลังการผลิตยังคงเติบโตแซงหน้าการบริโภค แม้ว่าอุปสงค์จะเติบโตในระดับที่แข็งแกร่ง แต่กำลังการผลิตใหม่ยังคงขยายตัวเร็วกว่าการบริโภค โดยเฉพาะในห่วงโซ่ผลิตภัณฑ์ PE และ PP ที่ยังมีการขยายกำลังการผลิตในภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันต่อไป แม้ว่าปัจจัยพื้นฐานด้านอุปสงค์จะยังคงเป็นบวกก็ตาม ในมุมมองของเรา ความท้าทายหลักของอุตสาหกรรมไม่ได้เกิดจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ แต่เกิดจากการเติบโตของอุปทานที่มีขนาดใหญ่และต่อเนื่องมากกว่า

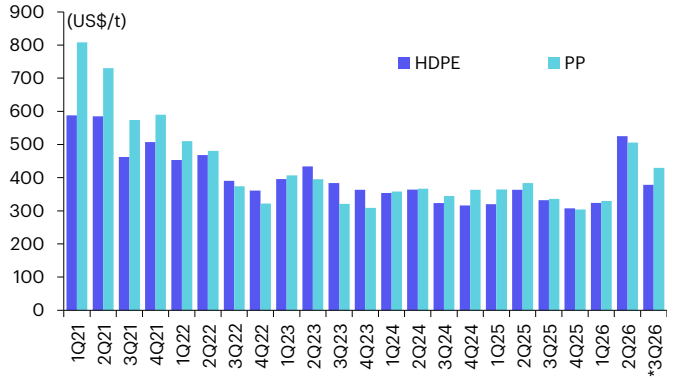
การฟื้นตัวของมาร์จิ้นมีแนวโน้มเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตลาด PP อยู่ในภาวะอุปทานส่วนเกินมาตั้งแต่ปี 2021 ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานของตลาด PE กำลังเคลื่อนไปในทิศทางเดียวกันมากขึ้น ด้วยเหตุนี้ การฟื้นตัวของมาร์จิ้นจึงยังมีแนวโน้มขึ้นอยู่กับการปรับลดกำลังการผลิตส่วนเกิน และการฟื้นตัวของอัตราการใช้กำลังการผลิตเป็นหลัก

Figure 7: ส่วนต่างราคา PE เทียบกับแนฟทา



Source: Industry data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: ส่วนต่างราคา HDPE และ PP เทียบกับแนฟทา



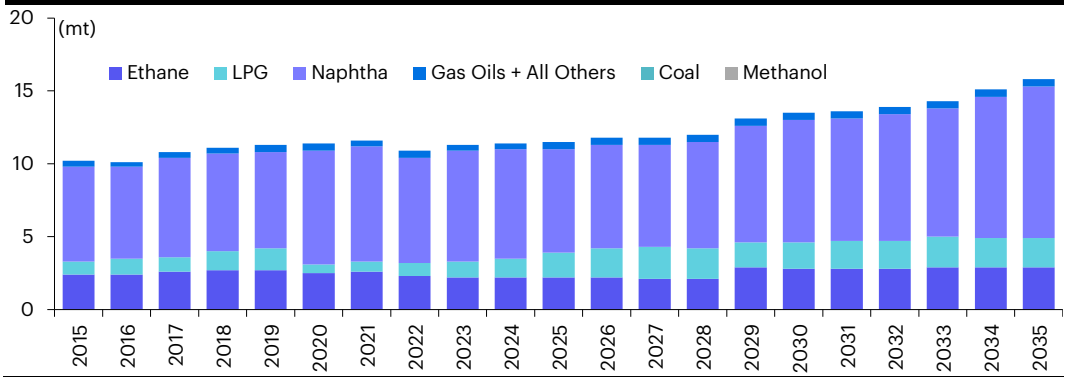
Source: Industry data, InnovestX Investment Strategy & Research

ภาวะอุปทานส่วนเกินที่ยืดเยื้อทั้งในกลุ่มอะโรเมติกส์และโพลีโอเลฟินส์ ผลักดันให้ผู้ประกอบการหันมาให้ความสำคัญกับความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนและการสร้างความแตกต่างให้กับพอร์ตผลิตภัณฑ์มากขึ้น ภายใต้สภาวะดังกล่าว ความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบ และการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์ชนิดพิเศษมากขึ้น จะกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการ

ความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบกลายเป็นความได้เปรียบทางการแข่งขัน

ความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนมีความสำคัญเพิ่มขึ้น ภายใต้สภาวะที่มาร์จิ้นอยู่ในระดับต่ำ โครงสร้างต้นทุนวัตถุดิบกลายเป็นหนึ่งในตัวกำหนดความสามารถในการทำกำไรที่สำคัญที่สุด อีเทนมีบทบาทเพิ่มขึ้นในฐานะวัตถุดิบหลักของการผลิตเอทิลีน เนื่องจากมีข้อได้เปรียบด้านต้นทุนเมื่อเทียบกับแนฟทา ภายในปี 2030 คาดว่าอีเทนจะมีสัดส่วนประมาณ 41% ของการผลิตเอทิลีนทั่วโลก (21% สำหรับเอเชีย) ซึ่งตอกย้ำสถานะของการเป็นหนึ่งในวัตถุดิบที่มีความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนสูงที่สุดในอุตสาหกรรม

Figure 9: โครงสร้างวัตถุดิบสำหรับการผลิตเอทิลีนในเอเชีย



Source: Wood MacKenzie

ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ตอกย้ำคุณค่าเชิงกลยุทธ์ของความมั่นคงด้านพลังงานและความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบ ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางได้เพิ่มความเสี่ยงต่อห่วงโซ่อุปทานของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี โดยเฉพาะในเอเชียซึ่งยังคงพึ่งพาการนำเข้าน้ำมัน แนฟทา และ LPG จากตะวันออกกลางในสัดส่วนสูง ความไม่แน่นอนดังกล่าวส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น กดดันมาร์จิ้นของผู้ผลิตที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบ และเร่งให้เกิดการปรับโครงสร้างกำลังการผลิตในกลุ่มโรงโอเลฟินส์แบบ standalone ที่มีต้นทุนสูง ขณะเดียวกัน วิกฤตดังกล่าวได้ตอกย้ำความสำคัญเชิงกลยุทธ์ของการกระจายแหล่งวัตถุดิบ การบูรณาการธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี และการใช้วัตถุดิบทางเลือก เช่น อีเทน และโครงการ coal-to-chemicals (CTC) ผู้ผลิตแบบครบวงจรที่มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้วัตถุดิบได้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการรับมือกับความผันผวนได้ดีกว่า ขณะที่ความมั่นคงด้านพลังงานจะกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี รวมถึงความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

Figure 10: กำลังการผลิตโอเลฟินส์ในเอเชียที่ประกาศเหตุสุดวิสัยจำแนกตามประเทศ

ผู้ประกอบการ	ประเทศ	กำลังการผลิตเอทิลีน (พันตันต่อปี)	กำลังการผลิตโพรพิลีน (พันตันต่อปี)	วันที่ประกาศเหตุสุดวิสัย
Aster Chemicals and Energy	สิงคโปร์	1,000	560	6 มี.ค.
Formosa Petrochemical	ไต้หวัน	2,235	1,118	9 มี.ค.
Petrochemical Corporation of Singapore	สิงคโปร์	1,090	636	5 มี.ค.
PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	อินโดนีเซีย	900	490	2 มี.ค.
Rayong Olefins	ไทย	900	450	6 มี.ค.
Yeochun NCC Co., Ltd (YNCC)	เกาหลีใต้	1,775	900	4 มี.ค.
CNOOC and Shell Petrochemicals Line 2	จีน	1,200	500	9 มี.ค.
Lotte Chemical Corporation	เกาหลีใต้	2,300	1,155	มีโอกาสประกาศเหตุสุดวิสัย
LG Chem	เกาหลีใต้	3,220	1,635	มีโอกาสประกาศเหตุสุดวิสัย
Lotte Chemical Indonesia	อินโดนีเซีย	1,000	520	มีโอกาสประกาศเหตุสุดวิสัย

