

# พลังงาน - น้ำมันและก๊าซ

SET ENER index Close: 3/4/2025 15,975.54 -113.85 / -0.71% Bt4,174mn  
Bloomberg ticker: SETENERG

## ชอบบริษัทที่มีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร

บริษัทน้ำมันและก๊าซได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องที่ผันผวนซึ่งเป็นเกิดจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อและเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอจากอัตราดอกเบี้ยที่สูง สถานการณ์ยิ่งแย่งไปอีกจากความตึงเครียดทางการค้าที่กลับมาปะทุขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่สหรัฐฯ ประกาศอัตราภาษีนำเข้าทั่วโลกใหม่ ผลกระทบเชิงลบในวงกว้างเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้และคาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันทั่วโลก ด้วยเหตุนี้ เราจึงคงน้ำหนักการลงทุน NEUTRAL ต่อกลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) แม้ว่าปัจจุบันหุ้นกลุ่มพลังงานจะซื้อขายที่ valuation ระดับต่ำ เราแนะนำให้เลือกซื้อหุ้นรายตัว โดยเลือกบริษัทที่มีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร: BCP (ราคาเป้าหมาย 47 บาท) และ PTT (ราคาเป้าหมาย 41 บาท) เป็นหุ้นเด่น

**ราคาน้ำมันจะได้รับผลกระทบจากความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก** ราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยอยู่ที่ US\$75.71 ใน 1Q68 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการปี 2568 ของ INXV ที่ US\$75/บาร์เรล แต่ปัจจุบันเราเชื่อว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน โดยเฉพาะมาตรการเก็บภาษีนำเข้าทั่วโลกของสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ ภาษีนำเข้าดังกล่าวคาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันผ่านทางกระแสการค้าระหว่างประเทศที่อาจหยุดชะงัก ซึ่งอาจส่งผลทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกได้ ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในปี 2568 ลดลงจาก US\$75/บาร์เรล มาอยู่ที่ US\$72/บาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่ Bloomberg คาดการณ์ไว้ที่ US\$72.4/บาร์เรล เล็กน้อย ราคาน้ำมันยังคงมีแนวโน้มที่จะปรับตัวลดลงสืบเนื่องมาจากผลกระทบจากมาตรการสกัดกั้นทางการค้าที่กลับมาอีกครั้ง ตลาดจะติดตามการเคลื่อนไหวของกลุ่มโอเปกพลัสเพื่อสร้างสมดุลให้กับตลาดน้ำมันอย่างใกล้ชิด

**ค่าการกลั่นที่นำผิวดังใน 1Q68 จะฟื้นตัวใน 2Q68** ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์โดยเฉลี่ยใน 1Q68 ลดลง 36% QoQ สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่ US\$3.2/บาร์เรล ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่พุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ฤดูหนาวที่อบอุ่นกว่าปกติ และอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากโรงกลั่นแห่งใหม่ เราคาดว่าค่าการกลั่นจะกลับสู่ระดับปกติใน 2Q68 โดยจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันเบนซินจะเพิ่มขึ้นหลังจากอ่อนแอใน 1Q68 ฤดูกาลที่มีการซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันในจีนสูงที่สุดบวกกับแรงจูงใจด้านภาษีส่งออกที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันด้านอุปทาน แม้ว่าจะมีโควตาการส่งออกน้ำมันรอบใหม่ เราคาดว่าอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นจะหนุนให้ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 2568

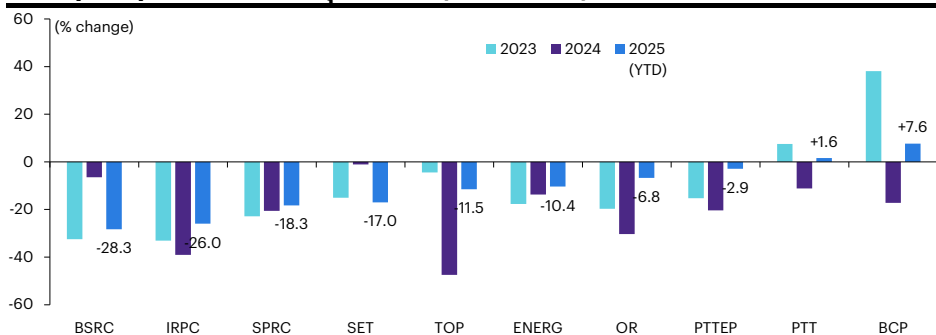
**แรงกดดันต่อค่าการตลาดน้ำมันจะลดน้อยลง แต่การแข่งขันรุนแรงมากขึ้น** เราคาดว่าราคาน้ำมันที่ลดลงจะช่วยลดแรงกดดันที่มีต่อค่าการตลาด แต่ธุรกิจการตลาดน้ำมันค้าปลีกจะยังคงเผชิญกับความท้าทายจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงจาก GDP ที่เติบโตในระดับต่ำ เราคาดว่าค่าการแข่งขันในธุรกิจนี้จะรุนแรงขึ้น เนื่องจากผู้เล่นต่างขยายช่องทางจำหน่าย (ทั้งธุรกิจน้ำมันและธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน) เพื่อดึงดูดลูกค้าให้เข้ามามากขึ้น

**ผลกระทบจากการซื้อหุ้นคืนมีจำกัด** การซื้อหุ้นคืนเมื่อไม่นานนี้ของ PTT ทำให้เกิดความคาดหวังว่าจะมีการประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมจากบริษัทในกลุ่ม PTT รวมถึงบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพลังงาน เราคาดว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจะมีจำกัด เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคยังไม่ดีขึ้น และจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนมีไม่มาก เราคาดว่าผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้นจะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ และไม่ยั่งยืน

**แนวโน้มผลประกอบการ 1Q68** เราคาดว่าบริษัทน้ำมันและก๊าซส่วนใหญ่จะรายงานกำไรที่ลดลง QoQ ใน 1Q68 โดยเฉพาะผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมัน เนื่องจากค่าการกลั่นอ่อนแอผิดปกติในเดือนม.ค. สืบเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น โดยที่คาดว่าจะมีเพียง BCP PTT และ OR ที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้จะบันทึกกำไรจากธุรกิจอื่นๆ - ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน (BCP, OR), ธุรกิจผลิตไฟฟ้า (BCP, PTT) และธุรกิจ E&P (BCP) มากกว่าธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน ในขณะที่กำไรจะยังคงลดลง YoY จากฐานสูง

**ปัจจัยเสี่ยง** การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์พลังงานและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อมและการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

### Share price performance - กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

### Valuation summary - Energy

|         | Rating       | Price (Bt) | TP (Bt) | ETR (%) | P/E (x) 25F 26F | P/BV (x) 25F 26F |
|---------|--------------|------------|---------|---------|-----------------|------------------|
| BCP     | Outperform   | 38.8       | 47.0    | 25.0    | 6.5 5.1         | 0.8 0.7          |
| BSRC    | Neutral      | 5.7        | 6.0     | 8.8     | 11.5 8.4        | 0.7 0.7          |
| IRPC    | Underperform | 0.9        | 1.0     | 11.0    | 38.1 7.0        | 0.3 0.3          |
| OR      | Outperform   | 12.4       | 16.4    | 35.9    | 12.7 11.1       | 1.3 1.2          |
| PTT     | Outperform   | 32.3       | 41.0    | 33.6    | 7.8 7.6         | 0.8 0.7          |
| PTTEP   | Outperform   | 115.5      | 164.0   | 49.8    | 6.7 7.0         | 0.8 0.8          |
| SPRC    | Outperform   | 5.4        | 6.6     | 30.8    | 8.8 13.2        | 0.6 0.6          |
| TOP     | Neutral      | 25.0       | 28.0    | 20.0    | 5.5 4.0         | 0.3 0.3          |
| Average |              |            |         |         | 12.2 7.9        | 0.7 0.7          |

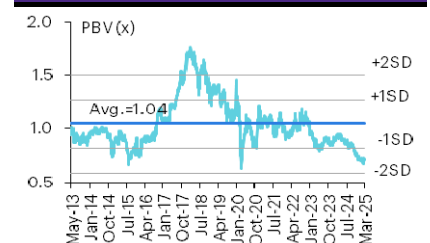
Source: InnovestX Research

### Price performance

|       | Absolute |        |        | Relative to SET |        |        |
|-------|----------|--------|--------|-----------------|--------|--------|
| (%)   | 1M       | 3M     | 12M    | 1M              | 3M     | 12M    |
| BCP   | 2.0      | 11.5   | (13.9) | 3.4             | 32.9   | 1.8    |
| BSRC  | 2.7      | (20.8) | (43.6) | 4.1             | (5.6)  | (33.3) |
| IRPC  | 3.4      | (26.0) | (52.4) | 4.8             | (11.8) | (43.7) |
| OR    | 14.8     | (4.6)  | (32.6) | 16.4            | 13.7   | (20.3) |
| PTT   | 4.9      | 0.8    | (7.2)  | 6.3             | 20.1   | 9.7    |
| PTTEP | 6.0      | (6.9)  | (26.9) | 7.4             | 11.0   | (13.6) |
| SPRC  | (1.8)    | (17.7) | (37.8) | (0.5)           | (1.9)  | (26.4) |
| TOP   | 10.6     | (5.7)  | (57.3) | 12.1            | 12.4   | (49.5) |

Source: SET and InnovestX Research

### PBV band - SETENERG



Source: SET, InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

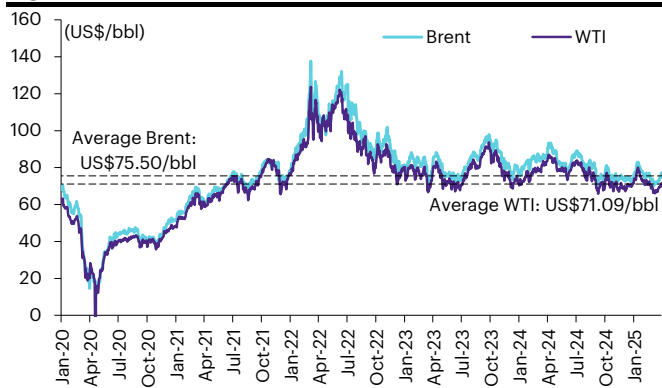
#### ชัยพัชร รัตนวิไล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน  
หลักทรัพย์  
0-2793-9005  
chaipat.t@innovestx.co.th

## ภาพรวมและแนวโน้มราคาน้ำมัน

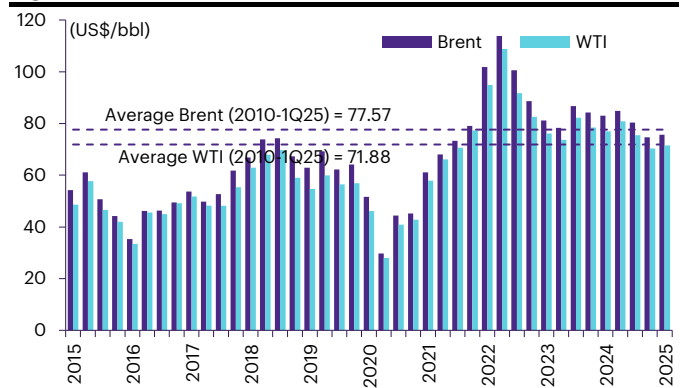
**ราคาน้ำมันเฉลี่ยใน 1Q68 ยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานปี 2568 ของ INVX** ราคาน้ำมันเฉลี่ย (เบรนท์) เพิ่มขึ้น 1.4% QoQ มาอยู่ที่ระดับ US\$75.7/บาร์เรล ใน 1Q68 ซึ่งยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานราคาน้ำมันปี 2568 ของ INVX ที่ US\$75/บาร์เรล อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันโลกใน 1Q68 เคลื่อนไหวในกรอบที่กว้างกว่า 4Q67 อยู่เล็กน้อย ซึ่งเป็นผลมาจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ โดยเฉพาะการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซีย อิหร่าน และเวเนซุเอลา โดยสหรัฐฯ ทำให้ตลาดมีความกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวถูกชดเชยโดยการตัดสินใจของกลุ่มโอเปกพลัสที่จะดำเนินการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันในเดือนเม.ย. ตามแผนที่ระบุไว้ในการประชุมครั้งล่าสุดในเดือนมี.ค. ซึ่งจะส่งผลทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นเดือนละ 138,000 บาร์เรล/วัน ในระยะ 18 เดือนข้างหน้า ผลกระทบของปริมาณการผลิตน้ำมันที่สูงขึ้นจากกลุ่มโอเปกและพันธมิตรต่อราคาน้ำมันอาจบรรเทาลงได้ด้วยการลดปริมาณการผลิตของประเทศสมาชิกบางประเทศเพื่อชดเชยการผลิตน้ำมันดิบที่มากเกินไป ซึ่งรวมถึงสหรัฐอเมริกาหรือเอมิเรตส์ และอิรัก ที่มีการผลิตเกินโควตาในเดือนก.พ. 2568

**Figure 1: ราคาน้ำมันอ้างอิง**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

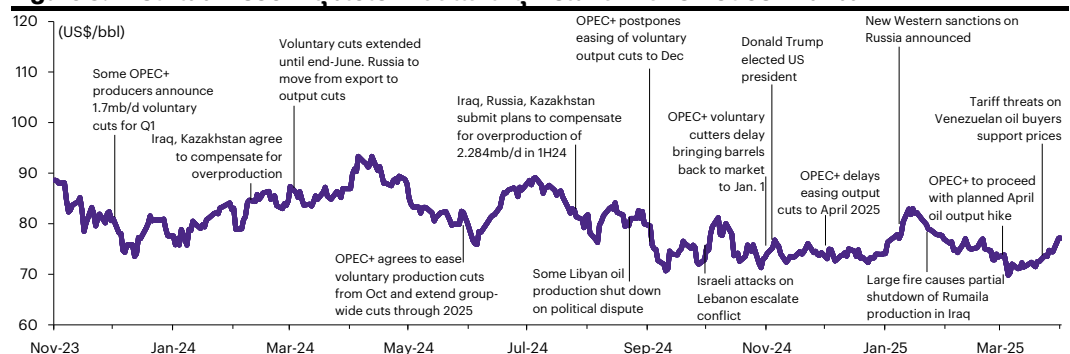
**Figure 2: ราคาน้ำมันเฉลี่ยรายไตรมาส**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**ความตึงเครียดด้านการค้าโลกอาจส่งผลทำให้อุปสงค์น้ำมันลดลง** ความตึงเครียดด้านการค้าโลกที่กลับมาเกิดขึ้นอีกครั้งในปี 2568 ทำให้เกิดการปรับเปลี่ยนรูปแบบการค้าระหว่างประเทศ โดยประเทศต่างๆ เริ่มใช้มาตรการกีดกันทางการค้าและเปลี่ยนพันธมิตรทางการค้ามากขึ้น ความตึงเครียดเหล่านี้ โดยเฉพาะระหว่างประเทศเศรษฐกิจใหญ่ๆ เช่น สหรัฐฯ และจีน กำลังสร้างความไม่แน่นอนที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลก ส่งผลให้ราคาน้ำมันผันผวน เนื่องจากสงครามการค้าและภาษีนำเข้าอาจทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลง ซึ่งจะส่งผลทำให้อุปสงค์น้ำมันลดลง ทั้งนี้สงครามการค้าครั้งก่อนในช่วงปี 2561-2562 ทำให้การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันปรับลดลงมาอยู่ที่ 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน เทียบกับ 1.5-1.8 ล้านบาร์เรล/วันในปีก่อนๆ ในเวลาเดียวกัน ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ เช่น ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง และการคว่ำบาตรประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทาน ซึ่งอาจผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น แรงกดดันสองด้านจากความตึงเครียดด้านการค้าและความไม่มั่นคงทางภูมิรัฐศาสตร์ทำให้อุปสงค์น้ำมันอยู่ในภาวะผันผวน

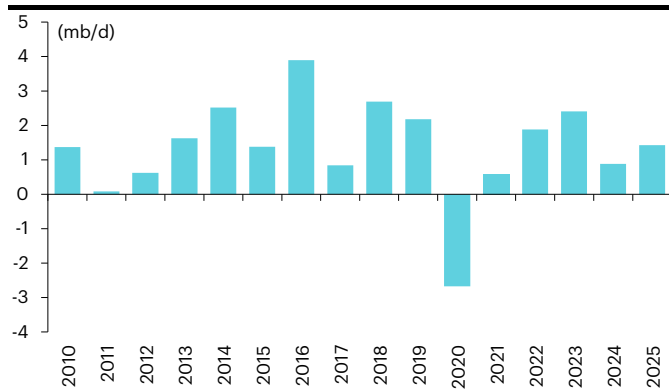
**Figure 3: การดำเนินการของกลุ่มโอเปกพลัสและเหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน**



