

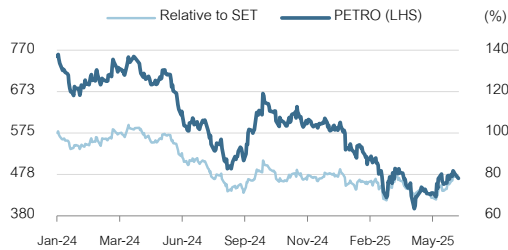
12 June 2025

Petrochemical

ปัจจัยบวกอยู่ใน valuation แล้ว; ความไม่แน่นอนรออยู่ใน 2H25E

Recommendation **Underweight (downgraded)**

Petrochemical sector's performance



Source: Aspen

เราปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราเชื่อว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี (petrochemical product price spread) ของทั้งสายโเลฟินส์ (olefins) และอะโรมาติกส์ (aromatics) ที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา จะไม่สามารถยืนระยะได้นานและคาดว่าจะเริ่มปรับตัวลงใน 2H25E (HDPE-naphtha spread เฉลี่ย MTD ได้ปรับตัวลงเป็น USD359/ton ในเดือน มิ.ย. จาก USD392/ton ในเดือน เม.ย.) หลักๆเนื่องจากภาพรวมอุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ยังคงอ่อนแอตามเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว (แม้จะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา) อีกทั้ง ยังคาดว่าจะเห็นอุปทานใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่องซึ่งจะทำให้ตลาดจะยังคงอยู่ในภาวะอุปทานล้นตลาด (oversupply) นอกจากนี้ เราเห็นความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นจากการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกา (US) และจีนซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อกระแสการค้าโลกและภาพรวมตลาดปิโตรเคมี

ดัชนีกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวขึ้น 3.3% และ outperform SET 6.5% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ตามแนวโน้ม petrochemical product price spread ที่ปรับตัวดีขึ้นตามต้นทุนวัตถุดิบ (feedstock) ที่อ่อนตัว ทั้งนี้ เรามองว่าราคาหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมาได้รวมความคาดหวังที่สูงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและความหวังในการเจรจาการค้าระหว่าง US และจีนไปแล้ว ขณะที่ยังไม่ได้สะท้อนความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นใน 2H25E หลังการพักการบังคับใช้ภาษีนำเข้าตอบโต้ (reciprocal tariffs) ระหว่าง US และจีนเป็นระยะเวลา 90 วัน ซึ่งจะครบกำหนดในเดือน ส.ค.2025 ทั้งนี้ คำแนะนำสำหรับปิโตรเคมีที่เราดูแล คือ SCC (ขาย/เป้า 140.00 บาท), IVL (ถือ/เป้า 22.00 บาท) และ PTTGC (ถือ/เป้า 21.00 บาท)

Event: industry update

□ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนออกมาต่อเนื่องแต่มีผลกระทบจำกัด แม้ว่าจีนมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2024 จนถึงต้นปี 2025 ที่ผ่านมามาแล้วแต่ตัวเลขชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญของจีนก็ไม่ได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ สหพันธ์พาณิชย์และการจัดซื้อของจีน (CFLP) ลำดับรายงานตัวเลขชี้วัด Manufacturing PMI ที่ 49.5 ในเดือน พ.ค. 2025 เป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกันที่ต่ำกว่า 50.0 ขณะที่ Non-Manufacturing PMI ขยายตัวต่ำในช่วง 50.2-50.8 YTD ส่วนดัชนี CPI (ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค) ที่รายงานโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) ติดลบตั้งแต่เดือน ก.พ.2025-พ.ค.2025

□ Olefins spread เริ่มชะลอตัว; BZ spread ลดลงต่อเนื่องขณะที่ PX spread กลับมาขึ้น Petrochemical price spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ดูเหมือนผ่านจุดต่ำสุดในช่วงต้นปี 2025 และได้ปรับตัวดีขึ้น QTD ใน 2Q25E โดยได้แรงหนุนจาก 1) การลดอัตราการใช้กำลังการผลิต (production cut) ของผู้ผลิตในภูมิภาคและ 2) การที่กลุ่ม OPEC+ มีการเร่งแผนทยอยลดการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) แต่ถ้าวัดจากแนวโน้มรายเดือน เราพบว่า olefins spread เฉลี่ยรายเดือนเริ่มทยอยปรับตัวลงหลังขึ้นไปแตะระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2023 ในเดือน เม.ย.2025 ขณะที่ BZ spread มีแนวโน้มที่อ่อนตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q24 มีเพียง PX spread ที่เริ่มปรับตัวขึ้นหลังตัวเลขเฉลี่ยรายเดือนแตะระดับต่ำสุดในเดือน เม.ย.2025 อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ในกลุ่ม aromatics ในปี 2025E มีแนวโน้มเติบโตช้าลงจากความกังวลเกี่ยวกับการจัดเก็บ reciprocal tariffs ของ US