Source: Wood MacKenzie

ผู้ผลิตในเอเชียกำลังเร่งจัดหาอีเทนผ่านการทำสัญญาระยะยาวมากขึ้น ขณะที่เทคโนโลยี COTC และ CTC ยังคงมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง พัฒนาการดังกล่าวช่วยสนับสนุนการกระจายแหล่งวัตถุดิบและลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ โดยผู้ผลิตที่สามารถเข้าถึงวัตถุดิบต้นทุนต่ำและรักษาความยืดหยุ่นในการดำเนินงานได้จะอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบมากกว่าในการรับมือกับภาวะอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวเป็นเวลานาน

เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษยังมีศักยภาพการเติบโตระยะยาวที่น่าสนใจ แม้ตลาดปิโตรเคมีขั้นพื้นฐานยังคงเผชิญแรงกดดันจากภาวะอุปทานส่วนเกินและราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ แต่เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษยังคงมีโอกาสเติบโตเชิงโครงสร้างที่น่าสนใจ โดยอุปสงค์ได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) คลาวด์คอมพิวติ้ง อิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูง และโครงสร้างพื้นฐาน data center ซึ่งล้วนต้องการตัวทำละลายความบริสุทธิ์สูง เคมีภัณฑ์เกรดอิเล็กทรอนิกส์ และวัสดุเฉพาะทางที่ต่อยอดจากห่วงโซ่ปิโตรเคมี ในกลุ่มดังกล่าว เคมีภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์ถือเป็นหนึ่งในกลุ่มที่มีศักยภาพการเติบโตสูงที่สุด โดยได้รับแรงหนุนจากความซับซ้อนของชิปที่เพิ่มขึ้นและการขยายกำลังการผลิตเซมิคอนดักเตอร์ทั่วโลก

การยกระดับพอร์ตผลิตภัณฑ์ช่วยเสริมความแข็งแกร่งของกำไร เมื่อเทียบกับผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐาน เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษมักมีอัตรากำไรที่สูงกว่า ความสัมพันธ์กับลูกค้าที่แข็งแกร่งกว่า และความผันผวนของกำไรที่ต่ำกว่า นอกจากนี้ ข้อกำหนดด้านการรับรองผลิตภัณฑ์ ความเชี่ยวชาญทางเทคนิค และมาตรฐานคุณภาพที่เข้มงวด ยังเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการเข้าสู่ตลาดของผู้เล่นรายใหม่ ซึ่งช่วยลดความรุนแรงของการแข่งขันและสนับสนุนความสามารถในการทำกำไร ด้วยเหตุนี้ ผู้ผลิตปิโตรเคมีรายใหญ่ทั่วโลกจึงเร่งปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจ เพื่อลดการพึ่งพาผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐานและเพิ่มสัดส่วนธุรกิจที่มีมูลค่าเพิ่มสูง เราเชื่อว่าเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษเป็นหนึ่งในโอกาสการเติบโตระยะยาวที่น่าสนใจที่สุดสำหรับผู้ผลิตปิโตรเคมี โดยจะช่วยให้กำไรมีความแข็งแกร่งมากขึ้นและทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มขึ้นในสภาพแวดล้อมที่การเติบโตจากผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐานเพียงอย่างเดียวไม่น่าจะสร้างความสามารถในการทำกำไรที่น่าสนใจได้

ความยั่งยืนกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่มีความสำคัญมากขึ้น การเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ความมุ่งมั่นของเจ้าของแบรนด์ และพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ความต้องการบรรจุภัณฑ์ที่ยั่งยืนและวัสดุรีไซเคิลเร่งตัวขึ้น โดยคาดว่าเม็ดพลาสติก PET รีไซเคิล (rPET) จะมีสัดส่วนประมาณ 25% ของความต้องการใช้ PET ทั้งหมดภายในปี 2040ซึ่งสร้างแรงกดดันเชิงโครงสร้างต่อความต้องการใช้เม็ดพลาสติกบริสุทธิ์ แต่ในขณะเดียวกันก็เปิดโอกาสการเติบโตใหม่ในธุรกิจรีไซเคิลและวัสดุหมุนเวียน

บริษัทที่สามารถพัฒนาศักยภาพด้านการรีไซเคิลและสร้างตำแหน่งทางการแข่งขันในห่วงโซ่คุณค่าเศรษฐกิจหมุนเวียนได้สำเร็จ มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากการเติบโตในระยะยาวที่แข็งแกร่งขึ้น และสอดคล้องกับเป้าหมายด้านความยั่งยืนของลูกค้ามากขึ้น ดังนั้น เรามองว่าการมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจหมุนเวียนจะกลายเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขัน

Figure 11: กฎระเบียบว่าด้วยบรรจุภัณฑ์และขยะบรรจุภัณฑ์ (PPWR) ของ EU และหลักการความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้นของผู้ผลิต (EPR)

Source: Wood MacKenzie

ผลกระทบต่อผู้ผลิตปิโตรเคมีไทย

การดำเนินกลยุทธ์จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีความแตกต่างกันมากขึ้น สำหรับผู้ผลิตปิโตรเคมีของไทย สภาพแวดล้อมในการดำเนินธุรกิจยังคงมีความท้าทาย การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของกำลังการผลิตในภูมิภาค ปริมาณสินค้าส่งออกที่เพิ่มสูงขึ้น และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ยังอยู่ในระดับต่ำ มีแนวโน้มที่จะทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีฟื้นตัวได้จำกัดในระยะกลาง

ผู้ผลิตปิโตรเคมีไทยยังมีการพึ่งพาตลาด PE PP และอะโรเมติกส์ในภูมิภาคค่อนข้างสูง จึงต้องเผชิญการแข่งขันโดยตรงจากปริมาณส่งออกที่เพิ่มขึ้น ด้วยเหตุนี้ การฟื้นตัวของกำไรจึงมีแนวโน้มที่จะขึ้นอยู่กับความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน การปรับประสิทธิภาพวัตถุดิบ การบริหารจัดการวัตถุดิบอย่างมีประสิทธิภาพ และคุณภาพของพอร์ตธุรกิจ มากกว่าการเติบโตของอุปสงค์เพียงอย่างเดียว

ผู้ผลิตในประเทศเริ่มให้ความสำคัญมากขึ้นกับการกระจายแหล่งวัตถุดิบ ความยืดหยุ่นในการดำเนินงาน การขยายธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ และการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจหมุนเวียน การเข้าถึงวัตถุดิบต้นทุนต่ำ โดยเฉพาะอีเทน จะกลายเป็นข้อได้เปรียบทางการแข่งขันที่สำคัญ ขณะที่การลงทุนในกลุ่มวัสดุสมรรถนะสูง เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ และธุรกิจรีไซเคิล จะช่วยสร้างโอกาสในการลดการพึ่งพาผลิตภัณฑ์ขั้นพื้นฐานและยกระดับคุณภาพของกำไร

มุมมองต่อปี 2027F ยังเป็นบวกต่อ PTTGC มากกว่า IVL แม้ว่ากำไรของ PTTGC จะมีแนวโน้มกลับเข้าสู่ระดับปกติจากฐานที่แข็งแกร่งเป็นพิเศษในปี 2026F แต่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการฟื้นตัวในระยะกลางมากกว่าที่ตลาดคาด โดยประเมินกำไรปี 2027F ที่ 1.83 หมื่นลบ. สูงกว่าประมาณการตลาด (consensus) อยู่ 13.8% สมมติฐานสำคัญ ได้แก่ ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่กว้างขึ้นท่ามกลางการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรม ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (หลักๆ จากต้นทุนอีเทนที่มีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น) อัตราการดำเนินงานที่ดีขึ้นตามการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของอุปสงค์ และประโยชน์ต่อเนื่องจากการบริหารจัดการต้นทุนและการปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจ

ในทางกลับกัน เราคาดการณ์กำไรปี 2027F ของ IVL ที่ 8.9 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการตลาด 2.3% สะท้อนมุมมองที่ระมัดระวังมากกว่าต่อการฟื้นตัวของธุรกิจโพลีเอสเตอร์และเคมีภัณฑ์ครบวงจร โดยประมาณการดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานว่ามาร์จิ้นของธุรกิจ PET และ fibers จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากภาวะกำลังการผลิตส่วนเกินทั่วโลกที่ยังคงอยู่ โดยเฉพาะในจีน ขณะที่อุปสงค์จากตลาดปลายทางทั้งบรรจุภัณฑ์และภาคอุตสาหกรรมยังฟื้นตัวอย่างช้าๆ นอกจากนี้ ประมาณการกำไรที่ต่ำกว่าตลาดเล็กน้อยยังสะท้อนมุมมองเชิงอนุรักษ์นิยมต่อการฟื้นตัวของมาร์จิ้น แม้ว่าบริษัทจะเดินหน้ามาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานและการบริหารสินทรัพย์อย่างต่อเนื่องก็ตาม

โดยรวมแล้ว เรามองว่ากำไรปี 2027F ของ PTTGC จะมี upside มากกว่า IVL โดยได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มการฟื้นตัวของปัจจัยพื้นฐานอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและการขยายตัวของมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งกว่า ในขณะที่คาดว่ากำไรของ IVL จะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าท่ามกลางแรงกดดันด้านอุปทานสายโพลีเอสเตอร์ที่ยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง

Figure 12: ประมาณการกำไรปี 2026-27F ของ INVX เทียบกับ consensus

	INVX		Consensus		% Diff (INVX/Consensus)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
IVL	10,569	8,879	8,896	9,085	+18.8%	-2.3%
PTTGC	40,617	18,292	26,037	16,078	+56.0%	+13.8%

Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการ

	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
PTTGC								
Utilization rate - Olefins	(%)	91	80	80	82	81	89	85
Utilization rate - Aromatics	(%)	99	88	83	88	74	89	88
Utilization rate - Oil Refinery	(%)	95	89	104	102	91	97	100
HDPE-naphtha spread	(US$/t)	536	418	394	339	331	400	380
PX-condensate spread	(US$/t)	259	275	359	302	247	280	280
IVL								
Effective capacity	(ktpa)	17,361	18,866	19,180	18,050	17,330	16,352	16,352
Total production volume	(kt)	14,722	14,652	13,870	14,040	12,841	12,345	12,460
Utilization rate	(%)	85	78	72	78	74	75	76
EBITDA/t	(US$/t)	135	163	80	100	76	92	97
Average selling price	(US$/t)	1,042	1,331	1,108	1,094	1,055	1,239	1,166

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

PTTGC ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี ในบรรดาหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีภายใต้การวิเคราะห์ของเรา PTTGC ยังคงเป็นหุ้นที่เราชอบมากที่สุดสำหรับการลงทุนเพื่อรับการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมในระยะกลาง เมื่อพิจารณาจากความแข็งแกร่งของโครงสร้างธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีแบบครบวงจร valuation ที่น่าสนใจ และความคืบหน้าของการปรับโครงสร้างพอร์ตธุรกิจอย่างต่อเนื่อง เราเชื่อว่าการดำเนินกลยุทธ์จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีความแตกต่างกันมากขึ้น เรามองว่าผู้ผลิตที่สามารถยกระดับความสามารถในการแข่งขันด้านวัตถุดิบ เสริมความแข็งแกร่งของการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจร เพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง และขยายธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจหมุนเวียน จะสามารถรับมือกับความผันผวนของวัฏจักรอุตสาหกรรมได้ดีกว่า

การปรับพอร์ตธุรกิจเริ่มเห็นผล; JV กับ SCGC เป็นปัจจัยหนุนสำคัญ การปรับโครงสร้างธุรกิจของ PTTGC เริ่มแสดงผลเป็นรูปธรรมมากขึ้น โดยเราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้นเกือบ 6 พันลบ. ในปี 2027 เมื่อเทียบกับปี 2024 ปัจจัยหนุนสำคัญมาจากการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์ การปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน และการขยายธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ ขณะที่โครงการร่วมทุน (JV) ธุรกิจโอเลฟินส์และโพลีโอเลฟินส์กับ SCGC ยังคงเป็นปัจจัยหนุนสำคัญที่ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

ปรับราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 63 บาท; คงคำแนะนำ OUTPERFORM เราปรับราคาเป้าหมายของ PTTGC เพิ่มขึ้นจาก 48 บาท เป็น 63 บาท โดยอิงกับ PBV ที่ 0.9 เท่า เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 0.6 เท่า และค่าเฉลี่ยของหุ้นปิโตรเคมีในภูมิภาคที่ 1.1 เท่า การ re-rating ครั้งนี้สะท้อนถึงกำไรที่แข็งแกร่งของ PTTGC ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากฐานสินทรัพย์แบบครบวงจร ความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบ ความได้เปรียบด้านต้นทุน และสัดส่วนรายได้จากธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่เพิ่มขึ้น เราเชื่อว่า valuation ปัจจุบันยังไม่สะท้อนศักยภาพการฟื้นตัวของกำไรอย่างเต็มที่ โดยราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น EV/EBITDA ปี 2027F ที่ 7.3 เท่า เทียบกับ 9.3 เท่า ของหุ้นปิโตรเคมีในภูมิภาค

ความเสี่ยงสำคัญ ความเสี่ยง ได้แก่ ความผันผวนของราคาน้ำมัน ค่าการกลั่น และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นจากปริมาณก๊าซที่ลดลง การด้อยค่าของสินทรัพย์ และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) และพลาสติกใช้ครั้งเดียวทิ้ง สำหรับความเสี่ยงด้าน ESG ประเด็นสำคัญยังคงอยู่ที่ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม และการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Figure 14: Forecasts and valuation – PTTGC

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	608,550	487,585	537,840	489,507	477,160
EBITDA	(Btmn)	26,920	19,298	75,870	53,351	60,769
Core profit	(Btmn)	(24,010)	(17,036)	40,617	18,292	23,448
Reported profit	(Btmn)	(29,811)	(14,600)	25,155	18,292	23,448
Core EPS	(Bt)	(5.33)	(3.78)	9.01	4.06	5.20
DPS	(Bt)	0.50	0.50	2.00	2.25	2.50
P/E, core	(x)	n.a.	n.a.	5.6	12.3	9.6
EPS growth, core	(%)	n.a.	n.a.	n.a.	(55.0)	28.2
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	(8.5)	(6.0)	13.3	5.7	7.1
Dividend yield	(%)	1.0	1.0	4.0	4.5	5.0
EV/EBITDA	(x)	15.6	18.5	4.6	6.5	5.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

IVL – การขยายตัวของมาร์จิ้นจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการฟื้นตัว การฟื้นตัวของกำไรของ IVL มีแนวโน้มที่จะขึ้นอยู่กับมาร์จิ้นที่ปรับตัวดีขึ้นมากกว่าการเติบโตของปริมาณขาย การมีฐานการผลิตทั่วโลกและสถานะผู้นำในธุรกิจ rPET จะช่วยลดทอนแรงกดดันจากภาวะอุปทานส่วนเกินในอุตสาหกรรมได้ อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวอย่างยั่งยืนของความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ PET ยังต้องอาศัยการเติบโตของอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นและวินัยในการเพิ่มกำลังการผลิตที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่กำลังการผลิตส่วนเกินในจีนยังคงกดดันอัตราการใช้กำลังการผลิตและมาร์จิ้นของอุตสาหกรรม

การเติบโตของอุปสงค์ PET ที่แข็งแกร่งถูกหักล้างด้วยภาวะอุปทานส่วนเกินเชิงโครงสร้าง อุปสงค์เม็ดพลาสติก PET ทั่วโลกคาดว่าจะเติบโตที่ CAGR 3-4% จนถึงปี 2030 ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากอุปสงค์ในกลุ่มเครื่องดื่ม บรรจุภัณฑ์อาหาร และสินค้าอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของกำลังการผลิตซึ่งนำโดยประเทศจีน มีแนวโน้มที่จะทำให้มาร์จิ้นยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดัน แม้ว่าการบริโภคจะเติบโตในระดับที่ดีก็ตาม แม้เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ยังคงเป็นตลาดเติบโตสำคัญ แต่การส่งออกจากจีนที่เพิ่มขึ้นยังคงทำให้การแข่งขันรุนแรงขึ้น ส่งผลให้การฟื้นตัวของมาร์จิ้นอย่างมีนัยสำคัญยังคงขึ้นอยู่กับวินัยด้านอุปทานและการชะลอการเพิ่มกำลังการผลิตของอุตสาหกรรม