Source: S&P Global Commodity Insights, Reuters and InnovestX Research

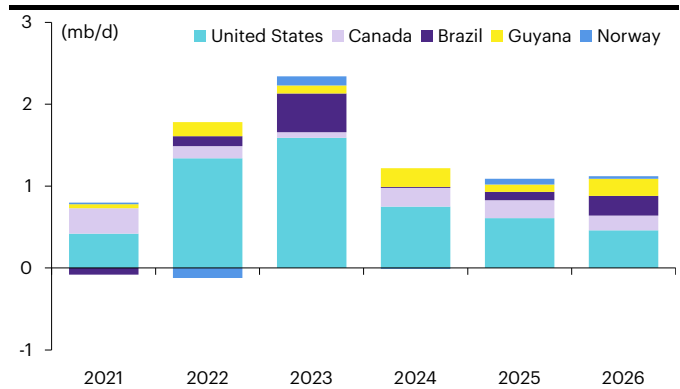
**การเติบโตของอุปทานน้ำมันถูกขับเคลื่อนโดยผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกพลัส** IEA คาดว่าการเติบโตของอุปทานน้ำมันทั่วโลกจะถูกขับเคลื่อนโดยผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกพลัสที่ 1.5 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2568 โดยสหรัฐฯ จะผลิตน้ำมันสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และคาดว่าจะเป็แหล่งที่ผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้นมากที่สุดในปี 2568 ตามมาด้วยแคนาดา บราซิล และกายอานา สหรัฐฯ จะเป็นประเทศที่ผลิตน้ำมันมากที่สุด โดยจะผลิตน้ำมันเพิ่มขึ้น 0.6 ล้านบาร์เรล/วัน (EIA) นอกจากนี้ก็คาดว่าแคนาดา บราซิล และกายอานา จะผลิตน้ำมันเพิ่มด้วยเช่นกัน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากประสิทธิภาพที่ดีขึ้นและโครงการใหม่ๆ ที่กำลังจะเริ่มดำเนินการ เช่น การขยายท่อส่งน้ำมัน Trans Mountain ในแคนาดา ดังนั้น เราคาดว่าประเทศนอกกลุ่มโอเปกจะมีบทบาทสำคัญในการตอบสนองความต้องการน้ำมันทั่วโลกในปี 2568

Figure 4: การเติบโตของอุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปก



Source: IEA and InnovestX Research

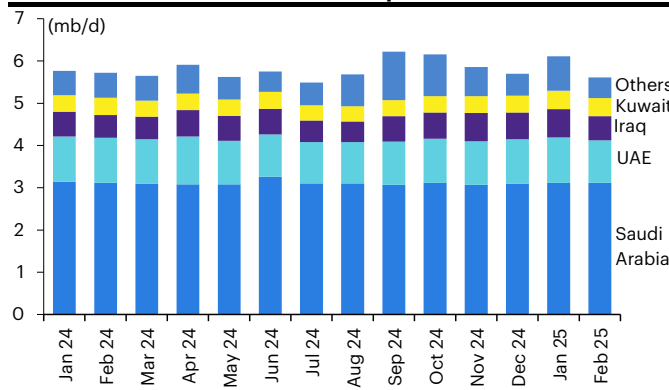
Figure 5: การเติบโตของอุปทานน้ำมันจากผู้ผลิตรายใหญ่ในกลุ่มโอเปก



Source: IEA and InnovestX Research

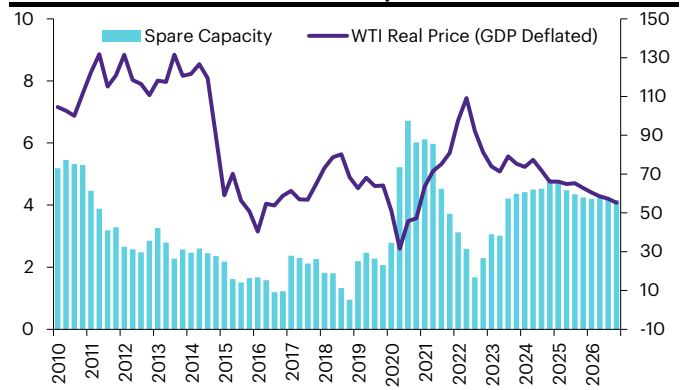
**อุปทานน้ำมันจากกลุ่มโอเปกพลัสจะทยอยเข้าสู่ตลาด** แม้เรายังคงคาดว่าผู้ผลิตกลุ่มโอเปกพลัสจะยังคงเดินหน้าต่อไปเพื่อให้บรรลุเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของตลาดน้ำมันท่ามกลางแนวโน้มอุปสงค์และอุปทานที่ไม่แน่นอน แต่กลุ่มโอเปกและประเทศพันธมิตรวางแผนที่จะทยอยยกเลิกการลดปริมาณการผลิตน้ำมัน เริ่มตั้งแต่เดือนเม.ย. นี้ กลุ่มโอเปกพลัสจะเริ่มปรับเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันดิบแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยจะทยอยยกเลิกการปรับลดการผลิตโดยสมัครใจ แผนดังกล่าวเกี่ยวข้องกับการยกเลิกการปรับลดการผลิตรวม 2.2 ล้านบาร์เรล/วัน เป็นระยะเวลา 18 เดือน สิ้นสุดเดือนก.ย. 2569 โดยสมาชิก 8 ประเทศ (รวมถึงซาอุดีอาระเบีย รัสเซีย และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์) จะดำเนินการเพิ่มปริมาณการผลิตเฉลี่ยเดือนละ 138,000 บาร์เรล/วัน แนวทางการปรับเพิ่มการผลิตอย่างค่อยเป็นค่อยไปนี้มีเป้าหมายเพื่อให้แน่ใจว่าตลาดมีเสถียรภาพ ในขณะที่มีการปรับตัวให้เข้ากับสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนไป การทยอยยกเลิกการปรับลดการผลิตในครั้งนี้ (หากเสร็จสิ้น) จะทำให้กำลังการผลิตสำรองของกลุ่มโอเปกปรับลดลงกลับสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาวที่  $\pm 3$  ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งอาจประมาทเกินไปสำหรับตลาดน้ำมันท่ามกลางความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อ เราเชื่อว่ากลุ่มโอเปกจะมีความยืดหยุ่นในการนำอุปทานกลับเข้าสู่ตลาดเพิ่มมากขึ้น

Figure 6: กำลังการผลิตสำรองของกลุ่มโอเปกพลัส



Source: IEA and InnovestX Research

Figure 7: กำลังการผลิตสำรองของกลุ่มโอเปก vs. ราคาน้ำมัน WTI

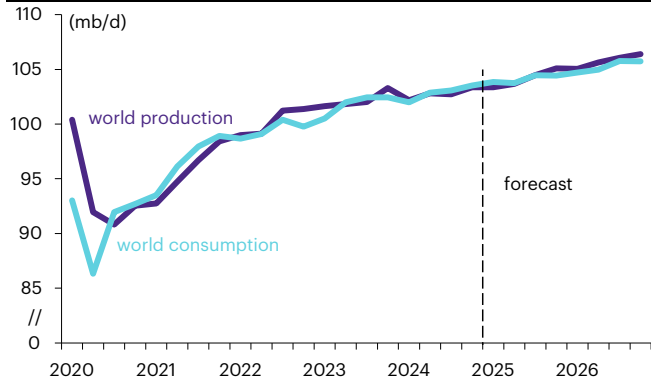


Source: U.S. EIA, Refinitiv and InnovestX Research

**อุปสงค์น้ำมันจะเพิ่มขึ้น >1 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2568 แต่ยังมี downside** การคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันในปี 2568 โดย 3 องค์กรระหว่างประเทศ (OPEC IEA และ EIA) ยังคงแตกต่างกัน โดยการเติบโตเฉลี่ยอยู่ที่ 1.3 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งสูงกว่า 1.1 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2567 อยู่เล็กน้อย ซึ่งสะท้อนถึงการเติบโตของ GDP โลกที่สูงขึ้นเล็กน้อยที่ 3.3% ในปี 2568 จาก 3.2% ในปี 2567 ตามการคาดการณ์ของ IMF (ณ เดือนม.ค. 2568) และราคาน้ำมันที่ลดลง ปัจจัยสำคัญที่ช่วยผลักดันให้อุปสงค์น้ำมันเติบโต คือ เอเชีย (หลักๆ คือจีนและอินเดีย) ซึ่งจะคิดเป็นสัดส่วน >60% ของการเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั้งหมด การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันของจีนจะได้รับแรงผลักดันส่วนใหญ่จากความต้องการวัตถุดิบในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ในขณะที่ความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งน่าจะชะลอตัวลงจากการนำรถยนต์ไฟฟ้า (EV) มาใช้มากขึ้น การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันสำหรับการขนส่งทางถนนชะลอตัวอย่างมีนัยสำคัญ โดยคิดเป็น 5% ของการเติบโตของอุปสงค์น้ำมันตั้งแต่ปี 2565 ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรถยนต์ไฟฟ้าและเชื้อเพลิงทางเลือก เช่น LNG ในการขนส่งทางรถบรรทุก IEA ประเมินว่า EV ถูกนำมาใช้แทนที่น้ำมัน >1.5 ล้านบาร์เรล/วันแล้ว ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นสี่เท่าภายในปี 2573 ในขณะเดียวกัน ความตึงเครียดทางการค้าที่สูงขึ้นระหว่างสหรัฐฯ และหลายๆ ประเทศยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยง downside ที่สำคัญ

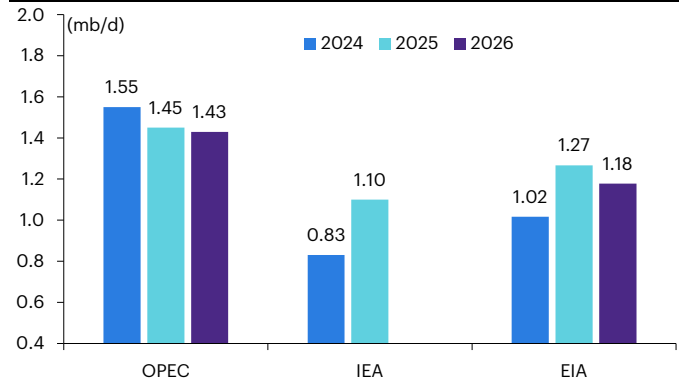
การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันคาดว่าจะชะลอตัวลงในปี 2569 โดยการคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันของ EIA เป็นการคาดการณ์ที่อนุรักษ์นิยมที่สุดที่ 1.1 ล้านบาร์เรล/วัน เราเชื่อว่าความเสี่ยง downside ต่อการคาดการณ์นี้ คือ ผลกระทบเพิ่มเติมรูปแบบของภาษีต่างตอบแทน (reciprocal tariff) ที่สหรัฐฯ เรียกเก็บจากสินค้านำเข้าจากประเทศคู่ค้าทั้งหมด นอกเหนือจากการเรียกเก็บภาษีนำเข้าสำหรับอูมิเนียม เหล็ก และยานยนต์ รวมถึงการขึ้นภาษีนำเข้าสำหรับสินค้าทั้งหมดจากจีน และการเก็บภาษี 25% สำหรับสินค้านำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา มาตรการปกป้องทางการค้าเหล่านี้จะถูกทยอยนำมาใช้ในปี 2568 ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าผลกระทบเชิงบวกต่ออุปสงค์น้ำมันจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอาจจะมีให้เห็นไม่มากนัก เนื่องจากจีนกำลังปรับเปลี่ยนโครงสร้างการเติบโตทางเศรษฐกิจให้พึ่งพาน้ำมันน้อยลง หลักๆ คือ การนำรถยนต์ไฟฟ้า (EV) และรถบรรทุกที่ใช้ก๊าซ LNG มาใช้ และภาคธุรกิจที่ใช้พลังงานน้อยกว่าภาคอื่นๆ เช่น ภาคบริการ

Figure 8: แนวโน้มอุปสงค์-อุปทานน้ำมันทั่วโลก



Source: U.S. EIA and InnovestX Research

Figure 9: เปรียบเทียบการคาดการณ์อุปสงค์น้ำมัน



Source: OPEC, IEA, U.S. EIA and InnovestX Research

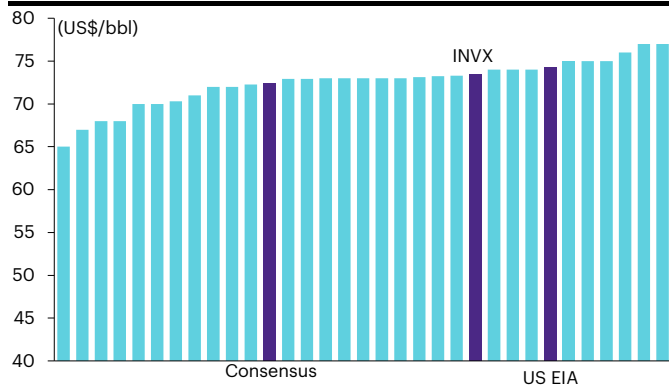
**ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบสำหรับปี 2568 ลดลง** แม้ราคาน้ำมันดิบเบรนท์เฉลี่ยใน 1Q68 ที่ US\$75.71/บาร์เรลจะสอดคล้องกับสมมติฐานปี 2568 ของ INVX (US\$75/บาร์เรล) แต่เราเชื่อว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันจะยังคงทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในช่วงที่เหลือของปีนี้ ปัจจัยเหล่านี้ ได้แก่ อุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มโอเปกพลัสและผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปก และผลกระทบเชิงลบจากภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ ต่อเศรษฐกิจโลกและกระแสการค้า ในขณะเดียวกัน ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงมีอยู่และมาตรการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ต่อประเทศผู้ผลิตน้ำมันบางประเทศน่าจะช่วยจำกัด downside ของราคาน้ำมันได้ ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในปี 2568 ลดลงจาก US\$75 มาอยู่ที่ US\$72/บาร์เรล ซึ่งบ่งชี้ว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์โดยเฉลี่ยจะอยู่ที่ราว US\$70.7/บาร์เรล ในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปีนี้ เราเชื่อว่ากลุ่มโอเปกจะยังคงพยุงราคาน้ำมันเอาไว้ให้สูงกว่า US\$70/บาร์เรล เพื่อลดการขาดดุลงบประมาณซึ่งอิงกับราคาน้ำมันของซาอุดีอาระเบียที่ >US\$90/บาร์เรลตามที่ IMF คาดการณ์ ทั้งนี้สมมติฐานราคาน้ำมันปี 2568 ที่เราปรับใหม่ต่ำกว่า consensus คาดที่ US\$72.4/บาร์เรลอยู่เล็กน้อย เรายังคงมุมมองที่ว่าราคาน้ำมันจะค่อยๆ ลดลงสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาว ดังนั้นจึงคาดว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ US\$68/บาร์เรลในปี 2569 และจะลดลงสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ US\$65/บาร์เรลตั้งแต่ปี 2570 ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$75.5/บาร์เรล นอกจากนี้เรายังปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 ลดลงจาก US\$73/บาร์เรล มาอยู่ที่ US\$71.50/บาร์เรล เพื่อสะท้อน discount จากราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ลดลงเหลือเพียง US\$0.5/บาร์เรล เทียบกับค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ US\$2/บาร์เรล ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบในช่วงสั้นของอุปสงค์น้ำมันดิบจากตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันดิบจากอิหร่านและเวเนซุเอลาของสหรัฐฯ เราใช้ discount ที่ US\$2/บาร์เรล กับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ เพื่อคำนวณราคาน้ำมันดูไบตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ความเสี่ยงที่สำคัญสำหรับสมมติฐานเหล่านี้ คือ อุปสงค์ที่แข็งแกร่งกว่าคาด และการหยุดชะงักของอุปทานที่มากขึ้น

Figure 10: สมมติฐานราคาน้ำมันของ INVX

| (US\$/bbl)           |             | 2567A | 2568 (YTD) | 2568  | 2569  | 2570  | ระยะยาว |
|----------------------|-------------|-------|------------|-------|-------|-------|---------|
| เบรนท์ (เฉลี่ยรายปี) | เดิม        |       |            | 75.00 | 70.00 | 65.00 | 65.00   |
|                      | ใหม่        | 82.59 | 75.71      | 72.00 | 68.00 | 65.00 | 65.00   |
|                      | เปลี่ยนแปลง |       |            | -3.00 | -2.00 | -     | -       |
| ดูไบ (เฉลี่ยรายปี)   | เดิม        |       |            | 73.00 | 68.00 | 63.00 | 63.00   |
|                      | ใหม่        | 81.55 | 75.76      | 71.50 | 66.00 | 63.00 | 63.00   |
|                      | เปลี่ยนแปลง |       |            | -1.50 | -2.00 | -     | -       |