Valuation/Catalyst/Risk

เราลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราเชื่อว่า valuation ในปัจจุบันของกลุ่มปิโตรเคมีนั้นได้รวมปัจจัยบวกและความคาดหวังที่สูงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนและความหวังในการเจรจาการค้าระหว่าง US และจีนไปแล้ว ขณะที่ยังไม่ได้สะท้อนความไม่แน่นอนที่อาจเกิดขึ้นใน 2H25E หลังการพักการบังคับใช้ reciprocal tariffs ระหว่าง US และจีนเป็นระยะเวลา 90 วัน ทั้งนี้ เราเชื่อว่าด้วยว่า petrochemical product price spread จะทรงตัวหรือปรับตัวลงใน 2H25E ตามภาพรวมเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว ในขณะที่ ภาพรวมตลาดของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่อยู่ในภาวะ oversupply

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.9%	3.3%	-20.9%	-23.6%
Relative to SET	6.8%	6.5%	0.3%	-10.1%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 11-Jun-25	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					24A	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
IVL	HOLD	20.60	22.00	6.8	-19,262	3,489	5,991	n.m.	71.7	-40.3	116.7	33.2	19.3	0.9	0.9	3.6	4.9	2.7	4.7	8.5	8.1
PTTGC	HOLD	20.20	21.00	4.0	-29,811	2,104	3,260	n.m.	55.0	n.m.	290.9	43.3	27.9	0.3	0.3	2.5	2.5	0.8	1.2	9.5	8.3
SCC	SELL	169.00	140.00	-17.2	6,342	5,006	7,051	-21.1	40.8	-21.3	40.8	40.5	28.8	0.6	0.6	3.0	3.5	1.4	2.0	11.8	11.5
Sector					-42,731	10,598	16,301	n.m.	53.8	n.m.	92.2	39.0	25.3	0.6	0.6	3.0	3.6	1.6	2.6	9.9	9.3

Source: Bloomberg, DAOL

□ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนมีผลกระทบจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

แม้ว่าจีนมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2024 จนถึงต้นปี 2025 ที่ผ่านมา (ซึ่งรวมถึงการออก swap ของธนาคารกลางจีน (PBOC) จำนวน 5.00 แสนล้านหยวนสำหรับสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารในการซื้อขายหลักทรัพย์, การลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อที่อยู่อาศัย, และการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยสำรอง (RRR) ของธนาคารพาณิชย์ลง 0.5% มีผลตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย.2024) แต่ตัวเลขชี้วัดเศรษฐกิจที่สำคัญของจีนก็ไม่ได้ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ สหพันธ์ฟลอการและการจัดซื้อของจีน (The China Federation of Logistics and Purchasing : CFLP) ล่าสุดรายงานตัวเลขชี้วัด Manufacturing PMI ที่ 49.5 ในเดือน พ.ค. 2025 เป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกันที่ต่ำกว่า 50.0 ขณะที่ Non-Manufacturing PMI ขยายตัวต่ำในช่วง 50.2-50.8 YTD

ในขณะเดียวกัน ดัชนี CPI (ซึ่งเป็นมาตรวัดเงินเฟ้อจากการใช้จ่ายของผู้บริโภค) ที่รายงานโดยสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน (NBS) ยังคงอยู่ในระดับที่ไม่น่าพอใจ โดยอยู่ระดับที่ต่ำกว่า 0.0% ตั้งแต่เดือน ก.พ.2025-พ.ค.2025 อย่างไรก็ดี ดัชนี core CPI (ซึ่งไม่รวมผลกระทบจากราคาอาหารและพลังงาน) ของจีนนั้นเติบโตในช่วง 0.5%-0.6% ในช่วง มี.ค.2025-พ.ค.2025