การเสริมความแข็งแกร่งของงบดุลยังเป็นเป้าหมายสำคัญ บริษัทยังคงให้ความสำคัญกับการลดภาระหนี้และการสร้างกระแสเงินสดอิสระผ่านการบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างเข้มงวด ผู้บริหารคาดว่าการลดระดับสินค้าคงคลังเพิ่มเติมจะช่วยปลดล็อกกระแสเงินสดและเสริมความแข็งแกร่งของงบดุล ขณะเดียวกัน การขายสินทรัพย์บางส่วน (โดยเฉพาะที่ดิน) ยังอยู่ระหว่างการเจรจา แม้ว่าการดำเนินการจะล่าช้าและมีแนวโน้มแล้วเสร็จตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป โดยรวมแล้ว การจัดสรรเงินทุนยังคงมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROIC) การลดภาระหนี้ และการยกระดับคุณภาพของกำไร มากกว่าการขยายธุรกิจเชิงรุก

คงคำแนะนำ OUTPERFORM และราคาเป้าหมาย 33 บาท เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรของ IVL หลังจากดำเนินการปรับโครงสร้างธุรกิจมาหลายไตรมาสเพื่อลดผลกระทบจากภาวะอุปทานส่วนเกินและความผันผวนตามวัฏจักรของอุตสาหกรรม มาตรการสำคัญประกอบด้วยการปรับพอร์ตธุรกิจ การลดต้นทุน การลดเงินทุนหมุนเวียน และการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูงและมีความยั่งยืน เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ IVL และราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 33 บาท อิง PBV ที่ 1.5 เท่า ซึ่งเท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปี และ EV/EBITDA ที่ 7.3 เท่า เทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในภูมิภาคที่มากกว่า 10 เท่า เราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐานของ IVL อย่างเต็มที่ ทั้งขนาดธุรกิจระดับโลก ความเป็นผู้นำในตลาด rPET และโอกาสการฟื้นตัวของกำไรจากผลสำเร็จของการปรับโครงสร้างธุรกิจ

ความเสี่ยงสำคัญ ได้แก่: 1) อุปสงค์ที่อ่อนแอกว่าคาด 2) การเพิ่มประสิทธิภาพจากสินทรัพย์ใหม่และการปรับโครงสร้างธุรกิจที่ช้ากว่าคาด และ 3) การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบที่ส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์พลาสติก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดและเศรษฐกิจหมุนเวียน

Figure 15: Forecasts and valuation – IVL

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	541,583	447,246	497,289	472,053	461,955
EBITDA	(Btmn)	46,419	31,955	53,441	48,981	48,737
Core profit	(Btmn)	4,392	(8,115)	10,569	8,879	9,725
Reported profit	(Btmn)	(19,262)	(7,348)	9,826	8,985	9,831
Core EPS	(Bt)	0.78	(1.45)	1.88	1.58	1.73
DPS	(Bt)	0.70	0.70	1.14	0.90	0.84
P/E, core	(x)	36.8	n.m.	15.3	18.2	16.6
EPS growth, core	(%)	1,027.9	n.m.	n.m.	(16.0)	9.5
P/BV, core	(x)	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
ROE	(%)	3.0	(6.7)	8.8	7.2	7.6
Dividend yield	(%)	2.4	2.4	4.0	3.1	2.9
EV/EBITDA	(x)	8.5	12.2	6.8	6.9	6.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

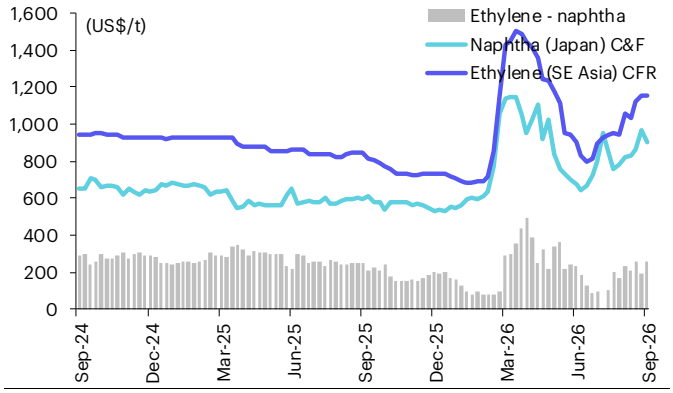
Figure 16: ราคาเป้าหมายและคำแนะนำ

Company	Target price		Rating	
	Previous	Current	Previous	Current
PTTGC	48.00	63.00	OUTPERFORM	OUTPERFORM
IVL	33.00	33.00	OUTPERFORM	OUTPERFORM
GGC	4.20	7.20	NEUTRAL	NEUTRAL

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

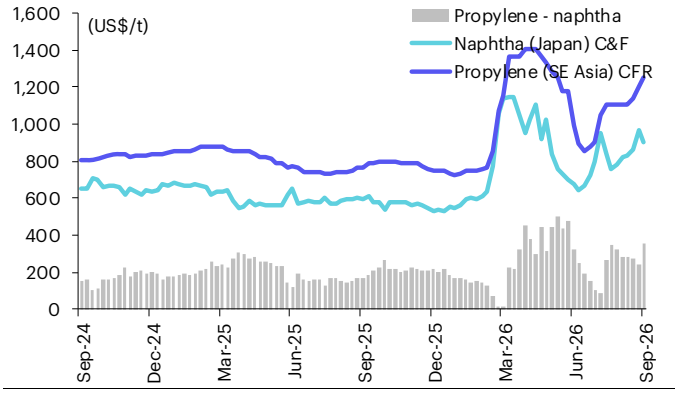
Appendix:

Figure 17: Ethylene vs. naphtha



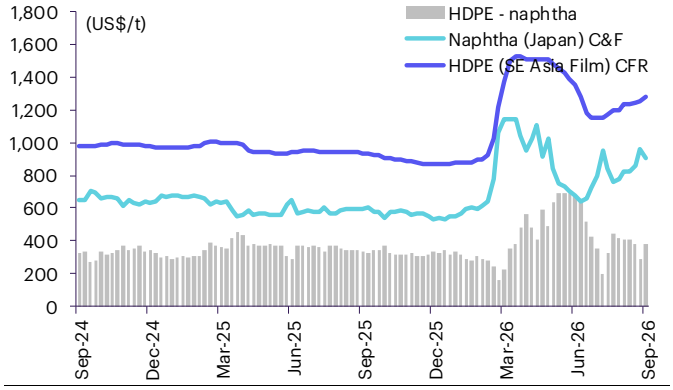
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 18: Propylene vs. naphtha



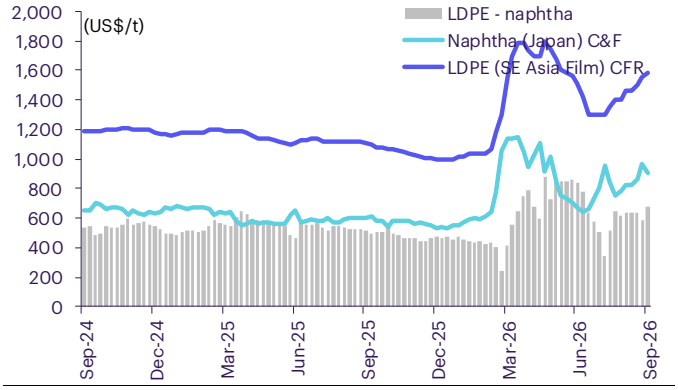
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 19: HDPE vs. naphtha