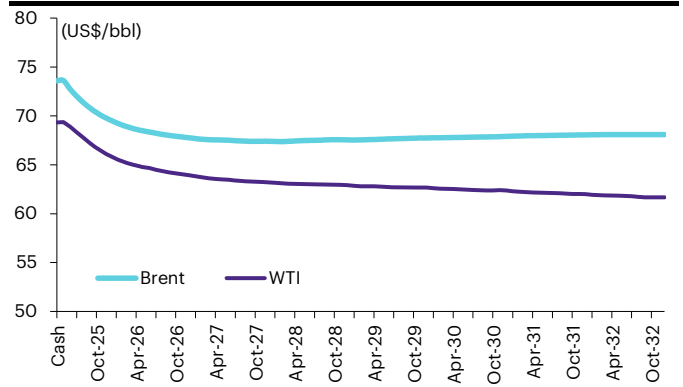
Source: OPEC, IEA, US EIA and InnovestX Research

**Figure 11: ประมาณการราคาน้ำมันดิบเบรนท์ (ปี 2568) ของ consensus**



Source: EIA, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 12: Forward curve ของราคาน้ำมัน**

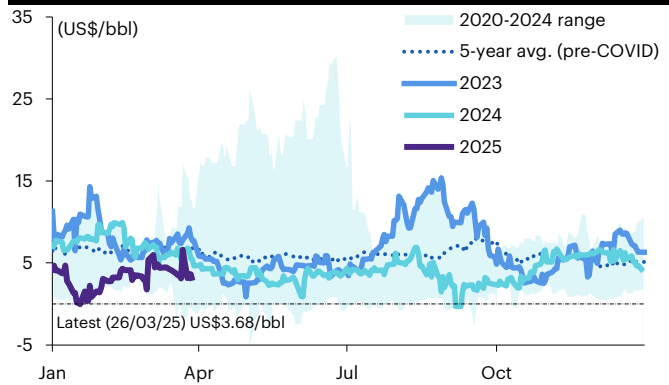


Source: barchart.com and InnovestX Research

### ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน – ค่าการกลั่นยังน่าผิดหวังต่อเนื่องใน 1Q68

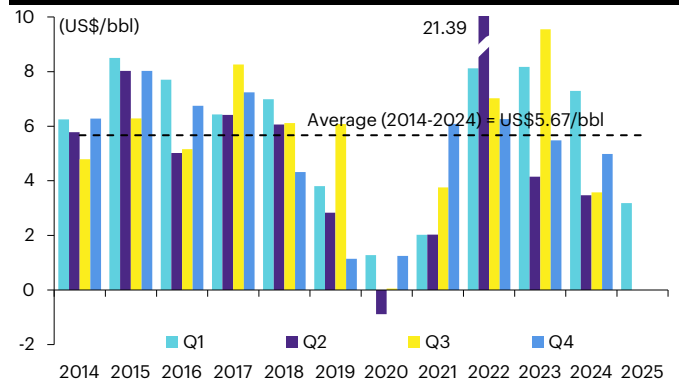
ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ลดลง 56% YoY และ 36% QoQ ใน 1Q68 มาอยู่ที่ระดับ US\$3.2/บาร์เรล ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 3Q64 หลังจากฟื้นตัวใน 4Q67 ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการน้ำมันทำความร้อน (heating oil) ที่ลดลงในซีกโลกเหนือ เนื่องจากเดือนม.ค. 2568 เป็นเดือนที่อุณหภูมิโลกสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้ว่าจะมีปรากฏการณ์ลานีญาก็ตาม (WMO) นอกจากนี้ ค่าการกลั่นยังได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่สูงในช่วงเดือนม.ค. 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการคว่ำบาตรครั้งใหญ่ที่สุดครั้งหนึ่งของสหรัฐฯ ต่อภาคพลังงานของรัสเซีย ซึ่งรวมถึงเรือ 187 ลำ ที่ส่วนใหญ่ทางการสหรัฐฯ ถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของกองเรือเงาของรัสเซีย สถานการณ์ดังกล่าวกระตุ้นให้ผู้ค้าน้ำมันรายใหญ่จากรัสเซีย จีน และอินเดีย หันไปใช้น้ำมันจากตะวันออกกลาง แอฟริกา และอเมริกาเพิ่มขึ้น ทำให้ราคา spot น้ำมันดิบและต้นทุนค่าขนส่งพุ่งสูงขึ้น ในขณะที่ crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ยังคงช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นใน 1Q68 (แม้จะอ่อนตัวลง QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจราจรทางอากาศทั่วโลกที่ปรับตัวดีขึ้น แต่ส่วนต่างราคาน้ำมันเบนซินกลับปรับตัวลดลงแรงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีที่เพียง US\$7.74/บาร์เรล (-57% YoY, -32% QoQ) ซึ่งสะท้อนถึงอุปสงค์ที่อ่อนแอในสหรัฐฯ และยุโรป นอกจากนี้ อุปทานน้ำมันเบนซินยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากโรงกลั่นน้ำมัน Dangote ของไนจีเรีย ซึ่งคาดว่าจะปริมาณการผลิตน้ำมันเบนซินจะเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า QoQ ใน 1Q68

**Figure 13: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ – hydrocracking**



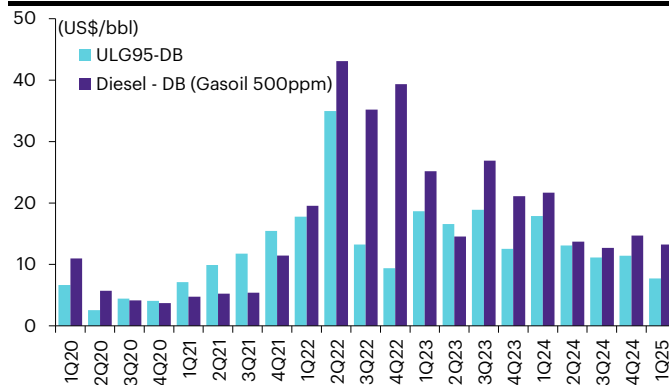
Source: Reuters and InnovestX Research

**Figure 14: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส**



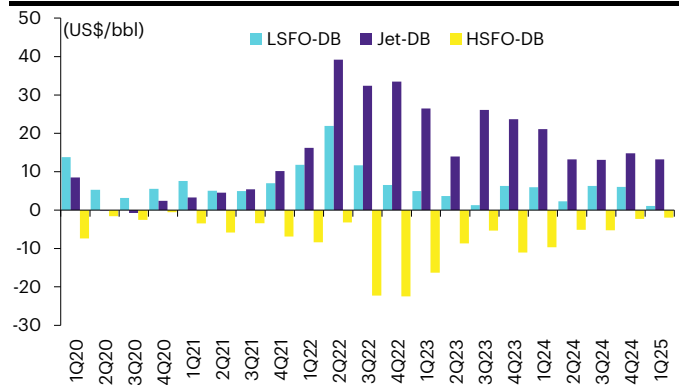
Source: Reuters and InnovestX Research

**Figure 15: Crack spread – ดีเซล vs. เบนซิน**



Source: TOP and InnovestX Research

**Figure 16: Crack spread – น้ำมันเครื่องบิน vs. HSFO vs. LSFO**



Source: TOP and InnovestX Research

ค่าการกลั่นตลาดค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงปลาย 1Q68 มาอยู่ที่ US\$3-6/บาร์เรล เทียบกับ US\$1-4/บาร์เรล ในเดือนม.ค. 2568 ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงและความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับการขนส่งที่สูงขึ้น แม้ว่าโดยปกติแล้วค่าการกลั่นโดยเฉลี่ยมักจะลดลง QoQ ในไตรมาสที่ 2 แต่เราคาดว่าค่าการกลั่นตลาดจะปรับตัวเล็กน้อยใน 2Q68 ซึ่งเป็นผลมาจาก crack spread ที่สูงขึ้นสำหรับน้ำมันเบนซินจากอุปสงค์ตามฤดูกาล ผลิตภัณฑ์น้ำมันขึ้นกลาง (น้ำมันดีเซลและเชื้อเพลิงเครื่องบิน) จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น และราคาน้ำมันดิบที่ลดลง นอกจากนี้ การปรับตัวของค่าการกลั่นยังจะได้รับปัจจัยหนุนจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนมากขึ้นของโรงกลั่นน้ำมันในตลาดภูมิภาค ขณะที่คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นของโรงกลั่นน้ำมันในจีนจะลดลงในเดือนมิ.ค.-เม.ย. เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่มีการหยุดซ่อมบำรุงสูงสุด หลังจากอยู่ในระดับที่แข็งแกร่งตลอดเดือนม.ค.-ก.พ. นอกจากนี้มีารจีนจากการส่งออกที่อ่อนแอและแรงจูงใจทางภาษีที่ลดลงในจีนก็ไม่น่าจะช่วยกระตุ้นให้มีการส่งออกผลิตภัณฑ์ใน 2Q68 เพิ่มขึ้น แม้ว่าจะมีโควตาการส่งออกรอบใหม่ 12.8 ล้านตันสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันสะอาด เช่น น้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และน้ำมันเครื่องบิน

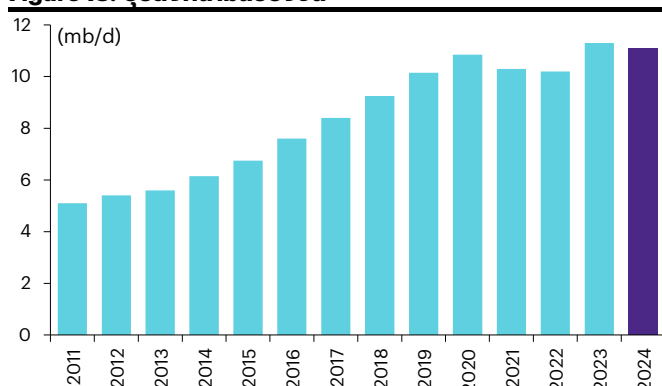
**Figure 17: กำหนดการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นน้ำมันของจีน**

| โรงกลั่น                          | กำลังการกลั่น<br>(บาร์เรล/วัน) | CDU ที่ได้รับผลกระทบ<br>กำลังการผลิต (บาร์เรล/วัน) | กำหนดการหยุดซ่อมบำรุง |
|-----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------|-----------------------|
| Jiujiang Petrochemical            | 200,000                        | 200,000                                            | March 15-May 8        |
| Qilu Petrochemical                | 250,000                        | 80,000                                             | March 17-April 28     |
| Gaoqiao Petrochemical             | 260,000                        | 260,000                                            | March 20-May 8        |
| Beihai Refining and Petrochemical | 128,000                        | 128,000                                            | March 25-May 25       |
| Huizhou Petrochemical             | 440,000                        | 200,000                                            | March 30-May 29       |
| Jinan Petrochemical               | 150,000                        | 150,000                                            | April 6-June 10       |
| Jinxi Petrochemical               | 140,000                        | 140,000                                            | April 10-May 28       |
| Tianjin Petrochemical             | 276,000                        | 200,000                                            | April 15-early June   |
| Hunan Petrochemical               | 300,000                        | 300,000                                            | April 20-June 20      |
| Yanshan Petrochemical             | 220,000                        | 220,000                                            | May 20-mid July       |
| Jinling Petrochemical             | 420,000                        | 50,000                                             | May 20-end June       |

Source: S&P Global Commodity Insights

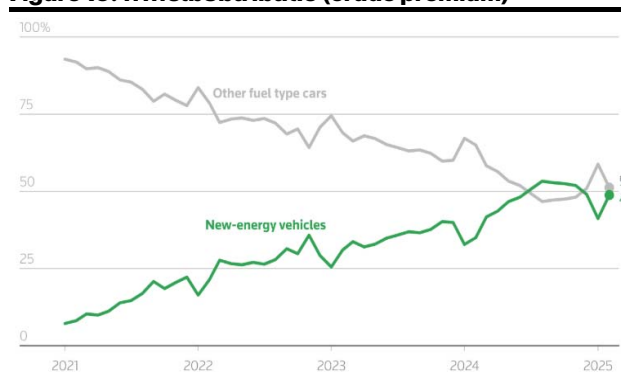
**ความเสี่ยง downside สำหรับค่าการกลั่น คือ อุปสงค์ที่ลดลงในประเทศจีน** เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจีนจะยังคงมีบทบาทสำคัญในการกำหนดค่าการกลั่นในปี 2568 IEA คาดว่าอุปสงค์น้ำมันเชื้อเพลิงในประเทศจีนทำจุดสูงสุดไปแล้ว เนื่องจากเศรษฐกิจและภาคการขนส่งภายในประเทศจีนกำลังมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งบ่งชี้ว่าการเติบโตของอุปสงค์เชื้อเพลิงที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย เช่น น้ำมันเบนซิน น้ำมันเครื่องบิน และน้ำมันดีเซล จะมีแนวโน้มปรับตัวลดลง ทั้งนี้ปริมาณการใช้เชื้อเพลิงเหล่านี้รวมกันในประเทศจีนที่ระดับเกือบ 8.1 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2567 ต่ำกว่าระดับปี 2564 อยู่ 2.5% และสูงกว่าระดับปี 2562 เพียงเล็กน้อยเท่านั้น ยอดขายส่งรถยนต์พลังงานใหม่ (NEV) ในประเทศจีนอยู่ที่ประมาณ 2.86 ล้านคัน (+43% YoY) อ้างอิงข้อมูลจากสมาคมรถยนต์นั่งส่วนบุคคลของจีน ในเดือนก.พ. 2568 เพียงเดือนเดียว ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV) และรถยนต์ไฮบริดแบบเสียบปลั๊กเติบโต 79.7% YoY และคิดเป็น 48.8% ของยอดขายรถยนต์ทั้งหมด แม้ว่าจจะยังไม่สามารถขยายได้มากกว่ารถยนต์ที่ใช้เครื่องยนต์สันดาปภายใน (ICE) เป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน

**Figure 18: อุปสงค์น้ำมันของจีน**



Source: EIA and IEA

**Figure 19: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium)**

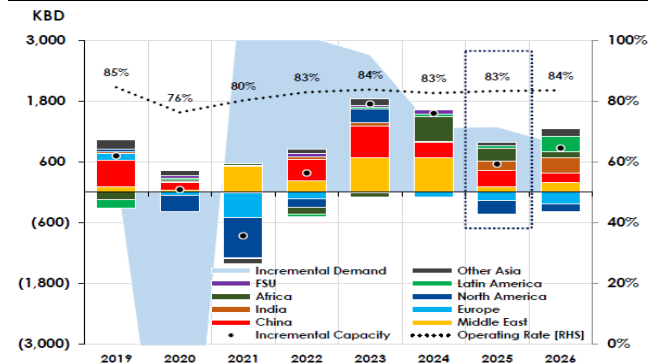


Source: CPCA and Reuters

**อุปสงค์จะเติบโตสูงกว่ากำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นสุทธิในปี 2568** กำลังการผลิตเพิ่มเติมสุทธิของ CDU (หน่วยกลั่นน้ำมันดิบ) ทั่วโลกจะอยู่ที่ประมาณ 600,000 บาร์เรล/วัน หลังจากหักกำลังการผลิต 400,000 บาร์เรล/วัน จากปิดโรงกลั่นถาวรในยุโรปและสหรัฐฯ ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าอุปสงค์ที่คาดว่าจะเติบโต 1.2-1.3 ล้านบาร์เรล/วัน โรงกลั่นใหม่ส่วนใหญ่มาจากจีน อินเดีย และแอฟริกา โดยกำลังการผลิตใหม่ส่วนใหญ่มาจากโรงกลั่น Dangote กำลังการผลิต 650,000 บาร์เรล/วัน ในไนจีเรีย ซึ่งเริ่มดำเนินการตั้งแต่ 1H67 และเพิ่มการผลิตอย่างต่อเนื่องใน 1Q68 จนผลิตเต็มกำลังที่ 650,000 บาร์เรล/วัน ในเดือนมี.ค. โรงกลั่นแห่งนี้ยังได้เริ่มการผลิตโพลีโพรพิลีนด้วย กำลังการผลิต 830,000 ตัน/ปี ซึ่งเป็นหนึ่งในขั้นตอนสุดท้ายที่สำคัญของการทดสอบระบบทั้งหมดของโรงกลั่น และปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์ของโรงกลั่น Dangote ผลผลิตน้ำมันเบนซินของโรงกลั่น Dangote ยังคงเพิ่มขึ้นใน 1Q68 หลังจากเริ่มการผลิตน้ำมันเบนซินในเดือนก.ย. 2567 ตลาดยังคงทำกำไรระดับจังหวัดต่อโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่แห่งนี้ เนื่องจากขนาดและความซับซ้อนของโรงกลั่น Dangote ทำให้มีความเสี่ยงสูงที่จะมีการหยุดเดินเครื่อง