Fig 2: China manufacturing/non-manufacturing PMI trend



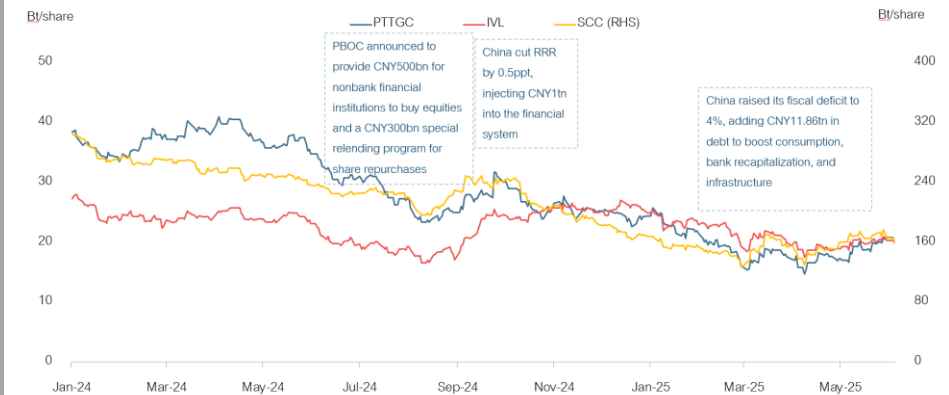
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 3: China CPI/core CPI trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 4: Petrochemical stock price trend in China's stimulus measures timeline



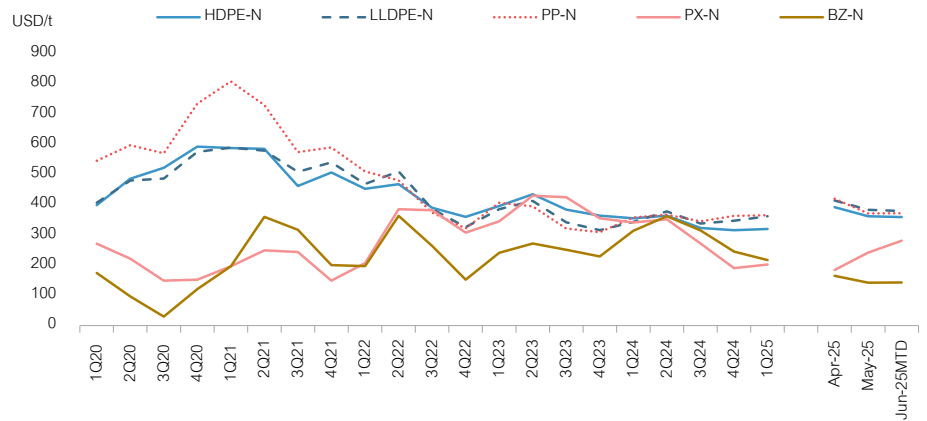
Source: Bloomberg, DAOL

□ Olefins spread เริ่มชะลอตัว; BZ spread ลดลงต่อเนื่องขณะที่ PX spread กลับมาฟื้นตัว

Petrochemical price spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ดูเหมือนผ่านจุดต่ำสุดในช่วงต้นปี 2025 และได้ปรับตัวดีขึ้น QTD ใน 2Q25E โดยได้แรงหนุนจาก 1) การลดอัตราการใช้กำลังการผลิต (production cut) ของผู้ผลิตในภูมิภาคและ 2) การที่กลุ่ม OPEC+ มีการเร่งแผนทยอยถอน voluntary production cuts ที่ระดับ 411 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.2025 (เทียบกับแผนเดิมที่ประมาณ 130-140 kbd ต่อเดือน) ซึ่งส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบและแนฟทา (naphtha) อ่อนตัวลงมา โดยราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย QTD อยู่ที่ USD65.4/bbl (-23% YoY, -14% QoQ) ในขณะที่ ราคา naphtha เฉลี่ย QTD อยู่ที่ USD566/ton (-18% YoY, -14% QoQ)

