

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

PTTEP TB
PTTEP.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Dec 4) (Bt)	106.00
Target price (Bt)	138.00
Mkt cap (Btbn)	420.82

12-m high / low (Bt)	130.5 / 93
Avg. daily 6m (US\$mnn)	31.75
Foreign limit / actual (%)	40 / 8
Free float (%)	34.7
Outstanding Short Position (%)	0.82

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	(6.6)	(17.2)
Relative to SET	1.9	(8.2)	(5.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	61,040	58,622
INVX vs Consensus (%)	(3.8)	(16.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Down	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA**
-----------------	------

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.12	4/62
Environmental Score and Rank	5.73	6/62
Social Score and Rank	7.7	2/62
Governance Score and Rank	5.29	11/62

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

หมายเหตุ: *การขับเคลื่อนและเพิ่มมูลค่าธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Drive Value) การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (Decarbonize) และการขยายการลงทุนไปสู่ธุรกิจใหม่เพื่อรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Diversify)

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

การลงทุนเชิงกลยุทธ์เพื่อการเติบโตในอนาคต

แผนการดำเนินงาน 5 ปีของ PTTEP เน้นย้ำถึงปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของธุรกิจ E&P และเส้นทางที่ชัดเจนสู่การเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน แนวโน้มการผลิตที่มีนัยสำคัญ การควบคุมต้นทุนอย่างมีวินัย และกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง สนับสนุนมุมมองเชิงบวก ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ การดำเนินโครงการในโมซัมบิกและโอมาน และความคืบหน้าในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมาย ESG PTTEP ยังคงมีความสามารถในการจ่ายปันผลอย่างต่อเนื่องและมั่นคงภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันปัจจุบัน ซึ่งช่วยเสริมความน่าสนใจในฐานะหุ้น defensive ในมุมมองของเรา เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 138 บาท (ปรับลดลงจาก 147 บาท) อ้างอิงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ระยะยาวที่ US\$64

การลงทุนภายใต้กลยุทธ์ 3D แผนการลงทุนปี 2569-2573 ของ PTTEP ซึ่งยึดตามกลยุทธ์ 3D* มุ่งเน้นไปที่การสร้างความมั่นคงทางพลังงาน การขยายการลงทุนในต่างประเทศ และการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน ด้วยงบประมาณรวม US\$3.33 หมื่นล้าน (รายจ่ายลงทุน US\$2.07 หมื่นล้าน และรายจ่ายดำเนินงาน US\$1.26 หมื่นล้าน) รายจ่ายลงทุนรายปีจะลดลงจาก US\$5.16 พันล้านในปี 2569 มาอยู่ที่ US\$2.88 พันล้านในปี 2573 เนื่องจากโครงการต่างๆ เปลี่ยนจากช่วงพัฒนาเข้าสู่ช่วงซ่อมบำรุงและเพิ่มประสิทธิภาพ การสำรวจยังคงเป็นกลยุทธ์สำคัญ โดยมีงบ US\$129 ล้าน ในปี 2569 สำหรับโครงการขุดเจาะและสำรวจคลื่นไหวสะเทือนในประเทศไทย มาเลเซีย เมียนมา สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และแอลจีเรีย

เติบโตอย่างมั่นคงจากสินทรัพย์หลัก PTTEP คาดการณ์การเติบโตของปริมาณการขายจาก 556kBOED ในปี 2569 เป็น 621kBOED ในปี 2572 ก่อนจะชะลอตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 609kBOED ภายในปี 2573 (CAGR -3.5%) การเติบโตมาจากโครงการ MTJDA-A18 โครงการแอลจีเรีย กูฏัก และโครงการพัฒนาในประเทศมาเลเซีย แม้จะมีความล่าช้าในโครงการ LNG ในโอมาน และโมซัมบิก PTTEP จะยังคงให้ความสำคัญสูงสุดกับสินทรัพย์หลักในประเทศไทย (G1/61, G2/61, อากิตย และ Contract 4) ควบคู่ไปกับโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS) ที่แหล่งอากิตยภายใต้แผน NDC ของประเทศไทย การขยายการลงทุนในต่างประเทศมุ่งเน้นที่ตะวันออกกลาง (กาซา, อาบูดาบี ออฟซอร์ 2), แอฟริกา (โมซัมบิก, แอลจีเรีย HBR) และโครงการพัฒนาในประเทศมาเลเซีย โดยมีเป้าหมายเริ่มผลิตก๊าซครั้งแรกจากโครงการในมาเลเซียและโครงการเมียนมา M3 ในปี 2571 แม้ว่าจะมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน