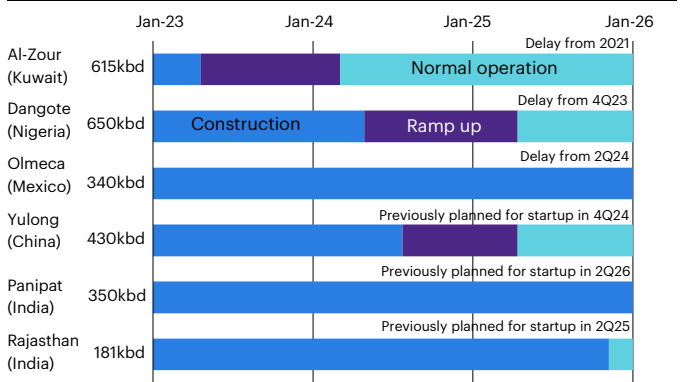
แม้กระทั่งหลังจากการดำเนินงานมีเสถียรภาพแล้วก็ตาม โรงกลั่นน้ำมันอื่นๆ จะทยอยเริ่มดำเนินการในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยส่วนใหญ่อยู่ในจีนและอินเดียตามที่แสดงใน Figure 21 โดยคาดว่าจะอัตราการใช้กำลังการผลิตของ CDU ทั่วโลกจะอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 83% ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 84% ในปี 2569 IEA คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นในปี 2568 จะเพิ่มขึ้น 0.7% YoY มาอยู่ที่ 83,300 บาร์เรล/วัน

**Figure 20: การเพิ่ม CDU ทั่วโลก vs อุปสงค์เพิ่มเติม**



Source: TOP, FACTs, Energy Aspect, EIA and IEA

**Figure 21: อุปทานที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจากโรงกลั่นแห่งใหม่**



Source: TOP and InnovestX Research

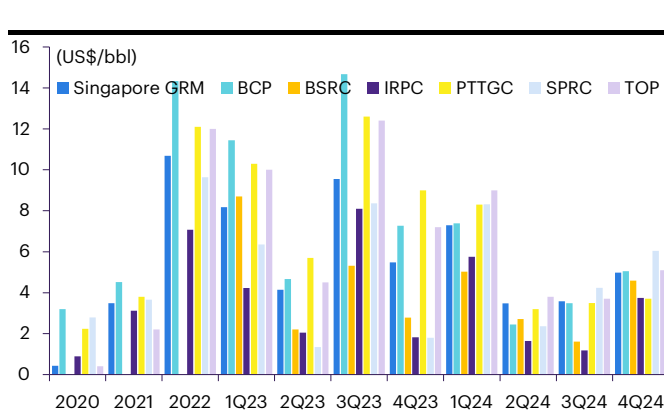
**คาดการณ์การกลั่นตลาดปรับตัวขึ้นในปี 2568** Figure 22 แสดงคาดการณ์ค่าการกลั่นตลาดสำหรับปี 2568-2570 โดยอิงกับสมมติฐาน crack spread ของผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ แม้ว่าค่าการกลั่นตลาดเฉลี่ย YTD ที่ US\$3.2/บาร์เรลจะน่าผิดหวัง แต่คาดว่าอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะผลักดันให้ค่าการกลั่นตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$5-5.5/บาร์เรล ในปี 2568 โดยได้รับแรงหนุนจากน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล และที่สำคัญกว่านั้นคือน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน เนื่องจากความต้องการการเดินทางทางอากาศปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับก่อนเกิด COVID แม้ว่าอุตสาหกรรมการบินพาณิชย์จะมีแรงผลักดันที่แข็งแกร่งในการลดปริมาณการปล่อยคาร์บอน โดยตั้งเป้าใช้เชื้อเพลิงเครื่องบินที่ยั่งยืนมากขึ้น แต่การพัฒนาโครงการ SAF ยังคงทำได้ค่อนข้างช้า โดยอยู่ที่เพียง 0.3% ของอุปทานเชื้อเพลิงเครื่องบินในปี 2567 ความต้องการน้ำมันเบนซินน่าจะได้รับการหนุนจากปัจจัยฤดูกาล โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ซึ่งยังมีการนำ EV มาใช้ค่อนข้างช้าเมื่อพิจารณาจากกำลังซื้อ อย่างไรก็ตาม เราใช้สมมติฐานว่า crack spread ของน้ำมันเบนซินจะลดลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป พร้อมๆ กับการเปลี่ยนผ่านไปสู่ยานยนต์ที่พึ่งพาน้ำมันน้อยลง เช่น รถยนต์ไฟฟ้าไฮบริด และรถยนต์ไฟฟ้าแบตเตอรี่

**Figure 22: ค่าการกลั่นตลาด (Singapore hydrocracking)**

| Spread                 | 2563        | 2564        | 2565         | 2566        | 2567        | 2568F       | 2569F       | 2570F       |
|------------------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ULG-Dubai              | 4.43        | 11.01       | 18.85        | 16.68       | 13.39       | 13.00       | 12.50       | 12.00       |
| Jet-Dubai              | 2.52        | 5.83        | 30.31        | 22.53       | 15.57       | 18.00       | 20.00       | 21.00       |
| Diesel-Dubai           | 6.14        | 6.70        | 34.29        | 21.94       | 16.66       | 20.00       | 22.00       | 23.00       |
| Fuel Oil-Dubai         | -3.02       | -4.87       | -14.07       | -10.33      | -5.59       | -8.00       | -10.00      | -10.00      |
| <b>ค่าการกลั่นตลาด</b> | <b>0.43</b> | <b>3.49</b> | <b>10.69</b> | <b>6.83</b> | <b>4.83</b> | <b>5.47</b> | <b>6.20</b> | <b>6.56</b> |

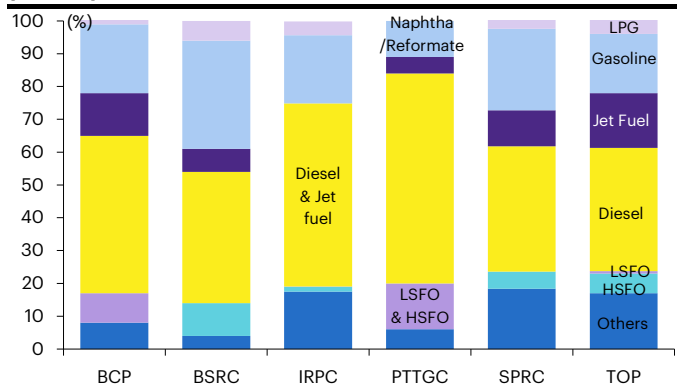
Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Research

**Figure 23: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย**



Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 24: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย (ปี 2567)**

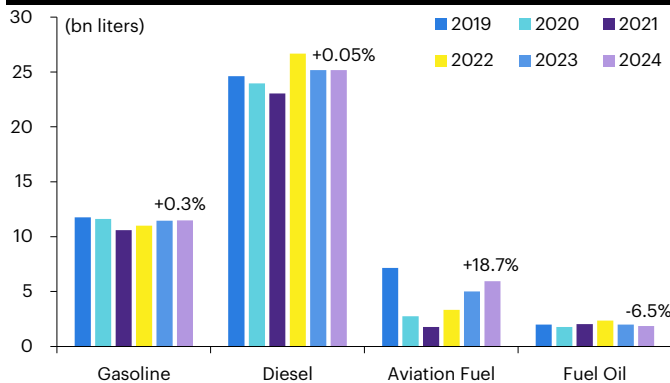


Source: Company data and InnovestX Research

## ธุรกิจการตลาดน้ำมัน – ปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ; อุปสงค์น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินมีความเสี่ยง downside

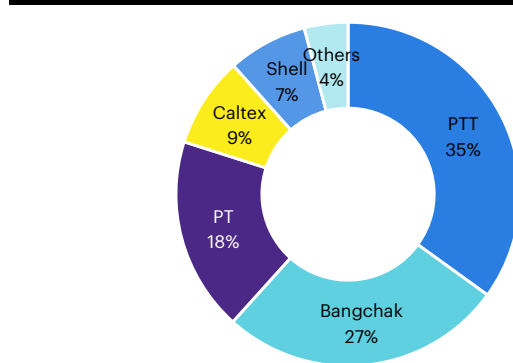
**ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2567** ปริมาณการขายน้ำมันภายในประเทศในปี 2567 ซึ่งรวมถึงน้ำมันเบนซิน น้ำมันดีเซล น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบิน และน้ำมันเตา เพิ่มขึ้น 1.7% YoY มาอยู่ที่ 121 ล้านลิตร/วัน โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินที่เพิ่มขึ้น (+18.7% YoY) อุปสงค์น้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ <1% YoY ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงและรถยนต์ไฟฟ้าและไฮบริดที่มากขึ้น ปริมาณการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ 83% ของระดับก่อนเกิด COVID เทียบกับเพียง 25% ในปี 2564 ซึ่งปริมาณการจราจรทางอากาศได้รับผลกระทบหนักที่สุดจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 การฟื้นตัวของปริมาณการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินสอดคล้องกับปริมาณการจราจรทางอากาศที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 84% ของระดับก่อนเกิด COVID นักวิเคราะห์กลุ่มท่องเที่ยวของ INX คาดว่าอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยจะฟื้นตัวกลับสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2568 โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคน เทียบกับ 14% YoY อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยง downside ที่สำคัญ คือ จำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q68 ซึ่งบ่งชี้ว่าปริมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2568 ของ INX จะมี downside ราว 4%

**Figure 25: ปริมาณการขายน้ำมันของประเทศไทย**



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

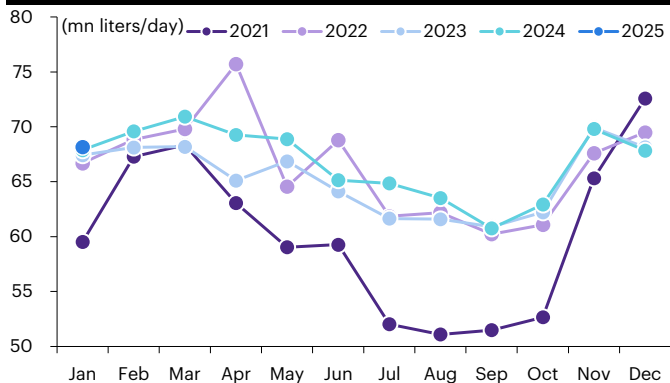
**Figure 26: ส่วนแบ่งตลาดของปริมาณการขายน้ำมัน 1/ (ปี 2567)**



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

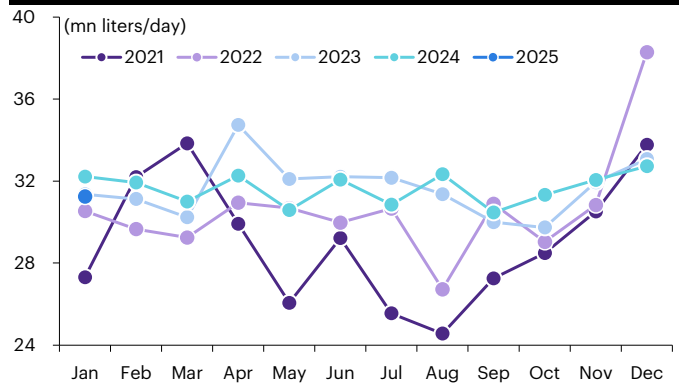
หมายเหตุ: 1/ ได้แก่ น้ำมันดีเซล และน้ำมันเบนซิน

**Figure 27: ปริมาณการขาย – น้ำมันดีเซล**



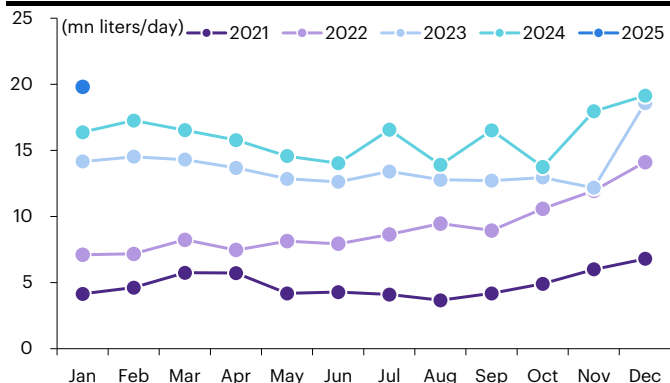
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

**Figure 28: ปริมาณการขาย – น้ำมันเบนซิน**



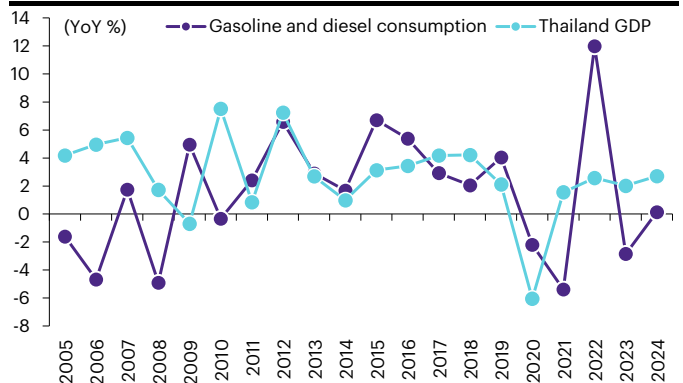
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

**Figure 29: ปริมาณการขาย – น้ำมันเครื่องบิน**



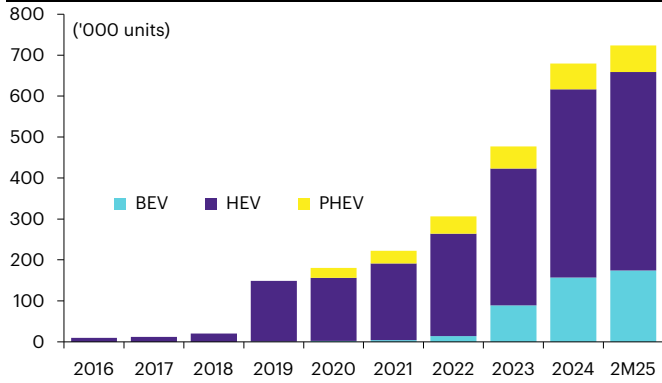
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

**Figure 30: การเติบโตของปริมาณการใช้ น้ำมัน vs. GDP**

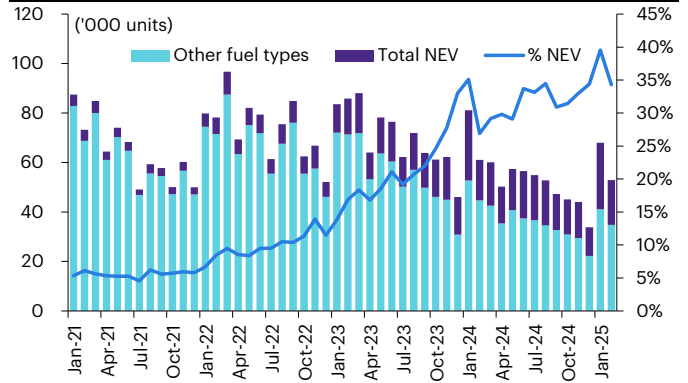


Source: Ministry of Energy, NESDC and InnovestX Research

แม้ว่าปริมาณการใช้ น้ำมันดีเซลจะกลับสู่ภาวะปกติแล้ว แต่อุปสงค์น้ำมันเบนซิน (แม้ปรับตัวดีขึ้น 8% จากปีที่แย่ที่สุดในปี 2564) ยังคงอยู่ที่ 98% ของระดับก่อนเกิด COVID เราเชื่อว่าส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการนำรถยนต์พลังงานใหม่ เช่น BEV HEV และ PHEV มาใช้มากขึ้น จำนวนรถยนต์นั่งส่วนบุคคลจดทะเบียนล่าสุดแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของ EV เพิ่มขึ้นจาก 0.9% ในปี 2562 มาอยู่ที่ 3.7% ณ เดือนก.พ. 2568 สัดส่วนของ NEV ในจำนวนรถยนต์ที่จดทะเบียนใหม่ทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 37% ในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ เพิ่มขึ้นจาก 32% ในปี 2567