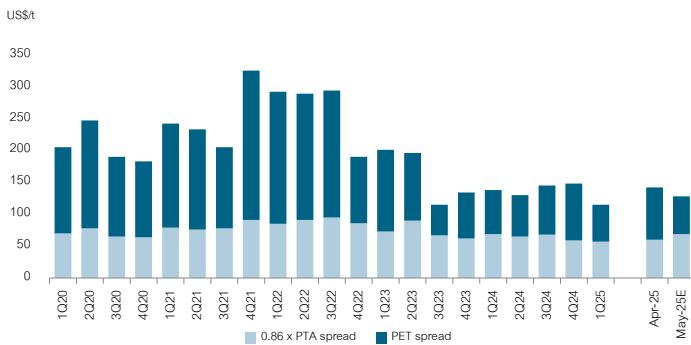
ถ้าดูแนวโน้มรายเดือน เราพบว่า olefins spread เฉลี่ยรายเดือนเริ่มทยอยปรับตัวลงหลังขึ้นไปแตะระดับสูงสุดตั้งแต่ปี 2023 ในเดือน เม.ย.2025 โดย HDPE-naphtha spread เฉลี่ย MTD อยู่ที่ USD359/ton ในเดือน มิ.ย. เทียบกับ USD392/ton ในเดือน เม.ย. ส่วน PP-naphtha spread MTD อยู่ที่ USD372/ton ลดลงจาก USD420/ton ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับกลุ่ม aromatics BZ spread มีแนวโน้มที่อ่อนตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q24 โดยเฉลี่ย MTD อยู่ที่ USD143/ton ลดลงกว่า 60% จากตัวเลขที่เห็นใน 2Q24 อย่างไรก็ดี PX spread เริ่มปรับตัวดีขึ้นหลังตัวเลขเฉลี่ยรายเดือนแตะระดับต่ำสุดในเดือน เม.ย.2025 ที่ USD184/ton โดยตัวเลข MTD อยู่ที่ USD281/ton โดยเราเชื่อว่า PX spread ที่ปรับตัวดีขึ้นเป็นผลมาจากการลดอัตราการใช้กำลังการผลิตของผู้ผลิตในภูมิภาคและการปิดซ่อมบำรุง นอกจากนี้ Industry Integrated PET spread ก็มีแนวโน้มที่ฟื้นตัวขึ้น QTD ใน 2Q25E สะท้อนอุปสงค์ที่ดีขึ้นในช่วงฤดูร้อนของประเทศตะวันตก

Fig 5: Petrochemical product price spread trend



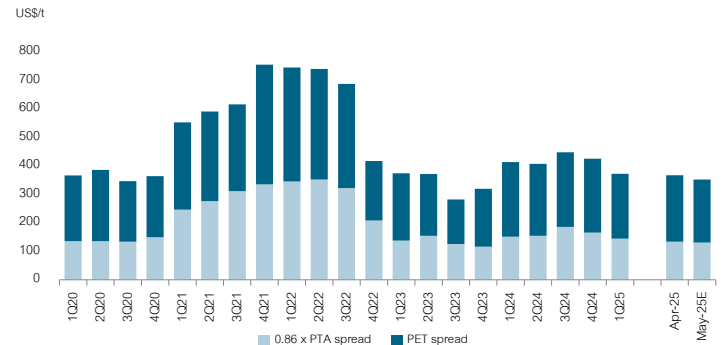
Source: PTTGC, DAOL

Fig 6: Asia Industry Integrated PET Spread trend



Source: IVL, DAOL

Fig 7: EMEA Industry Integrated PET Spread trend



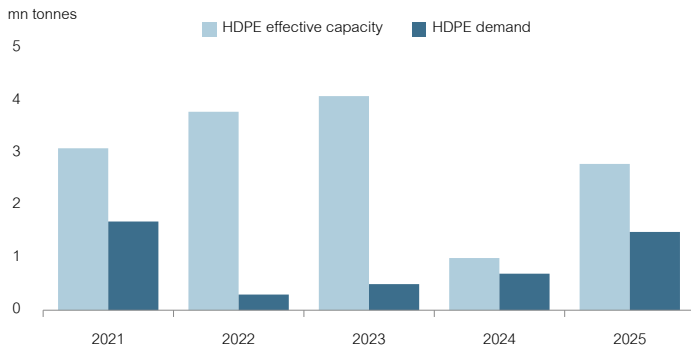
Source: IVL, DAOL

□ อุปทานใหม่ olefins ยังคงกดดันตลาดในปี 2025; อุปสงค์ aromatics ชะลอตัว

CMA Energies (บริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศโดยมีความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซ ปิโตรเคมี และพลังงานหมุนเวียน) ยังคงคาดว่าตลาดผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสาย olefins จะอยู่ในภาวะ oversupply ในปี 2025E จากการเพิ่มขึ้นของอุปทานใหม่ที่เข้ามาระหว่างปี ในขณะที่ กลุ่มผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสาย aromatics จะถูกกดดันจากอุปสงค์ที่เติบโตช้าลงในปี โดย CMA ประเมินว่าอุปทานของ HDPE ทั่วโลกจะโตมากกว่าอุปสงค์ 1.3 ล้านตัน (mt) ในปีนี้ เทียบกับ 0.3 mt ในปี 2024 ในขณะที่ ตลาด PP ทั่วโลกจะมี oversupply 4.0 mt สูงขึ้นเท่าตัวจากปีที่แล้ว