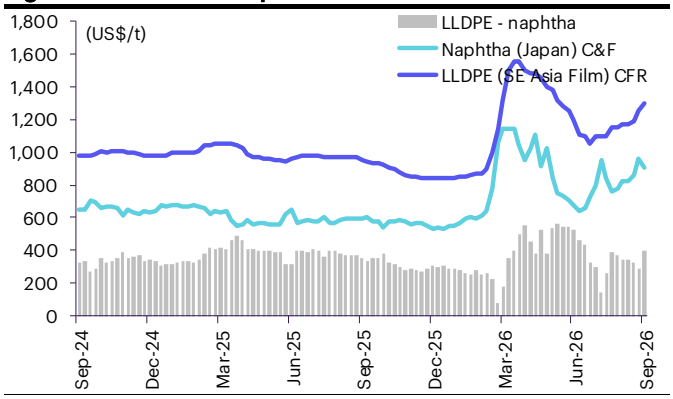
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 20: LDPE vs. naphtha



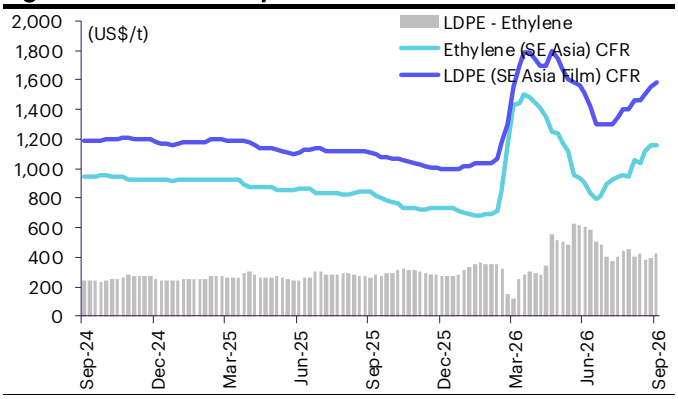
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 21: LLDPE vs. naphtha



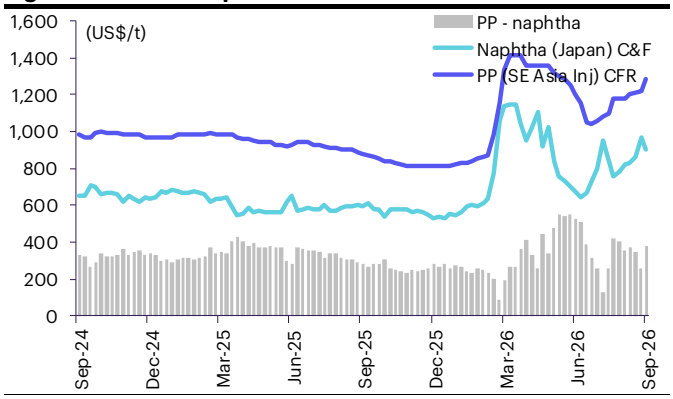
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 22: LDPE vs. ethylene



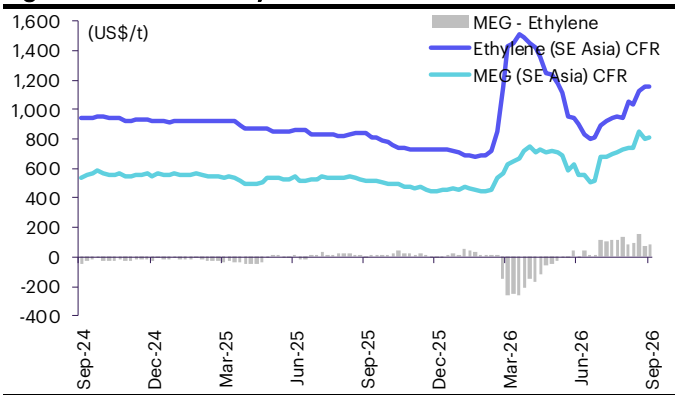
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 23: PP vs. naphtha



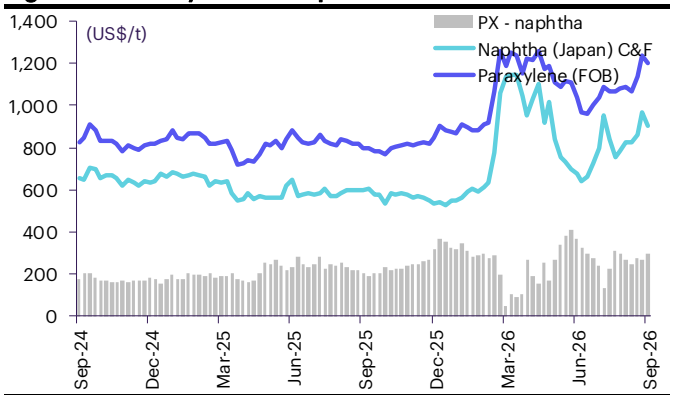
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 24: MEG vs. ethylene



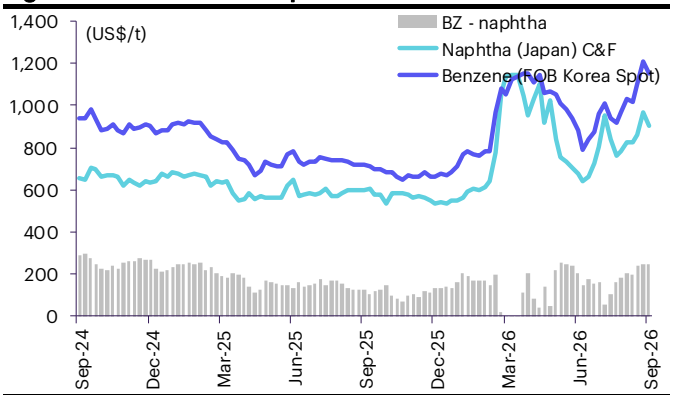
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 25: Paraxylene vs. naphtha



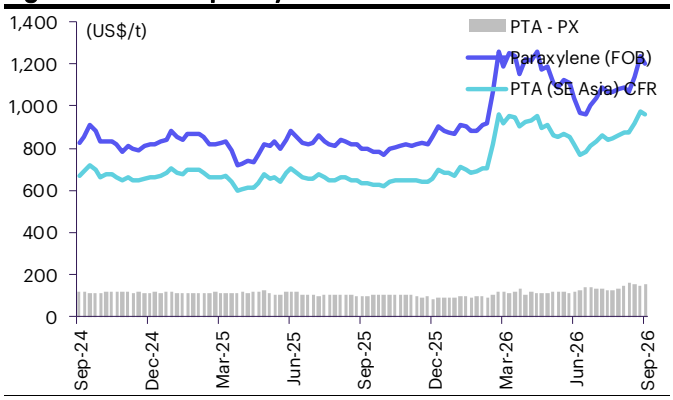
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 26: Benzene vs. naphtha



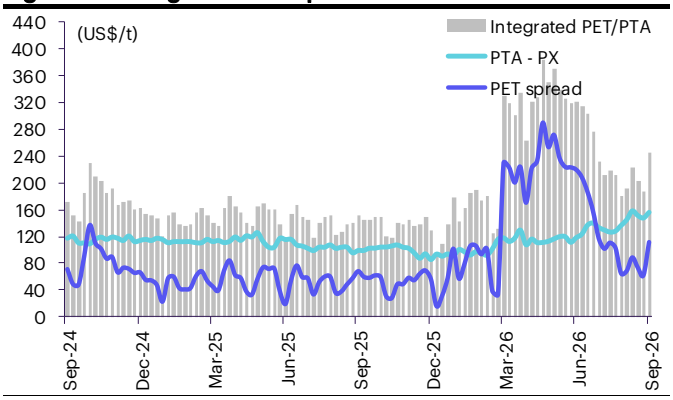
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 27: PTA vs. paraxylene