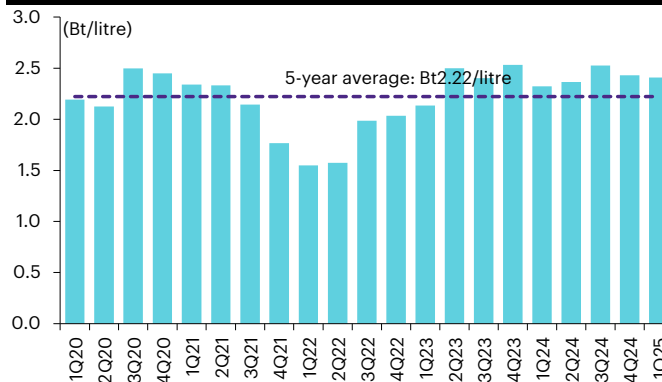
**Figure 31: ยอดจดทะเบียน EV สี่ล้อทั้งหมด**


Source: Ministry of Transport and InnovestX Research

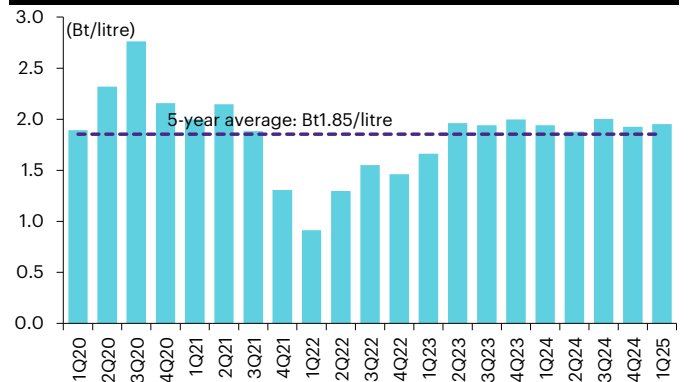
**Figure 32: สัดส่วน EV ต่อรถยนต์นั่งส่วนบุคคลที่จดทะเบียนใหม่**


Source: Ministry of Transport and InnovestX Research

**ราคาน้ำมันที่ลดลงช่วยลดแรงกดดันต่อค่าการตลาด** ค่าการตลาดน้ำมันใน 1Q68 อยู่ในระดับทรงตัว QoQ ที่ 2.4 บาท/ลิตร สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 2.2 บาท/ลิตร เล็กน้อย โดยได้รับแรงหนุนจากค่าการตลาดน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1.95 บาท/ลิตร เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 1.85 บาท/ลิตร แม้ว่าราคาขายปลีกจะยังคงถูกควบคุมไว้ไม่ให้เกิน 33 บาท/ลิตรก็ตาม ทั้งนี้เป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่ลดลงซึ่งทำให้สามารถเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันได้มากขึ้น โดยเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมันจากน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นจากติดลบ 0.5 บาท/ลิตร ในช่วงกลางเดือนม.ค. เป็น 2.67 บาท/ลิตร ในปัจจุบัน เราคาดว่าสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อในวันออกกลางจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดเป็นระยะๆ เนื่องจากราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้นจะกระตุ้นให้รัฐบาลเข้ามาแทรกแซงมากขึ้นเพื่อควบคุมราคาน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 60% ของปริมาณการขายน้ำมันภายในประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

**Figure 33: ค่าการตลาดน้ำมัน (โดยรวม)**


Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

**Figure 34: ค่าการตลาด - น้ำมันดีเซล**


Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

### แนวโน้มผลประกอบการ 1Q68 - ได้รับผลกระทบจากค่าการกลั่นที่อ่อนแอ

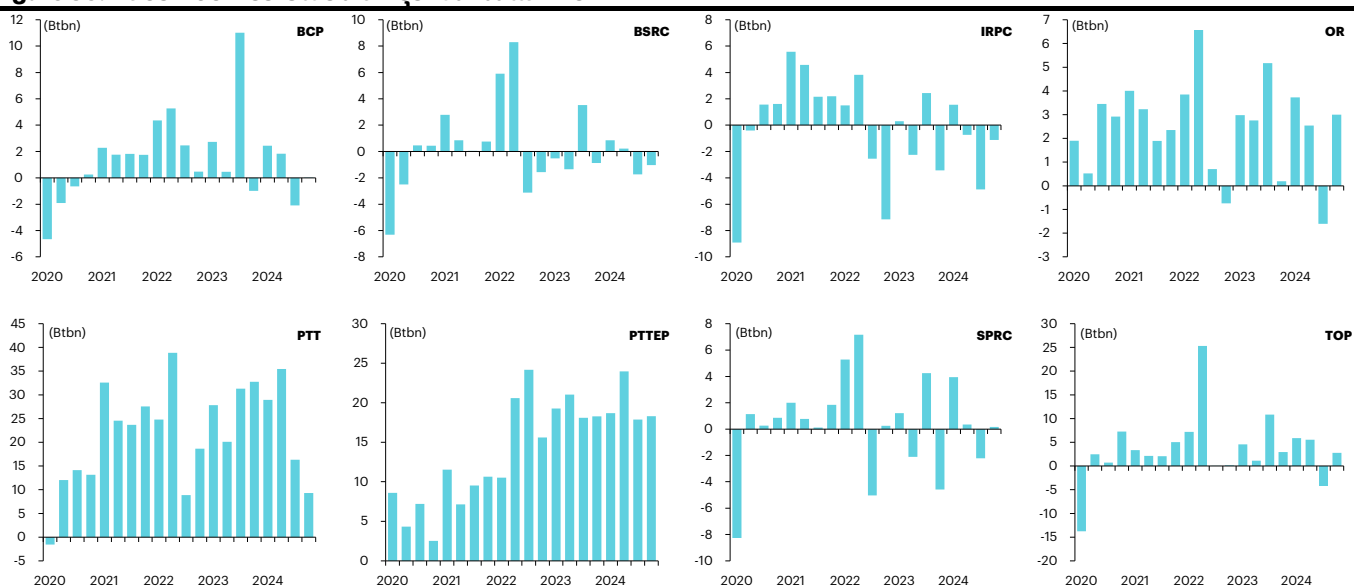
เราคาดว่าบริษัทน้ำมันและก๊าซส่วนใหญ่จะรายงานกำไรที่ลดลง QoQ ใน 1Q68 โดยเฉพาะผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมัน เนื่องจากค่าการกลั่นลดลงแรง QoQ แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรสต็อก เราประเมินว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันจะบันทึกกำไรสต็อกเพียงเล็กน้อยที่ US\$0.3-0.5/บาร์เรล ใน 1Q68 ซึ่งไม่น่าจะสามารถชดเชยค่าการกลั่นที่ลดลง US\$1.8/บาร์เรลได้ กำไรที่ลดลงทั้ง YoY และ QoQ ของ PTTEP เกิดจากปริมาณการขายที่ลดลงใน 1Q68 (ลดลง QoQ มาอยู่ที่ 475-480kBOED จากการปิดซ่อมบำรุงเพิ่มเติมของโครงการ G1/61 (เอราวัณ)) ในขณะที่คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์เฉลี่ยจะยังอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ซึ่งอาจทำให้กำไรของบริษัทแม่อย่าง PTT ลดลง เนื่องจากธุรกิจ E&P คิดเป็นสัดส่วน >50% ของกำไรจากการดำเนินงานทั้งหมดของ PTT แม้ว่ากำไรสุทธิน่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากผลกระทบของขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลงนอกเหนือจาก PTT แล้ว เราคาดว่า BCP และ OR จะรายงานกำไรที่สูงขึ้น QoQ เนื่องจากกำไรจากธุรกิจอื่นๆ มากกว่าธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน - BCP (ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ธุรกิจผลิตไฟฟ้า และธุรกิจ E&P) OR (ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน) แต่ยังคงลดลง YoY เมื่อพิจารณาจากกำไร 1Q67 ที่แข็งแกร่ง

**Figure 35: กำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทน้ำมันและก๊าซ**

| บริษัท                                                                                                                                                                         | 1Q67   | 2Q67   | 3Q67    | 4Q67    | 1Q68F |     | 2Q68F |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|---------|---------|-------|-----|-------|-----|
|                                                                                                                                                                                |        |        |         |         | YoY   | QoQ | YoY   | QoQ |
| BCP                                                                                                                                                                            | 2,437  | 1,824  | (2,093) | 17      | -     | +   | +     | +   |
| กำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 1Q68 ทั้งๆ ที่ค่าการกลั่นลดลง โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจการตลาด ธุรกิจผลิตไฟฟ้า และธุรกิจ E&P                                 |        |        |         |         |       |     |       |     |
| BSRC                                                                                                                                                                           | 855    | 221    | (1,735) | (1,030) | -     | -   | +     | +   |
| ผลประกอบการจะอ่อนแอลง QoQ ใน 1Q68 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอ แม้คาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเนื่องจากกำไรจากการตลาดที่สูงขึ้น                                                       |        |        |         |         |       |     |       |     |
| IRPC                                                                                                                                                                           | 1,545  | (732)  | (4,880) | (1,125) | -     | -   | +     | +   |
| ผลประกอบการจะยังคงมีตัวเลขติดลบใน 1Q68 จากค่าการกลั่นและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่อ่อนแอลง ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากกำไรสต็อก                                        |        |        |         |         |       |     |       |     |
| OR                                                                                                                                                                             | 3,723  | 2,536  | (1,609) | 2,999   | -     | +   | +     | +   |
| กำไรจะปรับตัวดีขึ้นจากกำไรขั้นต้น/ลิตรที่สูงขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและผลกระทบเชิงลบที่ลดลงจากสินค้าคงเหลือ                                                 |        |        |         |         |       |     |       |     |
| PTT                                                                                                                                                                            | 28,968 | 35,469 | 16,324  | 9,312   | -     | +   | -     | +   |
| กำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบที่ลดลงจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากธุรกิจ E&P และธุรกิจ P&R จะลดลง QoQ แต่ได้รับการชดเชยจากกำไรที่สูงขึ้นจากธุรกิจก๊าซ |        |        |         |         |       |     |       |     |
| PTTEP                                                                                                                                                                          | 18,683 | 23,978 | 17,865  | 18,299  | -     | -   | -     | +   |
| คาดว่ากำไรสุทธิอ่อนตัวลงใน 1Q68 จากปริมาณการขายที่ลดลงสืบเนื่องมาจากการปิดซ่อมบำรุงโครงการ Block G1-61 และการขนถ่ายน้ำมันที่ลดลง                                               |        |        |         |         |       |     |       |     |
| SPRC                                                                                                                                                                           | 3,943  | 346    | (2,216) | 162     | -     | -   | +     | +   |
| กำไรจะลดลง QoQ ใน 1Q68 เพราะค่าการกลั่นอ่อนแอ แม้ว่า opex จะลดลงและมีกำไรสต็อกอยู่บ้าง การกลับมาเปิดใช้ SPM จะช่วยสนับสนุนผลประกอบการอย่างต่อเนื่อง                            |        |        |         |         |       |     |       |     |
| TOP                                                                                                                                                                            | 5,863  | 5,547  | (4,218) | 2,767   | -     | -   | -     | +   |
| ผลประกอบการจะอ่อนแอลง QoQ ใน 1Q68 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอ แม้กำไรน้ำมันดิบจะลดลงและมีกำไรสต็อกอยู่บ้าง                                                                         |        |        |         |         |       |     |       |     |

Source: Company data and InnovestX Research

**Figure 36: ผลประกอบการรายไตรมาส - ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ**

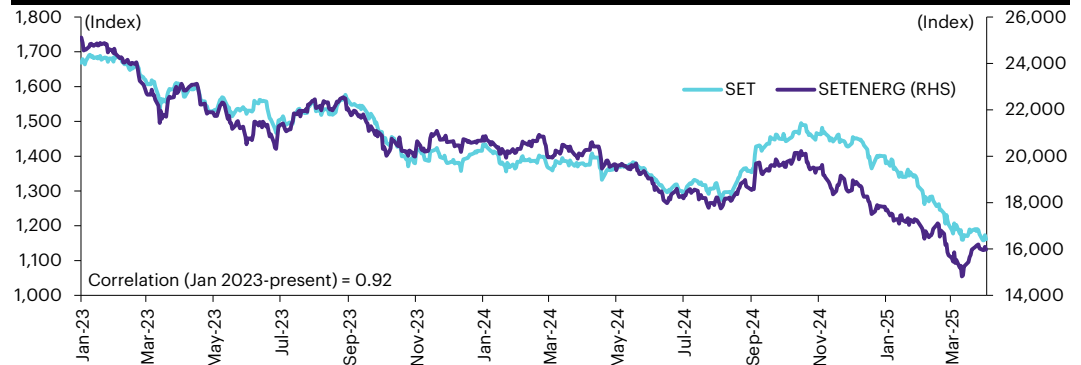


Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

## หุ้นเด่นของกลุ่มพลังงาน – ยังคงแนะนำให้เลือกซื้อรายตัว

**กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันยังคงส่งผลกระทบต่อ SETENERG ใน 1Q68** SETENERG (-10% YTD) ปรับตัว outperform SET (-17% YTD) โดยมีค่า correlation ตั้งแต่ปี 2566 จนถึงปัจจุบัน สูงถึง 92% เราเชื่อว่าการปรับตัว outperform สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่มีต่อกลุ่มพลังงานมากขึ้น หลังจากการเข้าแทรกแซงราคาพลังงานในประเทศของรัฐบาลส่งผลกระทบต่อ sentiment ตลาดในปี 2567 SETENERG ถูกจุดรั้งโดยกลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 15% เนื่องจากค่าการกลั่นตลาดใน 1Q68 นำผิวดังซึ่งเป็นผลมาจากอุปทานใหม่และอุปสงค์ที่เติบโตต่ำกว่าคาด รวมถึงราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นแรงในเดือนม.ค. 2568

**Figure 37: SET vs. SETENERG**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**ผลกระทบของราคาน้ำมันที่ลดลงต่อหุ้นได้รับผลกระทบโดยตรงมีจำกัด** PTTEP ได้รับผลกระทบโดยตรงจากสมมติฐานราคาน้ำมันที่ลดลง เนื่องจากราคาขายของปริมาณการขาย (ผลิตภัณฑ์เหลว) 30% อิงกับราคา spot น้ำมันดิบ ส่วน 70% ที่เหลือนั้นอิงกับ lag time 3, 6, 12 เดือนจากราคาน้ำมันปัจจุบัน เราประเมินว่าสมมติฐานราคาน้ำมันดิบชุดใหม่จะส่งผลทำให้กำไรสุทธิปี 2568 ปรับลดลง 3.1% และปี 2569 ปรับลดลง 5% จากประมาณการเดิม ผลกระทบต่อราคาเป้าหมายมีน้อยมาก โดยราคาเป้าหมายจะลดลงจากระดับที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้เพียง 2 บาท/หุ้น มาอยู่ที่ 162 บาท/หุ้น เนื่องจากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบระยะยาว (เบรนท์) ไม่เปลี่ยนแปลงที่ US\$65/บาร์เรล

**Figure 38: PTTEP: ความอ่อนไหวของราคาน้ำมันต่อกำไรและราคาเป้าหมาย**

| ราคาน้ำมันเบรนท์ (US\$/บาร์เรล)        | 66     | 69     | 72     | 75     | 78     |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิปี 2568 (ลบ.)                 | 58,368 | 62,585 | 66,802 | 71,019 | 75,236 |
| % เปลี่ยนแปลงจากประมาณการปัจจุบัน      | -13%   | -6%    | 0%     | 6%     | 13%    |
| ราคาน้ำมันเบรนท์ระยะยาว (US\$/บาร์เรล) | 55     | 60     | 65     | 70     | 75     |
| PTTEP – ราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)        | 114    | 138    | 162    | 187    | 211    |
| % เปลี่ยนแปลงจากราคาเป้าหมายปัจจุบัน   | -30%   | -15%   | 0%     | 15%    | 30%    |