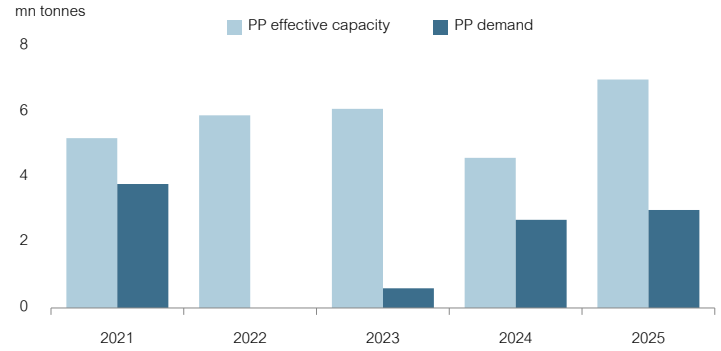
สำหรับตลาด aromatics CMA ประเมินว่าตลาด PX ทั่วโลก จะมีความตึงตัวน้อยลงโดยคาดว่าอุปสงค์จะเพิ่มขึ้นมากกว่าอุปทานใหม่ลดลงเหลือเพียง 0.5 mt จาก 5.8 mt ในปี 2024 ในขณะเดียวกัน ตลาด BZ ทั่วโลกจะยังคงอยู่ในภาวะ oversupply โดยอุปทานใหม่จะมากกว่าอุปสงค์ที่ 0.6 mt ในปีนี้ สูงขึ้นจาก 0.4 mt ในปีที่แล้ว โดยหลักๆเป็นผลจากอุปสงค์ในกลุ่ม aromatics ที่เติบโตช้าลงจากความกังวลเกี่ยวกับการจัดเก็บ reciprocal tariffs ของ US

Fig 8: HDPE capacity addition/demand growth forecast



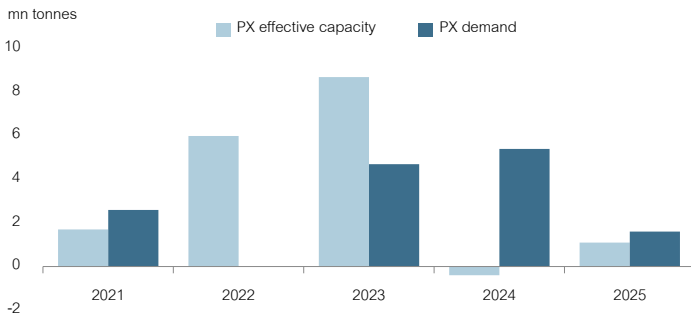
Source: CMA (Spring 25), Trade Map, CCF Group, ICIS, TOP, DAOL

Fig 9: PP capacity addition/demand growth forecast



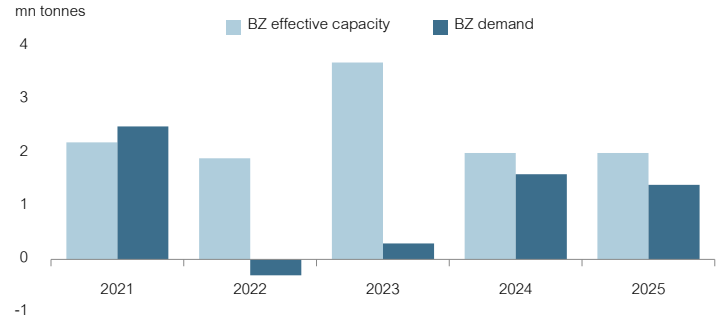
Source: CMA (Spring 25), Trade Map, CCF Group, ICIS, TOP, DAOL