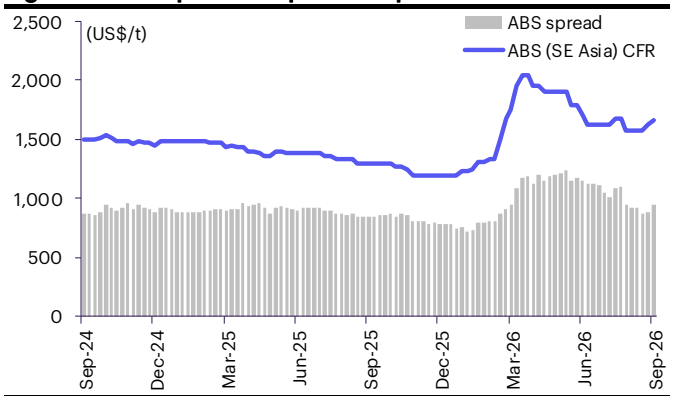
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 28: Integrated PET spread



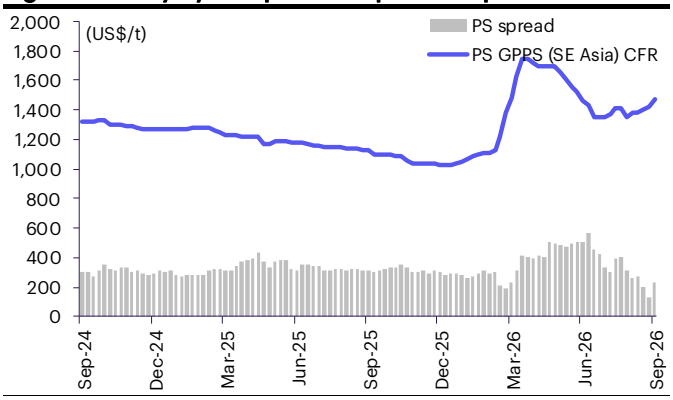
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 29: ABS price and product spread



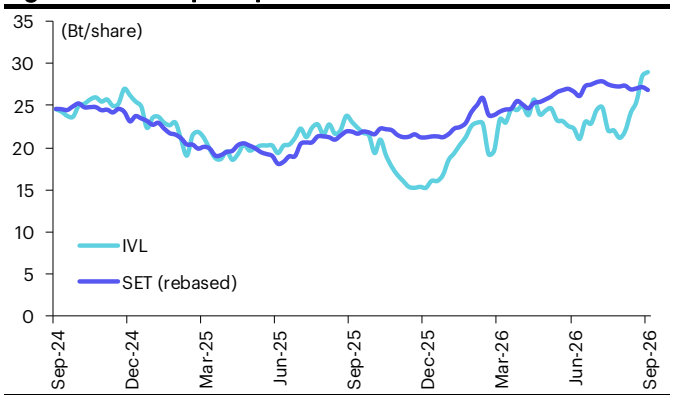
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 30: Polystyrene price and product spread



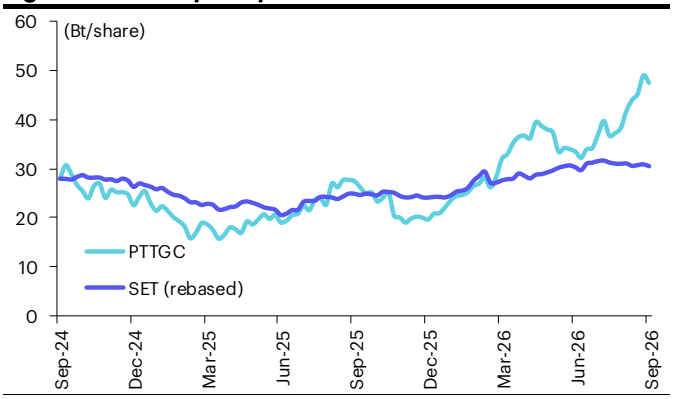
Source: Industry data, Bloomberg Finance L.P., and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 31: Share price performance – IVL



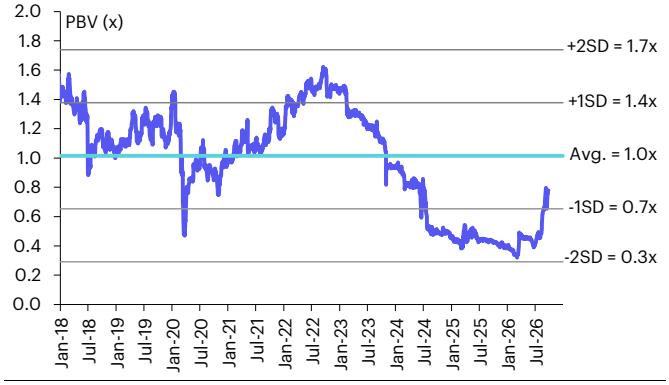
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 32: Share price performance – PTTGC



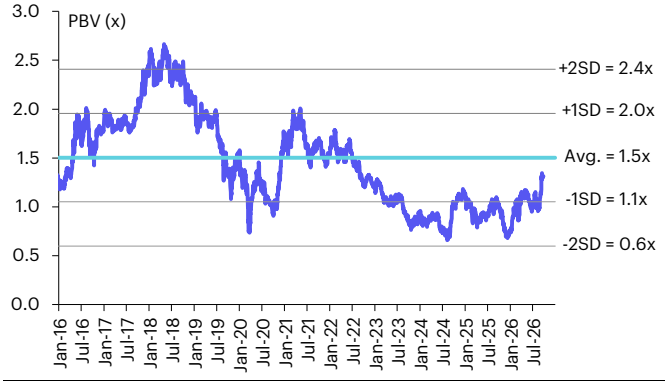
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 33: PBV band – GGC



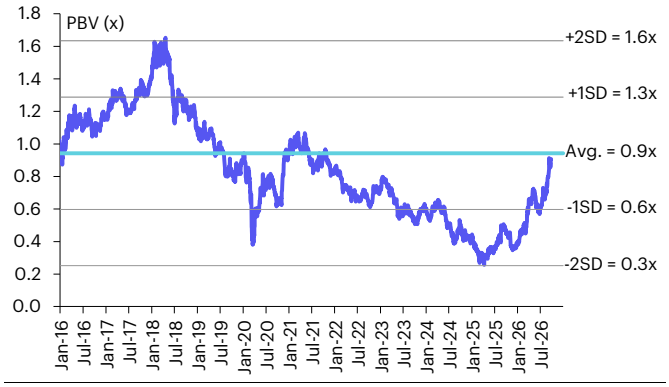
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 34: PBV band – IVL



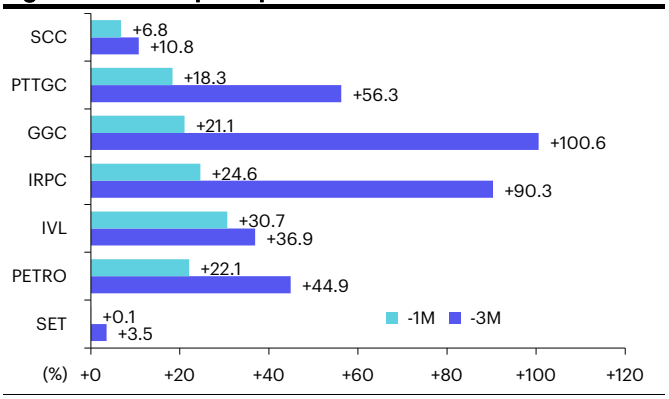
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 35: PBV band – PTTGC



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 36: Share price performance



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 37: ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่สำคัญ