Source: InnovestX Research

**การซื้อหุ้นคืนเป็นเพียงปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในช่วงสั้น** การซื้อหุ้นคืนเมื่อไม่นานนี้ของ PTT ทำให้เกิดความคาดหวังว่าจะมีการประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนเพิ่มเติมจากบริษัทในกลุ่ม PTT รวมถึงบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพลังงาน เพื่อกระตุ้น sentiment ตลาด เราคาดว่าผลกระทบต่อราคาหุ้นจะมีจำกัด เนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคยังไม่ดีขึ้น และจำนวนหุ้นที่จะซื้อหุ้นคืนมีไม่มาก เรามองว่าผลกระทบเชิงบวกต่อราคาหุ้นจากการซื้อหุ้นคืนนั้นจะเกิดขึ้นแค่ช่วงสั้นๆ และไม่ยั่งยืน Figure 39 แสดงปัจจัยสำคัญบางส่วน (ในมุมมองของเรา) ในการเลือกเป้าหมายถัดไปสำหรับการซื้อหุ้นคืน เราคำนวณกระแสเงินสดอิสระของแต่ละบริษัทเพื่อพิจารณาศักยภาพในการซื้อหุ้นคืน โดยหักเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ สิ้นปี 2567 ด้วยการชำระหนี้ การลงทุนด้านทุน และเงินปันผลในระยะ 12 เดือนข้างหน้า จากนั้นบวกด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน นอกจากนี้เรายังพิจารณาอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพื่อประเมินความแข็งแกร่งทางการเงิน และ free float ของหุ้น เราพบว่านอกเหนือจาก PTT แล้ว มีเพียง PTTEP และ OR เท่านั้นที่อาจเป็นเป้าหมายสำหรับการซื้อหุ้นคืน โดย PTTEP ได้ออกมายืนยันกลยุทธ์ของบริษัทแล้วว่า จะใช้เงินทุนที่มีอยู่เพื่อลงทุนในธุรกิจ ในขณะที่ OR ยอมรับว่าอยู่ระหว่างการศึกษาคำถามเป็นไปได้ของโครงการซื้อหุ้นคืน แม้ว่าปริมาณหุ้น free float ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มพลังงาน จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องพิจารณาก็ตาม

**Figure 39: การหาบริษัทเป้าหมายลำดับถัดไปที่จะประกาศโครงการซื้อหุ้นคืน**

| บริษัท | กระแสเงินสดอิสระ*<br>(ลบ.) | อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน<br>(x) | Free float<br>(%) |
|--------|----------------------------|------------------------------------|-------------------|
| BCP    | (4,447)                    | 1.1                                | 59.6              |
| BSRC   | (7,858)                    | 0.6                                | 23.7              |
| IRPC   | 2,594                      | 0.9                                | 51.9              |
| IVL    | (29,643)                   | 1.9                                | 35.2              |
| OR     | 36,979                     | (0.3)                              | 23.7              |
| PTT**  | 498,108                    | 0.3                                | 48.9              |
| PTTEP  | 55,187                     | (0.1)                              | 34.7              |
| PTTGC  | 6,454                      | 0.7                                | 54.8              |
| SPRC   | (2,438)                    | 0.2                                | 39.4              |
| TOP    | (7,049)                    | 0.7                                | 52.0              |

Source: InnovestX Research

หมายเหตุ: \* กระแสเงินสดอิสระ = เงินสดในมือ + กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน - รายจ่ายลงทุน - การชำระหนี้ - การจ่ายปันผล

\*\* ประกาศโครงการซื้อหุ้นคืนแล้ว

**เลือกซื้อหุ้นที่มีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร** แม้ว่าราคาน้ำมันจะมีแนวโน้มที่ไม่แน่นอนเมื่อพิจารณาจากปัจจัยลบหลายประการสำหรับอุปสงค์และอุปทานในปี 2568 เรายังให้น้ำหนักการลงทุน Neutral ในกลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) โดยแนะนำให้เลือกซื้อหุ้นที่มีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์อาจทำให้อุปทานหยุดชะงัก ในขณะที่ผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากนโยบายคุ้มครองการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก คาดว่าจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมัน เรายังคงเลือกหุ้นเด่นโดยพุ่งเป้าไปที่บริษัทที่มีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจรที่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น และมี valuation และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจ หุ้นที่เราแนะนำคือ ได้แก่ BCP (การเติบโตของกำไรมีแนวโน้ม upside จากการเข้าซื้อกิจการ BSRC และการกระจายธุรกิจ) และ PTT (การซื้อหุ้นคืน อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ และราคาหุ้นมีส่วนลดค่อนข้างมากจากมูลค่าที่ประเมินได้จากวิธี sum-of-the-parts)

#### หุ้นเด่น #1 - BCP: ยังคงโดดเด่นท่ามกลางค่าการกลั่นที่นำผิวดัง

**ผลประกอบการจะฟื้นตัวในปี 2568** เราคาดว่า BCP จะสามารถคงปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าน้ำมันไว้ในระดับสูงในปี 2568 เพื่อเพิ่มผลประโยชน์จาก synergy ของกลุ่มให้สูงที่สุด แม้ว่ากำไร 1Q68 ของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันอาจจะได้รับผลกระทบจากค่าการกลั่นที่ลดลง QoQ ผู้บริหารวางแผนเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าน้ำมันของโรงกลั่นน้ำมันทั้งสองแห่งให้สูงที่สุดหลังจากปิดซ่อมบำรุงตามแผนในปี 2567 ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้าน้ำมันของ BCP และ BSRC รวมกันจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 277kbd (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 94%) ซึ่งก็จะส่งผลดีต่อธุรกิจการตลาดภายใต้แบรนด์ “บางจาก” เนื่องจาก BCP จะขยายสถานีบริการน้ำมันอย่างต่อเนื่องในปี 2568 เพื่อเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจาก 28.9% ณ สิ้นปี 2567 นอกจากนี้ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจการตลาดจะทำให้กลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ชีวภาพ โดยเฉพาะไบโอดีเซล ภายใต้ BBGI สามารถเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตให้สูงที่สุดและสร้างกำไรให้กับ BCP ในขณะที่คู่แข่งยังคงดำเนินงานด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตเพียง <50% ซึ่งเป็นระดับที่ทำให้มีผลขาดทุน นอกจากนี้เรายังคาดว่ากำไรสุทธิปี 2568 จะได้รับแรงหนุนจากขาดทุนจากสินค้าคงเหลือที่ลดลง (เทียบกับขาดทุน 8 พันลบ. ในปี 2567) การเริ่มผลิต SAF และกำไรที่แข็งแกร่งจากธุรกิจไฟฟ้าด้วย

**ผลกระทบจากการเพิ่มทุนเพื่อแลกหุ้นมีน้อยมาก** การที่ BCP ออกหุ้นเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายให้กับผู้ถือหุ้นของ BSRC ผ่านการแลกหุ้นนั้นจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิม (dilution effect) ของ BCP เพียง ~7% เราเชื่อว่าการควบรวมกิจการจะช่วยให้ต้นทุนปรับลดลงได้อีก และทำให้การบริหารจัดการมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในขณะที่ BCP จะไม่ต้องใช้เงินทุนเพิ่มเพื่อนำมาซื้อหุ้น BSRC เพิ่มเติมในรอบนี้ synergy เพิ่มเติมที่จะรับรู้ในปี 2568 รวมถึงผลกระทบเต็มปีของโครงการต่างๆ ในปี 2567 และต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลงอันเนื่องมาจากทุนรับน้ำมันดิบแบบหลายจุดแห่งใหม่ของ BSRC ที่ทำให้สามารถจอดเรือบรรทุกน้ำมันดิบขนาดใหญ่ (VLCC) ได้ คาดว่าจะช่วยลด dilution effect ตามที่กล่าวถึงได้ ผู้บริหารคาดว่ากระบวนการดังกล่าวจะแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2568

**Valuation ยังต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันค่อนข้างมาก** ปัจจุบันหุ้น BCP ซื้อขายที่ EV/EBITDA 2.9 เท่า (ปี 2568) เมื่อเทียบกับงบการเงินรวม ต่ำกว่าบริษัทอื่นๆ ที่ประกอบธุรกิจอย่างเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 9.7 เท่า ค่อนข้างมาก ตลาดมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มผลประกอบการของ BCP ท่ามกลางค่าการตลาดที่อ่อนแอ และการที่รัฐบาลเข้ามาแทรกแซงด้วยการตรึงราคาน้ำมันในประเทศ valuation ยังไม่แพงที่ PE ปี 2568 เพียง 6.5 เท่า นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 3.7-6.5% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า

**คงคำแนะนำ OUTPERFORM** เรายังคงเลือก BCP เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มพลังงาน เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลาย โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 47 บาท อ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 3.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 7.4 เท่า

(ดูปัจจัยเสี่ยงใน Figure 42)

**Figure 40: Forecasts and valuation – BCP**

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue          | (Btmn) | 385,853 | 589,877 | 627,562 | 633,571 | 635,951 |
| EBITDA           | (Btmn) | 39,107  | 38,942  | 50,799  | 56,331  | 62,282  |
| Core profit      | (Btmn) | 12,655  | (5,428) | 8,219   | 10,369  | 12,916  |
| Reported profit  | (Btmn) | 13,233  | 2,184   | 8,219   | 10,369  | 12,916  |
| Core EPS         | (Bt)   | 9.19    | (3.94)  | 5.97    | 7.53    | 9.38    |
| DPS              | (Bt)   | 2.00    | 1.05    | 1.45    | 2.00    | 2.50    |
| P/E, core        | (x)    | 4.2     | n.a.    | 6.5     | 5.1     | 4.1     |
| EPS growth, core | (%)    | (31.6)  | n.a.    | n.a.    | 26.2    | 24.6    |
| P/BV, core       | (x)    | 0.7     | 0.9     | 0.8     | 0.7     | 0.6     |
| ROE              | (%)    | 13.8    | (5.8)   | 9.1     | 10.3    | 11.5    |
| Dividend yield   | (%)    | 5.2     | 2.7     | 3.7     | 5.2     | 6.5     |
| EV/EBITDA        | (x)    | 4.0     | 3.9     | 2.9     | 2.6     | 2.1     |

Source: InnovestX Research

## หุ้นเด่น #2 – PTT: โมเดลธุรกิจแบบครบวงจรช่วยให้กำไรไม่เสถียรภาพ

**โมเดลธุรกิจแบบครบวงจรเป็นปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังกำไรที่แข็งแกร่ง** กำไรในช่วงหลายปีที่ผ่านมาของ PTT แสดงให้เห็นว่าโมเดลธุรกิจแบบครบวงจรของบริษัทสามารถรักษากำไรเอาไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ แม้ว่าราคาน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะผันผวนก็ตาม ความแข็งแกร่งนี้เกิดจากการประกอบธุรกิจแบบครบวงจรครอบคลุมตั้งแต่ธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) ที่เป็นธุรกิจต้นน้ำ ไปจนถึงธุรกิจปิโตรเคมีและโรงไฟฟ้าที่เป็นธุรกิจปลายน้ำ นอกจากนี้ ธุรกิจก๊าซยังช่วยให้บริษัทมีกระแสเงินสดเข้ามาอย่างสม่ำเสมอ แม้ว่าจะมีการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นในตลาด LNG นำเข้าของประเทศไทยก็ตาม

**ค่ากำไรของธุรกิจก๊าซเพิ่มขึ้น** กำไรของกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติในปี 2567 ได้รับผลกระทบจากการในการลดอัตราค่าไฟฟ้าภายในประเทศตามคำขอของรัฐบาล รวมถึงเงินชดเชยจากการส่งมอบก๊าซฯ ไม่ครบปริมาณตามสัญญาซึ่ง PTT ได้รับจากผู้จัดหาก๊าซ และผลกระทบจากราคา single gas pool ซึ่งกดดันให้กำไรจากการดำเนินงานของบริษัทลดลง 6% YoY ในปี 567 อย่างไรก็ตาม ด้วยการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ GSP กำไรของกลุ่มธุรกิจก๊าซจึงน่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นในปี 2568

**กำไร 1Q68 จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากกำไรที่สูงขึ้นของกลุ่มธุรกิจก๊าซ** เราคาดว่าปริมาณการขายของกลุ่มธุรกิจก๊าซจะฟื้นตัว QoQ หลังจากช่วงโลว์ชั๊นใน 4Q67 ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนให้ EBITDA ของธุรกิจระบบท่อส่งก๊าซธรรมชาติ ธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ และธุรกิจ GSP ปรับตัวเพิ่มขึ้น กำไรของกลุ่มธุรกิจ E&P จะอ่อนตัวลง QoQ จากปริมาณการขายที่ลดลง ขณะที่ราคาน้ำมันอาจสร้าง upside ให้กับผลการดำเนินงานของกลุ่ม เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวเพิ่มขึ้น 7% QoQ และ PTTEP คาดการณ์ว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้น 1-2% QoQ ความเสี่ยงที่สำคัญยังคงอยู่ที่ค่าการกลั่นตลาดที่อ่อนแอของกลุ่มธุรกิจ P&R ใน 1Q68 โดยค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ลดลง 36% QoQ มาอยู่ที่ US\$3.2/บาร์เรล

**Valuation น่าสนใจพร้อมกับการกระจายความเสี่ยง** เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT เนื่องจากราคาหุ้นมี upside ที่น่าสนใจเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายที่ 41 บาท ซึ่งประเมินได้จากวิธี sum-of-the-parts ราคาหุ้นในปัจจุบันไม่แพง โดยซื้อขายที่ PBV (ปี 2568) ระดับ 0.8 เท่า และ P/E 7.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 1.3 เท่า และ 14.6 เท่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลก็น่าสนใจที่ >6% ซึ่งมีแนวโน้มที่จะรักษาระดับเอาไว้ได้เมื่อพิจารณาจากกระแสเงินสดและสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท การประกาศซื้อหุ้นคืนเมื่อไม่นานนี้จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น เนื่องจากงบประมาณสำหรับการซื้อหุ้นคืนบ่งชี้ถึงราคาหุ้นที่ 34 บาท/หุ้น

(ดูปัจจัยเสี่ยงใน Figure 42)

**Figure 41: Forecasts and valuation – PTT**

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2023      | 2024      | 2025F     | 2026F     | 2027F     |
|------------------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Revenue          | (Btmn) | 3,144,884 | 3,090,453 | 3,145,772 | 3,082,936 | 3,017,890 |
| EBITDA           | (Btmn) | 442,938   | 411,782   | 488,753   | 488,317   | 485,965   |
| Core profit      | (Btmn) | 102,933   | 81,770    | 117,888   | 120,659   | 121,584   |
| Reported profit  | (Btmn) | 112,024   | 90,072    | 117,888   | 120,659   | 121,584   |
| Core EPS         | (Bt)   | 3.60      | 2.86      | 4.13      | 4.22      | 4.26      |
| DPS              | (Bt)   | 2.00      | 2.10      | 2.10      | 2.20      | 2.20      |
| P/E, core        | (x)    | 8.9       | 11.3      | 7.8       | 7.6       | 7.6       |
| EPS growth, core | (%)    | (35.9)    | (20.6)    | 44.2      | 2.4       | 0.8       |
| P/BV, core       | (x)    | 0.8       | 0.8       | 0.8       | 0.7       | 0.7       |
| ROE              | (%)    | 6.5       | 5.0       | 6.9       | 6.7       | 6.4       |
| Dividend yield   | (%)    | 6.2       | 6.5       | 6.5       | 6.8       | 6.8       |
| EV/EBITDA        | (x)    | 3.5       | 3.6       | 2.4       | 2.1       | 1.8       |

Source: InnovestX Research

**Figure 42: สรุปประเด็นการลงทุน**

| บริษัท              | ราคาเป้าหมาย<br>(สิ้นปี 2568)<br>และวิธีประเมินมูลค่า | Bullish views                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Bearish views                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | ปัจจัยเสี่ยง                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|---------------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BCP<br>(OUTPERFORM) | 47.00<br>(Sum-of-parts)                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นพระขนิษฐาแล้วเสร็จใน 2Q67 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/บาร์เรลจะลดลง และค่าการกลั่นจะปรับตัวดีขึ้น</li> <li>กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจไฟฟ้าช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&amp;P ในนอร์เวย์แข็งแกร่ง</li> <li>ด้วยการถือหุ้นส่วนใหญ่ใน BSRC ส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันจะเร่งตัวขึ้นหลังจากได้รับประโยชน์จาก synergy &gt;6 พันลบ. ในปี 2567 ซึ่งสูงกว่าคาด ผลประโยชน์นี้คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป</li> </ul>                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&amp;P อาจส่งผลทำให้ต้นทุนมีความผันผวนต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง</li> <li>การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้น และส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด</li> <li>มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนสต็อกเพิ่มขึ้น</li> <li>ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&amp;P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ</li> <li>ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด</li> </ul> |
| PTT<br>(OUTPERFORM) | 41.00<br>(sum-of-parts)                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน</li> <li>ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น</li> <li>ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID แล้ว โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและเบนซิน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินค่อยๆ ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจน้ำมันและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของ PTT ในปี 2568 แต่อาจถูกลดทอนบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ</li> <li>การซื้อหุ้นคืนจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>มาตรการตรึงราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ PTT ในระยะสั้น</li> <li>มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้เล่นรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องมาจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า</li> <li>แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น</li> </ul>                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์พลังงานและปิโตรเคมีของ PTT ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น</li> <li>ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การด้อยค่าของสินทรัพย์ ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลแทรกแซงธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน</li> <li>ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด</li> </ul>                |