Fig 10: PX capacity addition/demand growth forecast



Source: CMA (Spring 25), Trade Map, CCF Group, ICIS, TOP, DAOL

Fig 11: BZ capacity addition/demand growth forecast



Source: CMA (Spring 25), Trade Map, CCF Group, ICIS, TOP, DAOL

□ คาดกำไรปกติกลุ่มปิโตรเคมีฟื้นตัว QoQ ตาม petrochemical product price spread ที่ฟื้นตัว

เราเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีที่เราดูแลอยู่จะเห็นกำไรปกติที่ฟื้นตัว QoQ ใน 2Q25E หลักๆหนุนโดย petrochemical product price spread ที่สูงขึ้นตามแนวโน้มวัตถุดิบที่อ่อนตัวตามราคาน้ำมันดิบ

- **IVL:** เราเชื่อว่า IVL จะกลับมาดำเนินงานกำไรได้ใน 2Q25E หลักๆจากการกลับมาดำเนินงานของโรงแครกเกอร์ Lake Charles และโรงงาน EO/EG ใน US ซึ่งมีการปิดซ่อมบำรุงไปใน 1Q25 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า Industry Integrated PET spread จะยังคงทรงตัวในระดับต่ำแม้ว่าจะฟื้นตัว QoQ ก็ตาม
- **PTTGC:** เราประเมินว่าผลประกอบการของ PTTGC น่าจะฟื้นตัว QoQ ได้ใน 2Q25E หลักๆจาก 1) olefins spread ที่สูงขึ้น (แม้ว่าบริษัทจะมีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงแครกเกอร์ OLE2/1 ต่อเนื่องมาจากปลาย 1Q25) 2) ค่าการกลั่นตลาด (Market GRM) ที่ดีขึ้น และ 3) การรับรู้กำไรจากการ deconsolidation ของบริษัท Vencorex (รายการทางบัญชี) ประมาณ EUR30mn-EUR40m
- **SCC:** แม้เราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จาก olefins spread ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าสงครามการค้าอาจส่งผลให้เศรษฐกิจในเอเชียฟื้นตัวช้ากว่าเดิม อีกทั้งเนื่องด้วยความผันผวนของ olefins spread ในปัจจุบัน (HDPE spread ยังไม่ถึง USD400/t) เราเชื่อว่า SCC จะยังไม่กลับมาดำเนินงานโครงการ Long Son Petrochemical Complex (LSP)

□ ปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี

เราปรับลดน้ำหนักการลงทุนเป็น “น้อยกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มปิโตรเคมี โดยเราคาดว่าบริษัทในกลุ่มปิโตรเคมีจะเห็น petrochemical product price spread ที่ทรงตัวหรืออ่อนตัวลงใน 2H25E ตามสภาพเศรษฐกิจของจีนที่ยังไม่ฟื้นตัว ในขณะเดียวกัน valuation ของกลุ่มได้ปรับตัวสูงขึ้นมาก่อนหน้านี้สะท้อน petrochemical product price spread ที่สูงขึ้นก่อนหน้านี้ไปแล้ว ทั้งนี้เรามีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

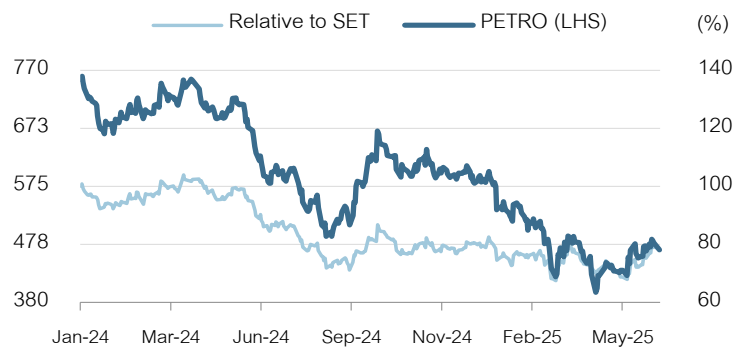
- **SCC:** เราคงคำแนะนำ “ขาย” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 140.00 บาท อิงวิธี SOTP ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่ากำไรของบริษัทน่าจะดีขึ้น QoQ จากแรงหนุนของรายได้เงินปันผลที่สูงขึ้นและ olefins spread ที่ดีขึ้น แต่เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนถึงความคาดหวังของการฟื้นตัวของ olefins spread ไปมากแล้ว เรามองว่าความเสี่ยงด้านสงครามการค้าจะกลับมาสูงขึ้นใน 2H25E หลังช่วงเวลาการพักการบังคับใช้ reciprocal tariffs เป็นเวลา 90 วันหมดลง ซึ่งเราเชื่อว่าจะทำให้ olefins spread มีความผันผวนที่สูงซึ่งจะส่งผลให้บริษัทยังไม่กลับมาดำเนินงานโครงการ LSP
- **IVL:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 22.00 บาท อิง P/BV ปี 2025E ที่ 0.97x (เทียบเท่า -1.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) แม้เราเชื่อว่า Industry Integrated PET spread จะทรงตัวต่ำ QoQ ใน 2Q25E แต่เราคาดว่าบริษัทจะกลับมาขายงานกำไรได้ใน 2Q25E หนุนโดยการกลับมาดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ Lake Charles และโรงงาน EO/EG ใน US
- **PTTGC:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2025E ที่ 21.00 บาท อิง PBV เป้าหมายที่ 0.36x (เท่ากับ -2.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าผลประกอบการของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ใน 2Q25E ตามแนวโน้ม olefins spread และ market GRM ที่ดีขึ้น แต่เรายังคงมุมมองเชิงระมัดระวังต่อภาพรวมธุรกิจปิโตรเคมีอยู่จากอุปทานใหม่ที่ยังคงเพิ่มเข้ามา