(US$/t)	Current 18-Sep-26	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	3Q26 QTD	2Q26	QoQ%	2026 YTD	YoY%	12MMA
Naphtha (Japan) C&F	902	-7%	9%	34%	-21%	51%	825	889	-7%	811	33%	745
Ethylene (SE Asia) CFR	1,155	0%	9%	28%	-19%	37%	983	1,200	-18%	1,015	15%	944
Propylene (SE Asia) CFR	1,255	4%	14%	26%	9%	64%	1,067	1,263	-16%	1,063	31%	987
HDPE (SE Asia Film) CFR	1,280	2%	4%	-5%	-7%	38%	1,203	1,461	-18%	1,224	28%	1,135
LDPE (SE Asia Film) CFR	1,580	2%	8%	5%	2%	42%	1,408	1,663	-15%	1,408	22%	1,310
LLDPE (SE Asia Film) CFR	1,300	4%	11%	8%	-2%	37%	1,153	1,381	-17%	1,170	18%	1,092
PP (SE Asia Inj) CFR	1,280	5%	8%	7%	-4%	45%	1,148	1,317	-13%	1,139	20%	1,055
Related stocks	PTTGC	SCC	IRPC									
Paraxylene (FOB)	1,200	-3%	10%	15%	1%	50%	1,087	1,144	-5%	1,071	31%	1,002
Benzene (FOB Korea Spot)	1,150	-5%	12%	31%	9%	60%	1,002	1,037	-3%	959	22%	883
Related stocks	PTTGC	TOP										
MEG (SE Asia) CFR	805	1%	10%	44%	28%	55%	703	670	5%	623	16%	584
PTA (SE Asia) CFR	960	-2%	10%	18%	5%	51%	869	883	-2%	836	27%	784
PET Bottle (NE Asia) FOB	1,210	3%	13%	9%	-2%	53%	1,089	1,215	-10%	1,074	34%	991
Related stocks	PTTGC	IVL										
ABS (SE Asia) CFR	1,660	2%	6%	-2%	-5%	28%	1,618	1,878	-14%	1,634	16%	1,529
PS GPPS (SE Asia) CFR	1,470	4%	7%	1%	-1%	30%	1,387	1,634	-15%	1,403	16%	1,312
Related stocks	IRPC											
PVC (SE Asia) CFR	860	1%	0%	12%	-19%	26%	808	922	-12%	834	17%	785
Related stocks	SCC	PTTGC										
Spread												
Ethylene - naphtha	254	33%	10%	10%	-13%	2%	158	311	-49%	204	-25%	199
Propylene - naphtha	354	47%	26%	10%	2297%	110%	242	374	-35%	252	25%	242
HDPE - naphtha	379	33%	-7%	-44%	65%	13%	377	571	-34%	413	17%	390
LDPE - naphtha	679	16%	7%	-19%	66%	32%	583	774	-25%	597	10%	565
LDPE - Ethylene	425	8%	5%	-30%	254%	60%	425	463	-8%	393	45%	366
LLDPE - naphtha	399	40%	15%	-24%	122%	13%	327	491	-33%	359	-6%	347
PP - naphtha	379	48%	6%	-28%	99%	33%	323	428	-24%	328	-3%	310
PX - naphtha	299	10%	12%	-18%	500%	47%	262	255	3%	260	22%	256
BZ - naphtha	249	1%	21%	21%	n.a.	101%	177	148	20%	148	-16%	137
MEG - Ethylene	89	13%	10%	n.a.	n.a.	n.a.	94	-74	n.a.	-7	n.a.	-1
PTA - PX	156	6%	8%	32%	33%	58%	141	116	21%	118	7%	113
PET spread	111	81%	64%	-49%	-52%	65%	103	228	-55%	143	175%	118
ABS spread	941	7%	3%	-18%	-1%	11%	997	1,175	-15%	1,000	11%	954
PS spread	227	75%	-13%	-55%	-2%	-28%	310	466	-34%	351	6%	341
PVC - ethylene	329	4%	-9%	4%	-28%	1%	330	357	-8%	355	4%	347

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

Figure 38: Valuation summary (price as of Sep 24, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
GGC	Neutral	6.90	7.20	10.1	n.m.	9.2	8.1	(108)	n.m.	14	0.8	0.7	0.7	(7)	8	9	0.0	5.7	6.2	15.9	4.2	3.4
IVL	Outperform	28.75	33.00	18.7	n.m.	15.3	18.2	n.m.	n.m.	(16)	1.4	1.3	1.3	(7)	9	7	2.4	4.0	3.1	12.2	6.8	6.9
PTTGC	Outperform	50.00	63.00	30.0	n.m.	5.6	12.3	29	n.m.	(55)	0.8	0.7	0.7	(6)	13	6	1.0	4.0	4.5	18.5	4.6	6.5
Average					**n.m**	**10.0**	**12.9**	**(39)**	**n.m.**	**(19.1)**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**(7)**	**10**	**7**	**1.1**	**4.6**	**4.6**	**15.5**	**5.2**	**5.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 39: Regional peer comparison

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. 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	n.m.	20.1	13.7	69.5	214.5	47.4	0.4	0.3	0.3	0.3	2.3	2.3	1.0	1.3	n.a.	22.5	13.2	12.0
China Petroleum & Chemical	10.8	9.8	8.8	32.8	9.8	11.2	0.5	0.5	0.5	5.3	5.6	6.0	6.3	7.2	7.8	5.6	5.3	5.1
PetroChina	7.9	8.4	8.2	19.3	(6.1)	2.6	0.9	0.9	0.8	11.3	10.0	9.7	6.5	6.1	6.2	4.3	4.4	4.4
Reliance Industries	20.1	18.2	16.3	7.9	10.5	11.2	1.7	1.6	1.5	8.8	8.9	9.5	0.5	0.6	0.7	10.3	9.4	8.4
Mitsui Chemicals	16.9	12.9	10.5	43.9	30.7	22.7	0.9	0.9	0.8	6.0	7.8	8.8	3.4	3.7	4.0	7.3	6.5	5.9
Asahi Kasei Corp	12.9	11.9	10.8	10.9	8.5	10.0	1.0	0.9	0.9	8.0	8.4	8.8	2.8	3.0	3.2	7.0	6.5	6.1
Sumitomo Chemical	10.7	10.6	9.8	61.3	0.5	8.5	0.9	0.8	0.8	9.4	8.8	8.8	2.8	3.2	3.5	6.4	6.3	6.1
Formosa Chemicals & Fibre	18.3	19.6	8.5	473.4	(6.6)	130.8	0.9	0.9	1.0	5.1	4.4	11.0	3.7	3.5	8.7	9.4	10.0	12.8
Formosa Plastics Corp	21.4	23.1	16.4	292.4	(7.1)	40.9	0.9	0.9	1.1	5.0	4.3	7.0	3.9	3.1	4.3	12.3	21.4	23.0
Nan Ya Plastics Corp	21.1	14.0	12.9	1889.2	51.1	8.2	4.3	3.9	3.7	21.0	25.9	27.4	2.9	4.6	5.7	23.9	17.6	16.4
Formosa Petrochemical Corp	13.1	20.0	13.8	547.4	(34.2)	45.2	1.8	1.8	2.1	14.3	8.7	14.9	5.2	3.7	6.3	7.9	13.3	11.0
Petronas Chemicals Group	21.0	35.0	42.5	181.8	(40.0)	(17.6)	1.0	1.0	1.0	4.7	2.8	2.4	2.3	1.6	1.7	7.1	8.5	8.9
Indorama Ventures	17.9	17.0	14.7	211.3	5.2	15.8	1.3	1.3	1.2	6.6	6.9	8.3	2.3	2.4	2.6	8.3	8.4	8.2
PTT Global Chemical	8.4	14.2	13.0	275.7	(40.7)	9.0	0.7	0.7	0.7	7.5	5.1	5.4	3.2	2.9	3.0	5.5	7.2	7.1
Global Green Chemicals	19.9	14.7	10.9	150.9	35.3	34.8	0.8	0.7	0.7	4.0	5.0	6.6	2.5	3.4	4.6	9.0	7.1	5.8
Alpek SA de CV	7.3	15.6	11.0	524.1	(53.5)	41.5	0.8	0.8	0.9	14.5	5.4	7.0	0.4	3.3	5.8	4.7	5.8	5.3
Eastman Chemical	11.1	9.7	9.0	42.2	13.9	7.5	1.2	1.1	1.1	12.1	12.7	13.1	5.2	5.3	5.5	7.5	7.2	6.8
Average	**14.9**	**16.2**	**13.6**	**284.3**	**11.3**	**25.3**	**1.2**	**1.1**	**1.1**	**8.5**	**7.8**	**9.2**	**3.2**	**3.5**	**4.6**	**9.4**	**9.3**	**9.0**

Source: Bloomberg Finance L.P., InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 40: ข้อมูล ESG – กลุ่มปิโตรเคมี