Source: InnovestX Research

Figure 43: สรุปข้อมูล ESG – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)

| Company                                                           | BCP                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | BSRC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | IRPC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 SET ESG Ratings                                              | --                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | --                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | --                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 2024 CG Rating                                                    | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Member of DJSI                                                    | No                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | No                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Yes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Bloomberg ESG (Year)                                              | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Financial Materiality Score <sup>1/</sup><br>(Rank in the sector) | 7.08 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 3.02 (16/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 4.08 (10/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| - Environmental Score and Rank                                    | 8.40 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 2.23 (14/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 3.33 (10/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| - Social Score and Rank                                           | 6.92 (3/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 3.25 (13/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 3.8 (11/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| - Governance Score and Rank                                       | 5.24 (11/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 4.28 (16/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 5.78 (4/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน</li><li>นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ (carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593</li><li>BCP สามารถลดปริมาณการใช้ในปี 2564 จากการใช้กระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำประปาด้วยระบบกรองละเอียดระดับไมครอนและระบบรีเวอร์สออสโมซิส ทำให้ลดการใช้ไปได้ 0.10 ล้านลบ.ม./ปี</li><li>BCP บริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse &amp; Recycle) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าหมายของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568</li><li>เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจากรanking ที่สูงกว่าบริษัทอื่นในธุรกิจเดียวกัน</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มีอดสุกชีเป็นศูนย์ ภายในปี 2593</li><li>บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานลดลงจาก 1.07 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2565 สู่ 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2566 บริษัทได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1) ประมาณ 9% จากปี 2565</li><li>โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์รั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 16 ปีนับตั้งแต่ปี 2550</li><li>บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขณะที่กำจัดแล้วกว่าร้อยละ 92 จากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2566 หน่วยกลั่นน้ำทะเลและรีเวิร์ส ออสโมซิส สามารถลดความต้องการน้ำจัดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครั้วเรือน</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>IRPC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 และเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2603</li><li>บริษัททำการศึกษาโครงการต่างๆ เพื่อใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำ (Floating Solar Power) รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัท (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ</li><li>โครงการ floating solar ของ IRPC เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกลงได้ประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)</li></ul> |
| ประเด็นด้านสังคม                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 86% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557</li><li>คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและอาสาสมัครโดยอัตรการขาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง</li><li>ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้ริเริ่มรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลเชมเซย) จากการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศ ไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ</li><li>การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม</li></ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีการสูญเสียเวลาทำงานและไม่มีการรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงานรวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดย ปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30</li><li>BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับพนักงาน และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บจนถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์</li><li>BSRC กำกับดูแลอย่างเข้มงวดเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม</li></ul>    | <ul style="list-style-type: none"><li>ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 99% ในปี 2565 สูงกว่าเป้าที่ 95% โดยไม่มีการหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน</li><li>IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาศักยภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท</li><li>ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 87% (เพิ่มขึ้นจาก 85% ในปี 2564) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา</li><li>IRPC ได้รับรางวัลรองชนะเลิศอันดับ 1 "UN Women 2022 Thailand WEPs Award" จากองค์การสหประชาชาติด้านการเสริมสร้างศักยภาพสตรีและส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศในภาคธุรกิจ</li></ul>                                                                                                                                      |
| ประเด็นด้านธรรมาภิบาล                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 11 คน เกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด)</li><li>BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"><li>คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของคณะกรรมการทั้งหมด)</li><li>BSRC ได้รับการประเมินระดับ 5 ดาว "ดีเลิศ" เป็นปีแรกในโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยประจำปี 2567</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <ul style="list-style-type: none"><li>คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 7 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ</li><li>IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 15 ติดต่อกันในปี 2566</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

Note: <sup>1/</sup> การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญจากการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

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

Figure 44: สรุปข้อมูล ESG – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) - ต่อ

| Company                                                           | OR                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | PTT                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | PTTEP                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 SET ESG Ratings                                              | AAA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | AAA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | AA**                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 2024 CG Rating                                                    | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Member of DJSI                                                    | Yes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Yes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Yes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Bloomberg ESG (Year)                                              | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 2022                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 2022                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Financial Materiality Score <sup>1/</sup><br>(Rank in the sector) | 6.48 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 5.40 (6/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 6.04 (4/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| - Environmental Score and Rank                                    | 8.05 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 4.73 (10/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 5.51 (6/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| - Social Score and Rank                                           | 6.60 (4/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 6.72 (3/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 7.63 (2/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| - Governance Score and Rank                                       | 4.08 (20/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 5.30 (13/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 5.45 (9/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม                                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>OR มุ่งเน้นบรรเทาและป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่มูลค่า และใช้ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 เป็นแนวปฏิบัติ โดยครอบคลุมคลังก๊าซ คลังน้ำมัน และคลังปิโตรเลียม โรงคว่ำกาแฟฟอเมซอน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2566 ไม่พบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม</li> <li>OR ให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการน้ำที่ใช้แล้วที่เกิดจากการดำเนินงานของสถานประกอบการใน OR เอง โดยมีกร่นำน้ำมาใช้ซ้ำ และ/หรือ นำน้ำผ่านกระบวนการบำบัดเพื่อนำกลับมาใช้ใหม่</li> <li>OR มุ่งเน้นลดปริมาณของเสียจากการดำเนินงานธุรกิจตามหลัก เศรษฐกิจหมุนเวียน โดยคิดค้นพัฒนาเพื่อใช้ลดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ และส่งเสริมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ด้วยการนำของเสียจากกระบวนการหนึ่งไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในด้านอื่นๆ</li> <li>OR กำลังดำเนินการขยายเครือข่ายสถานีชาร์จ EV Station PluZ สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าทั้งใน PTT Station และพื้นที่อื่นๆ ที่มีศักยภาพ เพื่อส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า โดย ณ เดือนธ.ค. 2567 มีการเปิดให้บริการสถานีชาร์จ EV Station PluZ แล้ว &gt; 1,000 แห่ง</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>PTT ตั้งเป้าจำกัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2563 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับการค้าเงินของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 41.59 ล้านตันในปี 2566 เทียบกับเป้าหมายที่ &lt;51.5 ล้านตัน</li> <li>PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า</li> <li>นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการขยายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้ม (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2593 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 358,187.7 ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า</li> <li>PTTEP ได้ให้ความสำคัญความเป็นไปได้ในการลงทุนในเทคโนโลยีการดักจับและการใช้ประโยชน์คาร์บอน (CCUS) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการจัดการก๊าซเรือนกระจก บริษัทได้เลือกโครงการอาทิตย์เป็นโครงการนำร่องในการใช้เทคโนโลยี CCS ด้วยความสำเร็จของโครงการนี้ในอนาคต การปล่อย CO2 จะลดลงมากกว่า 500,000 ตัน/ปี</li> <li>PTTEP ได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในขั้นการผลิตและพื้นที่การผลิตไม่ปล่อยอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติ และระบบนิเวศทางทะเลภายใต้ “กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life)” และเทคโนโลยีสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงาน</li> </ul> |
| ประเด็นด้านสังคม                                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>OR มุ่งเน้นที่จะส่งเสริมบรรยากาศในการทำงานให้ดีในทุกๆ ด้าน โดย OR ได้ดำเนินการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรเป็นประจำทุกปี โดยในการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรประจำปี 2566 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 90% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 71% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2566 ที่ได้กำหนดไว้</li> <li>OR พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีความรับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของบริษัทฯ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 94% ในปี 2566 ดีกว่าเป้าหมายที่วางไว้ที่ &gt;91%</li> <li>การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้ กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัทฯ โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทฯ และกลุ่มสังคม และชุมชน (Collaboration) ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะแก้ปัญา หรือสร้างสรรค์โครงการและกิจกรรมพัฒนาสังคม</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PTT มุ่งเน้นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ และการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดการต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย</li> <li>ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมาย โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานในปี 2566 ในขณะที่มีการรายงานอุบัติเหตุสำหรับผู้รับเหมา 3 ครั้ง</li> <li>คะแนน Human Capital Index ประจำปี 2566 ของ PTT ยังคงเป็นไปตามเป้าที่ 80% เทียบกับเป้าหมายระยะสั้นที่ &gt;76%</li> <li>พฤติกรรมผู้บริโภคในระยะยาวเกี่ยวกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการเข้าสู่ห่วงโซ่อุปทานพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงธุรกิจประกอบแบตเตอรี่ในประเทศไทย</li> </ul>                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>PTTEP มุ่งเน้นที่จะลดผลกระทบของการดำเนินงานต่อชุมชน โดยตั้งเป้าการฝังกลบของเสียเป็นศูนย์ และปรับใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียนสำหรับธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Circular Model for E&amp;P) โดยตั้งเป้าหมายในการนำโครงสร้างหลักมาใช้ให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50</li> <li>กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) มีเป้าหมายในการสร้างมูลค่าเชิงบวก ( Net Positive Impact) ต่อความหลากหลายทางชีวภาพและบริบททางระบบนิเวศทางทะเล รวมถึงมีเป้าหมายในการสร้างรายได้ที่เพิ่มขึ้นของชุมชนกลุ่มเป้าหมาย (Community Income Increasing) ร้อยละ 50 และเพิ่มจำนวนเครือข่ายอนุรักษ์ให้ได้ 16,000 ราย ภายในปี 2573</li> <li>PTTEP ให้ความสำคัญและมุ่งเน้นที่จะปรับปรุงการดำเนินงานด้าน SSEH (ความปลอดภัย บันคม อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม) อย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน</li> </ul>                                         |
| ประเด็นด้านธรรมาภิบาล                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>OR มีกรรมการบริษัทจำนวน 14 คน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 8 คน (คิดเป็น 57.14% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 5 คน (คิดเป็น 35.71% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหารจำนวน 1 คน โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการผู้หญิง 3 คน (คิดเป็น 21.43% ของกรรมการทั้งหมด)</li> <li>OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหาร จัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้น เพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อยและบริษัทร่วม</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>คณะกรรมการ PTT มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 12 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (80% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน ในจำนวนนี้เป็นกรรมการผู้หญิง 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด)</li> <li>PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 13 ปีติดต่อกัน</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.3% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 9 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (60% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (13.3% ของกรรมการทั้งหมด)</li> <li>PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2567</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

Note: <sup>1/</sup> การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญจากการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญจากการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนน ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

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

Figure 45: สรุปข้อมูล ESG – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) - ต่อ

| Company                                                           | SPRC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | TOP                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024 SET ESG Ratings                                              | --                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | AAA                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 2024 CG Rating                                                    | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | 5                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Member of DJSI                                                    | No                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Yes                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Bloomberg ESG (Year)                                              | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | 2023                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Financial Materiality Score <sup>1/</sup><br>(Rank in the sector) | 3.65 (12/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 6.25 (3/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| - Environmental Score and Rank                                    | 1.98 (16/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 5.59 (4/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| - Social Score and Rank                                           | 4.62 (8/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 8.43 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| - Governance Score and Rank                                       | 6.07 (1/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 5.38 (8/62)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม                                            | <ul style="list-style-type: none"><li>SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเชฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น</li><li>SPRC บรรลุเป้าหมายดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก</li><li>แม้ว่าบริษัทจะพยายามป้องกันความเสี่ยงของน้ำมันด้วยโครงการบำรุงรักษาและตรวจสอบหลายโครงการ แต่ยังคงเผชิญกับแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นที่บริเวณก้นหลุมเรือลำเลียงแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือ จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ในเดือนม.ค. 2565 ซึ่งทำให้บริษัทเสียค่าใช้จ่าย &gt;US\$40 ล้านใน 1H65 การตอบสนองอย่างรวดเร็วของบริษัทต่อเหตุการณ์ดังกล่าวช่วยลดความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อมในบริเวณโดยรอบ SPM กลับมาเปิดดำเนินการตามปกติแล้วในเดือนก.ค. 2567 หลังจากหยุดใช้งานเป็นเวลานานเนื่องจากต้องผ่านการตรวจสอบที่ใช้เวลานานซึ่งนานโดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2567 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603</li><li>TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ (28,003 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า) จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน 23 โครงการ)</li><li>ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2567</li><li>TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2571 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile</li></ul>                                                                                                    |
| ประเด็นด้านสังคม                                                  | <ul style="list-style-type: none"><li>ในปี 2566 SPRC มีจำนวนชั่วโมงการทำงานปลอดภัย 36.3 ล้านชั่วโมง โดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นรุนแรง การทำงานปลอดภัยครบหนึ่งล้านชั่วโมงโดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นบันทึก และการทำงานโดยปราศจากผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม 8 เดือนติดต่อกัน</li><li>เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นที่ SPM มีผลกระทบต่อนุชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อมอยู่บ้าง SPRC ยังคงชดเชยค่าเสียหายและเรียกความไว้วางใจจากประชาชนกลับคืนมาอย่างต่อเนื่อง</li><li>เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณก้นหลุมเรือลำเลียงแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 86 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                     | <ul style="list-style-type: none"><li>ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 95.85% ในปี 2565 สู่ 95.19% ในปี 2566 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าหมายที่ &gt;85% สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะที่เดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว</li><li>TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) ลดลงจาก 0.34 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานในปี 2565 เป็น 0.32 ในปี 2566 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าหมายที่ &lt;0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานเล็กน้อย ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรดีขึ้นจาก 89% ในปี 2565 เป็น 92% ในปี 2566 ในขณะที่อัตราการลาออกลดลงจาก 4.93% เป็น 3.62%</li><li>TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&amp;D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น</li></ul> |
| ประเด็นด้านธรรมาภิบาล                                             | <ul style="list-style-type: none"><li>คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของคณะกรรมการทั้งหมด)</li><li>SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปีที่ 7 ติดต่อกันในปี 2566</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <ul style="list-style-type: none"><li>คณะกรรมการ TOP มีกรรมการจำนวน 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (53.3% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 4 คน (26.7% ของคณะกรรมการทั้งหมด)</li><li>TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปีที่ 16 ติดต่อกันในปี 2567</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

Note: <sup>1/</sup> การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนน ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

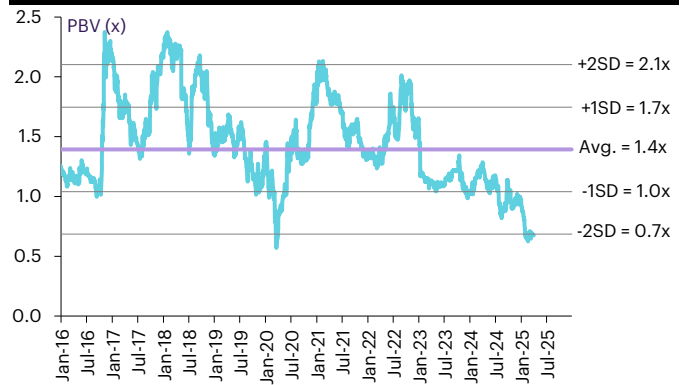
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 46: PBV band – BCP**