Fig 12: Petrochemical sector's PBV band



Source: SetSMART, DAOL

Fig 13: SETPETRO index performance vs SET



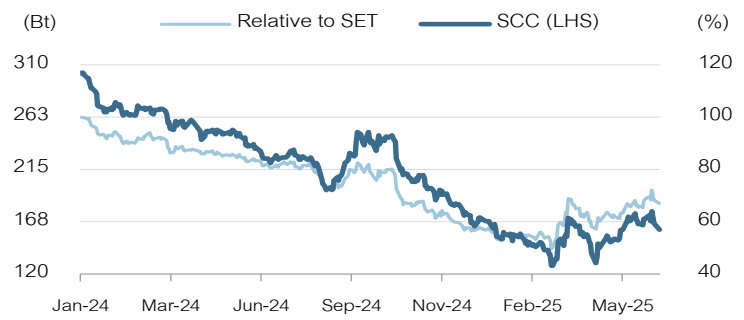
Source: SetSMART, DAOL

Fig 14: SCC's PBV band



Source: SetSMART, DAOL

Fig 15: SCC share prices vs profits



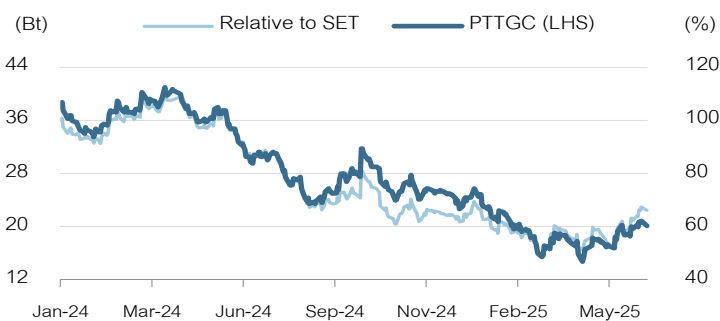
Source: SetSMART, DAOL

Fig 16: PTTGC's PBV band



Source: SetSMART, DAOL

Fig 17: PTTGC share price vs SET



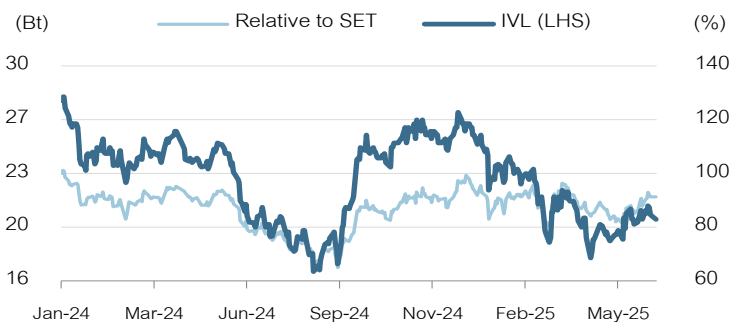
Source: SetSMART, DAOL

Fig 18: IVL's PBV band



Source: SetSMART, DAOL






Fig 19: IVL share prices vs profits



Source: SetSMART, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 9