Company	GGC	IVL	PTTGC
2025 SET ESG Ratings	No	AAA	AAA
2025 CG Rating	5	5	5
Member of DJSI	No	Yes	Yes
Bloomberg ESG (Year)	2024	2024	2024
Financial Materiality Score [1/] (Rank in the sector)	n.a.	5.49 (1/13)	4.98 (2/13)
- Environmental Score and Rank	n.a.	4.94 (1/13)	4.54 (2/13)
- Social Score and Rank	n.a.	8.08 (1/13)	5.43 (2/13)
- Governance Score and Rank	n.a.	4.12 (2/13)	5.29 (1/13)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	▪ เมทิลเอสเทอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม ▪ GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ▪ GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม่อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)	▪ IVL เป็นหนึ่งในผู้เล่นหลักในธุรกิจรีไซเคิลพลาสติก บริษัทมุ่งมั่นที่จะเพิ่มการรีไซเคิล PET หลังการบริโภคที่ถูกอัดเป็นก้อนเป็น 750,000 ตัน ภายในปี 2025 และ 1,500,000 ตัน ภายในปี 2030 ▪ IVL ให้คำมั่นที่จะปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050-2070 ประกาศแผนการลงทุนมูลค่ากว่า 4,700 ล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อเพิ่มการใช้วัตถุดิบชีวมวลเป็น 2.4 ล้านตัน ภายในปี 2030 ▪ การลงทุนด้านพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศจีนและอินโดนีเซีย ช่วย ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดกว่า 3,300 tCO2e ต่อปี ▪ IVL ตั้งเป้าใช้ไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน 10% ภายในปี 2025 และ 25% ภายในปี 2030 ▪ ตั้งแต่เดือนก.พ. 2011 จนถึงเดือนธ.ค. 2025 IVL ได้รีไซเคิลขวด PET มากถึง 166,000 ล้านขวด ซึ่งช่วยลดขยะพลาสติกสู่สิ่งแวดล้อมถึง 3.1 ล้านตัน และลดการปล่อยคาร์บอนฟุตพริ้นท์ลง 4 ล้านตัน ในปี 2025 IVL สามารถรีไซเคิลขวด PET หลังการบริโภคเกือบ 96,500 ตัน คิดเป็นขวดพลาสติกกว่า 30,570 ล้านขวด	▪ PTTGC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) สุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2050 โดยมีเป้าหมายระยะกลางในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ 2 ลง 20% ภายในปี 2030 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 3 ลง 50% ภายในปี 2050 ▪ บริษัทเป็นหนึ่งในองค์กรแรกๆ ในประเทศไทยที่นำหลักเศรษฐกิจหมุนเวียนมาใช้โดยสร้างความตระหนักรู้ด้านการจัดการขยะ ▪ PTTGC ลงทุนในเทคโนโลยีพลังงานหมุนเวียนและบูรณาการโครงการริเริ่มเพื่อสิ่งแวดล้อมให้เข้ากับการปฏิบัติการในธุรกิจอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าลดการใช้พลังงานฟอสซิล รวมถึงติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป บริษัทเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานและลดการใช้พลังงานในกระบวนการผลิตและในสำนักงาน นอกจากนี้บริษัทยังร่วมมือกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม PTT ศึกษาโอกาสพัฒนาโครงการ CCUS ในประเทศไทยด้วย
ประเด็นด้านสังคม	▪ GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 92.64% ในปี 2025 เทียบกับเป้าที่ 84% ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ▪ GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน	▪ IVL เริ่มใช้งานระบบการจัดการซอฟต์แวร์ ระดับสากลด้าน ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม (EHS) และความยั่งยืน ▪ IVL ยังคงให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการป้องกันการบาดเจ็บและเจ็บป่วย (I2P2) ซึ่งกำหนดให้โรงงานวิเคราะห์แนวโน้มของอุบัติเหตุเหตุการณ์ อย่างเป็นระบบ และหาวิธีการควบคุมเพื่อลดประเภทของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นซ้ำๆ ในปี 2025 อัตราการเกิดเหตุการณ์ที่บันทึกได้ทั้งหมด (TRIR) ลดลงมาอยู่ที่ 0.44 เทียบกับ 0.66 ในปี 2024 ▪ IVL มีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงาน (LTIFR) อยู่ที่ 0.30 ในปี 2025 ลดลงจาก 0.39 (ปี 2024) เข้าใกล้เป้าหมายที่วางไว้ที่น้อยกว่า 0.5 กรณี/ 200,000 ชั่วโมงทำงาน ภายในปี 2025 ▪ IVL ยังคงให้ความสำคัญกับความหลากหลาย เพื่อให้ทีมงานสามารถนำเสนอแนวคิดที่น่าสนใจและมุมมองที่เป็นเอกลักษณ์เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน จุดเด่นด้านความหลากหลายในปี 2025 ได้แก่ ผู้หญิงในกำลังแรงงาน (23.63%) และในคณะกรรมการ (25%) ▪ IVL ยังคงให้ความรู้แก่ผู้คนทั่วไปเกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน คุณสมบัติของ rPET และบทบาทสำคัญที่ทุกคนสามารถทำได้ด้วยการรีไซเคิลและป้องกันการจัดการ PET ที่ไม่ถูกต้องอย่างต่อเนื่อง	▪ PTTGC ดำเนินกิจการเพื่อสังคม โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างรายได้ที่ยั่งยืนให้กับชุมชนท้องถิ่น โดยใช้ประโยชน์จากกลยุทธ์เกี่ยวกับเศรษฐกิจหมุนเวียน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการบริหารจัดการขยะเพื่อส่งมอบเป็นวัตถุดิบให้กับโรงงานผลิตเม็ดพลาสติกรีไซเคิลของบริษัทภายใต้โครงการ Community Waste Model เพื่อส่งเสริมให้ชุมชนมีการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทาง ▪ PTTGC ใช้คำแนะนำของลูกค้ามาปรับปรุงประสิทธิภาพการบริหารจัดการความสัมพันธ์ลูกค้า บริษัทรักษาความพึงพอใจของลูกค้าไว้ได้อย่างต่อเนื่องที่ 93% ▪ PTTGC ให้ความสำคัญกับการพัฒนาศักยภาพของพนักงาน โดยยังคงรักษาสมดุลระหว่างงานและชีวิตส่วนตัว และดูแลเรื่องความปลอดภัยและอาชีวอนามัย พร้อมกับกำหนดค่าตอบแทนที่แข่งขันได้ อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ที่ 1.89% ในปี 2025 (เทียบกับ 3.62% ในปี 2024) อัตราความถี่ของการบาดเจ็บจากการทำงานถึงขั้นหยุดงานเป็นศูนย์ และอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานอยู่ที่ 0.11 กรณี/1 ล้านชั่วโมงทำงาน
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล	▪ คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 7 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.64% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 3 คน (27.27 % ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9.09% ของกรรมการทั้งหมด) ▪ GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 8 ติดต่อกันในปี 2025 ▪ เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม	▪ IVL มีกรรมการจำนวน 12 คน ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 5 คน (41.67% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งคณะ) ▪ กรรมการในคณะกรรมการสรรหา พิจารณาค่าตอบแทน และกำกับดูแล กจการ (NCCG) เป็นกรรมการอิสระทุกท่าน ▪ บริษัทได้รับผลการจัดอันดับระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 10 ติดต่อกันในปี 2025 ▪ เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ IVL เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการวางแผนและดำเนินการขยายขีดความสามารถ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการบริหารอิสระ	▪ คณะกรรมการ PTTGC ประกอบด้วยกรรมการ 13 คน (53.85% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 คน (38.46% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน ไม่มีกรรมการผู้หญิง ▪ PTTGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2025 ▪ เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTGC เป็นที่น่าพอใจ โดยส่วนหนึ่งสะท้อนถึงประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระของบริษัท

Note: [1/] คะแนนอยู่ในช่วง 0–10 โดยคะแนนที่สูงกว่าบ่งบอกถึงการบริหารจัดการประเด็นสำคัญได้ดีกว่า

Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, 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, SYNEX, SYNTEC, 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, WIIK, 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.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, 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, WIIK, WPH, XO, 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, DTCI, 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, MRDIYT, 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, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, 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.