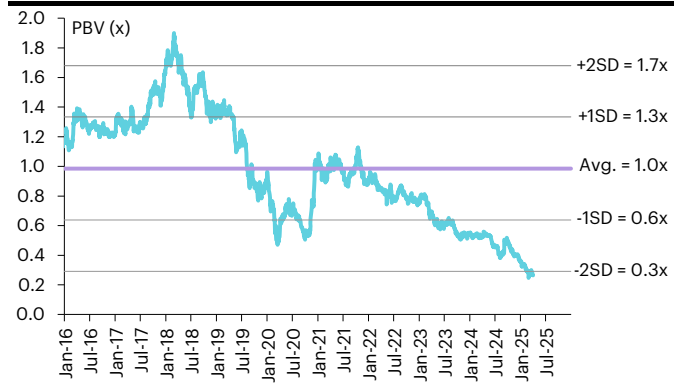
Source: InnovestX Research

**Figure 47: PBV band – BSRC**



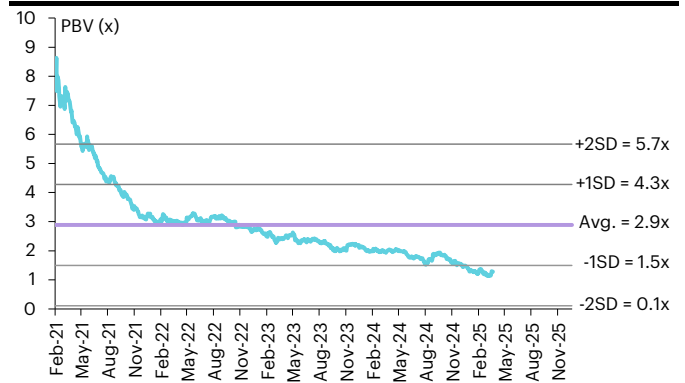
Source: InnovestX Research

**Figure 48: PBV band – IRPC**



Source: InnovestX Research

**Figure 49: PBV band – OR**



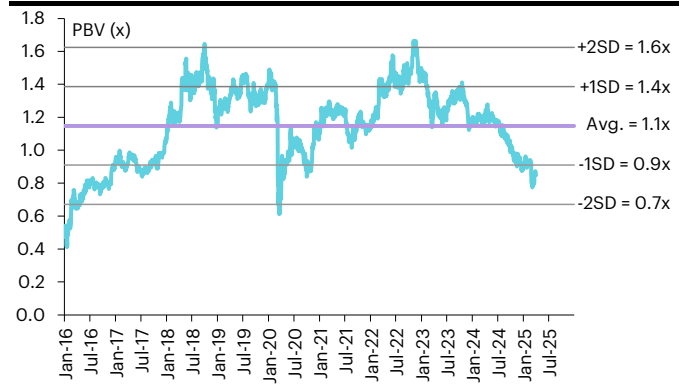
Source: InnovestX Research

**Figure 50: PBV band – PTT**



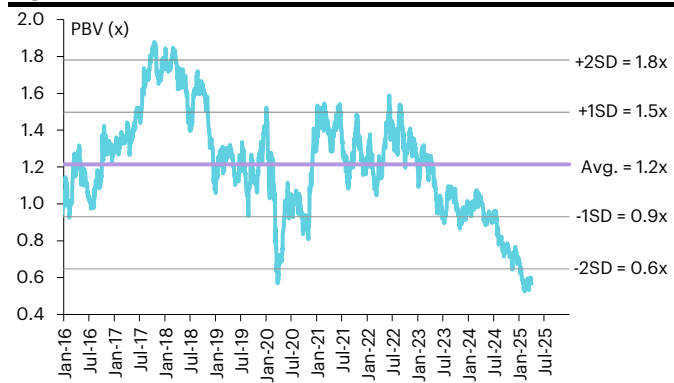
Source: InnovestX Research

**Figure 51: PBV band – PTTEP**



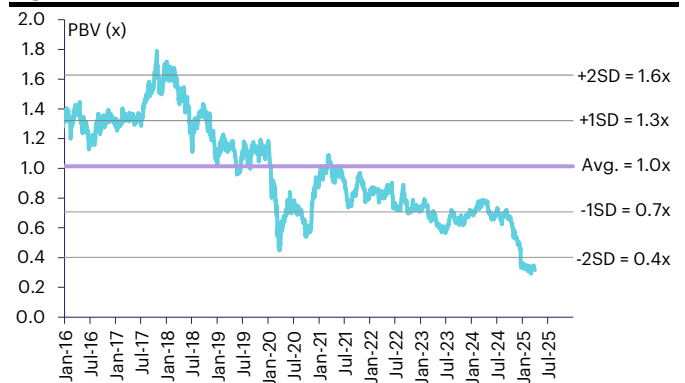
Source: InnovestX Research

**Figure 52: PBV band – SPRC**



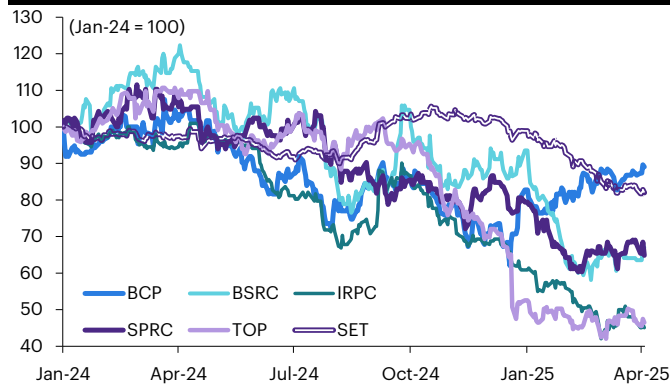
Source: InnovestX Research

**Figure 53: PBV band – TOP**



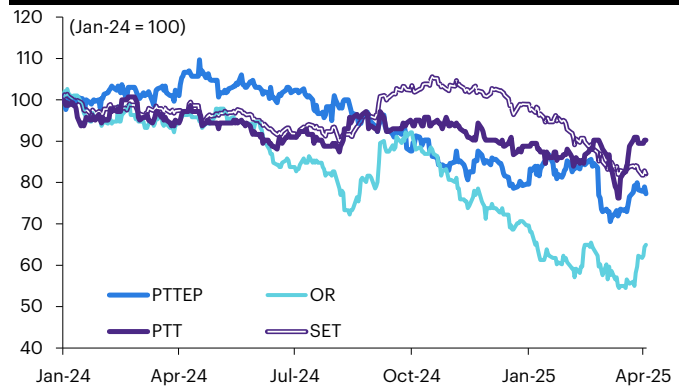
Source: InnovestX Research

Figure 54: Share price performance – ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน



Source: InnovestX Research

Figure 55: Share price performance – ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ



Source: InnovestX Research

Figure 56: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Apr 3, 2025)

|                | Rating       | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |            | EPS growth (%) |           |           | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|----------------|--------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|------------|----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                |              |                  |                   |            | 24A         | 25F         | 26F        | 24A            | 25F       | 26F       | 24A        | 25F        | 26F        | 24A      | 25F      | 26F      | 24A            | 25F        | 26F        | 24A           | 25F        | 26F        |
| BCP            | Outperform   | 38.75            | 47.0              | 25.0       | n.m.        | 6.5         | 5.1        | n.m.           | n.m.      | 26        | 0.9        | 0.8        | 0.7        | (6)      | 9        | 10       | 2.7            | 3.7        | 5.2        | 4.1           | 3.1        | 2.7        |
| BSRC           | Neutral      | 5.70             | 6.0               | 8.8        | n.m.        | 11.5        | 8.4        | n.m.           | n.m.      | 37        | 0.8        | 0.7        | 0.7        | (8)      | 7        | 9        | 1.8            | 3.5        | 5.3        | 25.2          | 6.1        | 4.7        |
| IRPC           | Underperform | 0.91             | 1.0               | 11.0       | n.m.        | 38.1        | 7.0        | (58)           | n.m.      | 444       | 0.3        | 0.3        | 0.3        | (8)      | 1        | 4        | 1.1            | 1.1        | 6.6        | 23.5          | 6.5        | 4.6        |
| OR             | Outperform   | 12.40            | 16.4              | 35.9       | 19.9        | 12.7        | 11.1       | (33)           | 57        | 14        | 1.4        | 1.3        | 1.2        | 7        | 10       | 11       | 3.2            | 3.6        | 4.0        | 6.8           | 6.1        | 5.1        |
| PTT            | Outperform   | 32.25            | 41.0              | 33.6       | 11.3        | 7.8         | 7.6        | (21)           | 44        | 2         | 0.8        | 0.8        | 0.7        | 5        | 7        | 7        | 6.5            | 6.5        | 6.8        | 3.6           | 2.4        | 2.1        |
| PTTEP          | Outperform   | 115.50           | 164.0             | 49.8       | 5.9         | 6.7         | 7.0        | (1)            | (12)      | (5)       | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 15       | 12       | 11       | 8.3            | 7.8        | 7.8        | 1.8           | 2.2        | 2.4        |
| SPRC           | Outperform   | 5.35             | 6.6               | 30.8       | 15.2        | 8.8         | 13.2       | n.m.           | 73        | (33)      | 0.6        | 0.6        | 0.6        | 4        | 7        | 4        | 7.5            | 7.5        | 7.5        | 5.0           | 4.4        | 4.1        |
| TOP            | Neutral      | 25.00            | 28.0              | 20.0       | 6.6         | 5.5         | 4.0        | (62)           | 21        | 38        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 5        | 6        | 8        | 7.6            | 8.0        | 8.8        | 8.1           | 8.9        | 8.4        |
| <b>Average</b> |              |                  |                   |            | <b>11.8</b> | <b>12.2</b> | <b>7.9</b> | <b>(35)</b>    | <b>37</b> | <b>65</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>0.7</b> | <b>2</b> | <b>7</b> | <b>8</b> | <b>4.8</b>     | <b>5.2</b> | <b>6.5</b> | <b>9.8</b>    | <b>5.0</b> | <b>4.3</b> |

Source: InnovestX Research

Figure 57: Regional peer comparison – ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ

| Company                        | PE (x)      |            |            | EPS Growth (%) |            |            | PBV (x)    |            |            | ROE (%)     |            |            | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|--------------------------------|-------------|------------|------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                                | 25F         | 26F        | 27F        | 25F            | 26F        | 27F        | 25F        | 26F        | 27F        | 25F         | 26F        | 27F        | 25F            | 26F        | 27F        | 25F           | 26F        | 27F        |
| Sinopec Shanghai Petrochemical | 15.2        | 11.0       | 6.8        | 280.0          | 38.2       | 61.9       | 0.5        | 0.4        | 0.4        | 2.1         | 2.9        | 5.6        | 2.9            | 4.5        | 5.7        | 11.0          | 9.8        | 7.7        |
| China Petroleum & Chemical     | 8.5         | 8.5        | 8.5        | 2.3            | 0.2        | (0.2)      | 0.6        | 0.5        | 0.5        | 7.9         | 8.6        | 8.2        | 6.6            | 6.9        | 6.8        | 5.5           | 5.2        | 5.2        |
| PetroChina                     | 6.6         | 6.6        | 7.4        | (2.6)          | 0.7        | (11.1)     | 0.7        | 0.6        | 0.6        | 7.2         | 7.3        | 7.9        | 10.2           | 9.8        | 9.9        | 3.9           | 3.8        | 3.8        |
| Indian Oil Corp                | 8.7         | 7.2        | 6.1        | (0.8)          | 22.0       | 17.0       | 0.9        | 0.8        | 0.8        | 4.0         | 5.0        | 6.3        | 9.2            | 10.7       | 10.7       | 8.0           | 5.1        | 5.7        |
| Petronas Dagangan              | 19.3        | 19.3       | n.m.       | (12.2)         | 0.0        | n.m.       | 3.0        | 3.0        | 2.9        | 5.2         | 5.3        | 5.6        | 17.3           | 17.1       | 17.4       | 8.8           | 8.8        | 8.8        |
| PTT                            | 9.8         | 9.4        | 10.4       | 4.5            | 4.4        | (9.8)      | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 5.8         | 5.9        | 6.1        | 8.6            | 8.6        | 8.0        | 5.0           | 4.9        | 4.8        |
| PTT Exploration & Production   | 6.7         | 6.8        | 7.8        | (9.6)          | (2.0)      | (13.3)     | 0.1        | 0.8        | 0.7        | 70.3        | 7.2        | 6.7        | 5.9            | 11.1       | 9.9        | 2.0           | 2.0        | 2.1        |
| <b>Average</b>                 | <b>10.7</b> | <b>9.8</b> | <b>7.9</b> | <b>37.4</b>    | <b>9.1</b> | <b>7.4</b> | <b>0.9</b> | <b>1.0</b> | <b>1.0</b> | <b>14.6</b> | <b>6.0</b> | <b>6.6</b> | <b>8.7</b>     | <b>9.8</b> | <b>9.8</b> | <b>6.3</b>    | <b>5.6</b> | <b>5.4</b> |

Source: Bloomberg Finance L.P

Figure 58: Regional peer comparison – ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

| Company                  | PE (x)     |             |            | EPS Growth (%) |             |             | PBV (x)    |            |            | ROE (%)    |            |            | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |            |            |
|--------------------------|------------|-------------|------------|----------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|------------|------------|---------------|------------|------------|
|                          | 25F        | 26F         | 27F        | 25F            | 26F         | 27F         | 25F        | 26F        | 27F        | 25F        | 26F        | 27F        | 25F            | 26F        | 27F        | 25F           | 26F        | 27F        |
| Bharat Petroleum Corp    | 9.0        | 8.6         | 9.0        | (18.8)         | 4.1         | (3.8)       | 1.3        | 1.2        | 1.2        | 4.5        | 4.4        | 4.0        | 15.2           | 14.6       | 11.6       | 6.9           | 6.5        | n.a.       |
| Hindustan Petroleum Corp | 8.6        | 7.6         | 7.6        | (0.6)          | 13.3        | (0.0)       | 1.3        | 1.1        | 0.9        | 3.8        | 4.3        | 4.6        | 17.0           | 17.0       | 15.8       | 7.8           | 7.0        | 6.4        |
| Indian Oil Corp          | 8.8        | 7.2         | 6.1        | (0.8)          | 22.0        | 17.0        | 0.9        | 0.9        | 0.8        | 4.0        | 5.0        | 6.2        | 9.2            | 10.7       | 10.7       | 8.0           | 5.1        | 5.7        |
| Reliance Industries      | 20.4       | 17.7        | 16.3       | 16.2           | 15.2        | 9.1         | 1.7        | 1.6        | 1.6        | 0.6        | 0.6        | 0.8        | 9.0            | 9.6        | 10.4       | 10.7          | 9.5        | 8.6        |
| S-Oil Corp               | 9.8        | 8.1         | 6.5        | 438.1          | 20.3        | 25.5        | 0.7        | 0.6        | 0.6        | 2.5        | 3.0        | 3.5        | 8.1            | 8.7        | 6.8        | 6.0           | 5.2        | 4.8        |
| SKC Co                   | n.m.       | n.m.        | n.m.       | 71.9           | 76.8        | n.m.        | 3.3        | 3.1        | n.a.       | 0.7        | 0.9        | 2.0        | (11.5)         | (2.8)      | n.m.       | 35.1          | 20.6       | 12.5       |
| Bangchak Corp            | 8.1        | 6.8         | 6.3        | 200.3          | 20.4        | 7.7         | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 4.0        | 4.9        | 5.1        | 10.1           | 11.5       | 12.1       | 4.8           | 4.4        | 4.3        |
| Bangchak Sriracha        | n.m.       | 28.4        | 11.2       | 88.0           | 206.7       | 153.1       | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 1.4        | 2.7        | 6.0        | (1.5)          | 1.2        | 2.7        | 8.8           | 7.3        | 6.3        |
| IRPC                     | 11.7       | 7.9         | 7.8        | 199.2          | 49.4        | 0.6         | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 3.6        | 5.4        | 5.2        | 8.5            | 11.0       | 10.0       | 6.3           | 5.3        | 5.7        |
| Star Petroleum Refining  | 4.3        | 4.2         | 3.8        | 30.8           | 1.4         | 12.7        | 0.3        | 0.3        | 0.3        | 8.0        | 8.5        | 9.0        | 6.8            | 7.2        | 7.4        | 7.2           | 6.6        | 6.1        |
| Thai Oil PCL             | 7.8        | 7.4         | 6.9        | 31.2           | 5.6         | 7.4         | 0.6        | 0.5        | 0.5        | 7.5        | 7.9        | 9.7        | 8.2            | 8.3        | 10.1       | 4.4           | 4.3        | 3.7        |
| <b>Average</b>           | <b>9.8</b> | <b>10.4</b> | <b>8.1</b> | <b>95.9</b>    | <b>39.5</b> | <b>22.9</b> | <b>1.1</b> | <b>1.0</b> | <b>0.8</b> | <b>3.7</b> | <b>4.3</b> | <b>5.1</b> | <b>7.2</b>     | <b>8.8</b> | <b>9.8</b> | <b>9.7</b>    | <b>7.4</b> | <b>6.4</b> |

Source: Bloomberg Finance L.P

Note: \*excluding IRPC

### ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating****Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TAC, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG\*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

**Companies with Good CG Scoring**

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIIK, XO, XPG, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

\*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator****Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WPH, XO, YUASA, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

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

**Explanations**

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