ใช้สมมติฐานราคาน้ำมันตามหลักความระมัดระวังและต้นทุนที่แข่งขันได้ ประมาณการทางการเงินของ PTTEP อิงกับสมมติฐานราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตามหลักความระมัดระวัง โดยคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบจะอยู่ที่ US\$65-66/bbl ในปี 2569 และค่อยๆ เพิ่มขึ้นเป็น US\$70/bbl ภายในปี 2573 ราคาก๊าซคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ประมาณ US\$5.8/mmbtu ในปี 2569 โครงการลดต้นทุน ซึ่งรวมถึงโครงการ GoT SAVE มีเป้าหมายเพื่อรักษาระดับต้นทุนต่อหน่วยไว้ที่ US\$30/BOE เพื่อคงความสามารถในการแข่งขัน ทั้งนี้ ที่ระดับราคาน้ำมันเหล่านี้ PTTEP คาดว่าจะมีกระแสเงินสดอิสระที่เป็นบวกเพื่อรองรับการจ่ายปันผล ซึ่งตอกย้ำความมุ่งมั่นในการสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันของ INVX เราได้นำเป้ายอดขายที่อัปเดตใหม่ งบลงทุนตามแผนล่าสุด และสมมติฐานราคาน้ำมันที่ INVX ปรับปรุงใหม่เข้ามาไว้ในประมาณการ โดยปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ลดลงเป็น US\$62 ในปี 2569 (จาก US\$66) จากปริมาณสต็อกที่เพิ่มขึ้น และปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น US\$63 ในปี 2570 ท่ามกลางผลผลิตของสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลง ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ระยะยาวยังคงอยู่ที่ US\$64 ตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป ส่วนราคาน้ำมันดิบดูไบคาดว่าจะอยู่ที่ US\$60 (ปี 2569), US\$61 (ปี 2570) และ US\$62 ในระยะยาว การปรับเปลี่ยนเหล่านี้สะท้อนถึงมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อพลวัตอุปสงค์และอุปทานในระยะสั้น

ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2569 จะลดลง 16% YoY มาอยู่ที่ 4.9 หมื่นลบ. (ลดลง 12% จากประมาณการเดิม) จากสมมติฐานราคาน้ำมันที่ลดลง แม้ว่า EBITDA margin น่าจะยังคงเป็นไปตามเป้าหมายของบริษัทที่ 70-75% Upside ต่อประมาณการ คือ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจากการความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางและยุโรปที่สูงขึ้น นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมาย (กลางปี 2569) ลดลงจาก 147 บาท เป็น 138 บาท เรายังคงสมมติฐานปริมาณการขายต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท 3% เพื่อให้มีส่วนเผื่อความปลอดภัย (margin of safety)

ปัจจัยเสี่ยง: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้น 3) การด้อยค่าของสินทรัพย์ และ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	300,694	312,310	266,677	262,630	277,058
EBITDA	(Btmn)	232,446	240,982	202,191	187,945	203,626
Core profit	(Btmn)	78,656	78,239	58,748	48,988	55,972
Reported profit	(Btmn)	76,706	78,824	59,579	48,988	55,972
Core EPS	(Bt)	19.81	19.71	14.80	12.34	14.10
DPS	(Bt)	9.50	9.63	8.00	8.00	9.00
P/E, core	(x)	5.4	5.4	7.2	8.6	7.5
EPS growth, core	(%)	(13.3)	(0.5)	(24.9)	(16.6)	14.3
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	16.3	15.1	10.7	8.6	9.5
Dividend yield	(%)	9.0	9.1	7.5	7.5	8.5
EV/EBITDA	(x)	1.6	1.6	2.2	2.7	2.7

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

PTTEP เป็นผู้ดำเนินการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งการผลิตก๊าซธรรมชาติของประเทศมากกว่า 80% ปริมาณการขาย 510kBOED ในปี 2568 จะเพิ่มขึ้นเป็น 621kBOED ในปี 2572 (CAGR 4 ปี ที่ 5%) เมื่อโครงการในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (Ghasha-GD) และมาเลเซีย (MY Greenfields) เริ่มดำเนินการ บริษัทได้เสนอแผนการพัฒนาโครงการ SK410B หรือ Lang Lebah (ถือหุ้นอยู่ 42.5%) ออกไป เนื่องจากต้นทุนการลงทุนสูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ คาดว่าปริมาณสำรองปิโตรเลียมของ PTTEP จะเติบโตจากหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจในมาเลเซียและตะวันออกกลาง (โอมานและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP มีความผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันตลาด เนื่องจากมีการปรับราคาซ้ำ 6-12 เดือน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ (72-75% ของผลผลิตทั้งหมดในอีก 5 ปีข้างหน้า) บริษัทเป็นแกนนำของกลุ่มปตท. ในการริเริ่มโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ในประเทศไทย ซึ่งเป็นหนึ่งในเส้นทางสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ โครงการนำร่องที่แหล่งก๊าซอาทิตย์มีกำหนดจะเริ่มดำเนินการในปี 2571

แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ไม่เพียงแต่ในประเทศไทยเท่านั้น แต่ยังรวมถึงประเทศยุทธศาสตร์ในอาเซียนที่บริษัทมีผลงานที่ดีอีกด้วย โดยมีแผนจะเร่งสำรวจในปี 2569 โดยเน้นที่ประเทศไทยและมาเลเซีย ด้วยงบประมาณ US\$129 ล้าน คาดว่าประเทศเหล่านี้จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการขายในอีก 5 ปีข้างหน้า ประเทศไทยยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการขายหลักในปี 2569 โดยได้รับการสนับสนุนจากสินทรัพย์หลัก (G1/61, G2/61, อาทิตย์, Contract 4) นอกจากนี้ ปัจจัยหนุนปริมาณการขายในปี 2569 จะมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีจากสัดส่วนการถือหุ้น 22.1% ใน JV ในแอลจีเรีย (โครงการ Touat) ซึ่งเป็นแหล่งก๊าซธรรมชาติบนบก และสัดส่วนการถือหุ้น 50% ในโครงการ MTJDA (A-18) สำหรับในเมียนมา PTTEP เข้าดำเนินการเป็นผู้ดำเนินการแหล่งก๊าซธรรมชาติยาดานา หลังจากพ้นสมิตติ์จากวันตกทอดตัวออกไปเนื่องจากความไม่สงบทางการเมืองและการละเมิดสิทธิมนุษยชน บริษัทมีแผนจะสำรวจเพิ่มเติมที่แหล่งก๊าซธรรมชาติยาดานาเพื่อโอกาสในการขยายการผลิตและทำสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) กับรัฐบาลเมียนมา นอกจากนี้ PTTEP ยังมีธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิก ซึ่งเปิดโอกาสเติบโตตามแนวโน้มตลาดก๊าซธรรมชาติในปัจจุบัน PTTEP ชนะการประมูลสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) สองสัญญาในรอบประมูล ครั้งที่ 24 ในอ่าวไทย ได้แก่ แปลง G1/65 และ G3/65

Bullish views	Bearish views
1. ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	1. PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์อ่อนแอกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง อาจทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งคราว
2. ASP ของ PTTEP จะมีเสถียรภาพมากกว่าราคาน้ำมันดิบ โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาผลผลิตก๊าซของบริษัท (>70% ของปริมาณการขายทั้งหมด)	2. ราคาก๊าซโดยเฉลี่ยจะได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา
3. การค้นพบปิโตรเลียมมากขึ้น (หลักๆ ในมาเลเซีย) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ปริมาณการขายเติบโต	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงปรับตัวลดลงแรงในสัปดาห์ที่ผ่านมาหลังจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางคลี่คลายลง ตลาดหันมาให้ความสนใจกับผลกระทบจากอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่ม OPEC+ ซึ่งตัดสินใจเพิ่มการผลิตในช่วงเดือนพ.ค.-ส.ค. 2568 ในอัตราที่เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้	ลบ	ราคาน้ำมันที่ผันผวนเป็นปัจจัยลบต่อการวางแผนธุรกิจ แม้ว่าจะได้รับ ความคุ้มครองบางส่วนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน PTTEP จะต้องเพิ่มปริมาณขายเพื่อผลักดันให้กำไรเติบโตชดเชยราคาน้ำมันที่ลดลง
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรจากการดำเนินงานปกติ 4Q68	ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ	เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติใน 4Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น แต่จะอ่อนตัวลง YoY จาก ASP ที่ลดลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย (อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา)	บวก	PTTEP ยังคงประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย ได้แก่ อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่สำหรับปริมาณการขาย เนื่องจากปริมาณการขายในประเทศไทยลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-3% (ปี 2569)	-4.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTEP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTEP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	6.12 (2023)
Rank in Sector	4/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
PTTEP	5	Yes	Yes	AA**

Source: Thai Institute of Directors and SET

Environmental Issue (E)

- PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้ม (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2593 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 358.187k ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- PTTEP ได้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนในเทคโนโลยีการดักจับและการใช้ประโยชน์คาร์บอน (CCUS) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการจัดการก๊าซเรือนกระจก บริษัทได้เลือกโครงการอาทิตย์เป็นโครงการนำร่องในการใช้เทคโนโลยี CCS ด้วยความสำคัญของโครงการนี้ในอนาคต การปล่อย CO2 จะลดลงมากกว่า 500,000 ตัน/ปี
- PTTEP ได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในพื้นที่การผลิตเดิมและพื้นที่การผลิตใหม่อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติและระบบนิเวศทางทะเลภายใต้ “กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life)” และเทคโนโลยีสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงาน

Social Issue (S)

- PTTEP มุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบของการดำเนินงานต่อชุมชน โดยตั้งเป้าหมายการฝังกลบของเสียเป็นศูนย์ และปรับใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียนสำหรับธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Circular Model for E&P) โดยตั้งเป้าหมายในการนำโครงสร้างหลักมาใช้ใหม่ให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50
- กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) มีเป้าหมายในการสร้างมูลค่าเชิงบวก (Net Positive Impact) ต่อความหลากหลายทางชีวภาพและบริการทางระบบนิเวศทางทะเล รวมถึงมีเป้าหมายในการสร้างรายได้ที่เพิ่มขึ้นของชุมชนกลุ่มเป้าหมาย (Community Income Increasing) ร้อยละ 50 และเพิ่มจำนวนเครือข่ายอนุรักษ์ให้ได้ 16,000 ราย ภายในปี 2573
- PTTEP ให้ความสำคัญและมุ่งมั่นที่จะปรับปรุงการดำเนินงานด้าน SSHE (ความปลอดภัย มั่นคง อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม) อย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถมาทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน

Governance Issue (G)

- คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.3% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 9 คน (60% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (13.3% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2567
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	6.12	—
Environment Financial Materiality Score	5.73	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	6,744	6,550
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.70	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	25	25
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.02
Employee Turnover (%)	4.10	4.49
Governance Financial Materiality Score	5.29	—
Board Size (persons)	13	15
Board Meeting Attendance (%)	97	99
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	8	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	160,401	219,068	331,350	300,694	312,310	266,677	262,630	277,058
Cost of goods sold	(Btmn)	106,143	122,122	148,949	142,926	162,773	153,189	160,485	156,158
Gross profit	(Btmn)	54,258	96,946	182,401	157,768	149,537	113,488	102,145	120,900
SG&A	(Btmn)	9,754	11,416	20,386	16,979	18,115	15,764	15,525	16,378
Other income	(Btmn)	2,306	4,869	8,552	10,336	14,520	13,030	8,648	6,519
Interest expense	(Btmn)	7,956	6,472	8,218	10,243	11,813	10,258	12,269	16,074
Pre-tax profit	(Btmn)	38,217	83,927	162,348	140,881	134,130	100,496	82,998	94,966
Corporate tax	(Btmn)	18,764	41,528	72,295	63,704	57,214	43,138	35,469	40,526
Equity a/c profits	(Btmn)	1,307	489	668	1,477	1,317	1,383	1,452	1,524
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	2	7	7	7	7
Core profit	(Btmn)	20,760	42,888	90,721	78,656	78,239	58,748	48,988	55,972
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,904	(4,024)	(19,820)	(1,949)	585	831	0	0
Net Profit	(Btmn)	22,664	38,864	70,901	76,706	78,824	59,579	48,988	55,972
EBITDA	(Btmn)	111,422	160,693	253,734	232,446	240,982	202,191	187,945	203,626
Core EPS	(Bt)	5.23	10.80	22.85	19.81	19.71	14.80	12.34	14.10
Net EPS	(Bt)	5.71	9.79	17.86	19.32	19.86	15.01	12.34	14.10
DPS	(Bt)	4.25	5.00	9.25	9.50	9.63	8.00	8.00	9.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	152,716	139,584	196,842	234,800	222,131	160,127	130,706	122,389
Total fixed assets	(Btmn)	522,921	643,952	673,022	668,021	743,169	827,706	904,019	985,871
Total assets	(Btmn)	675,637	783,536	869,864	902,821	965,301	987,833	1,034,725	1,108,260
Total loans	(Btmn)	106,947	123,828	107,574	104,932	108,263	125,320	157,796	196,736
Total current liabilities	(Btmn)	56,257	104,502	114,616	88,590	105,502	84,661	97,499	78,927
Total long-term liabilities	(Btmn)	264,969	263,684	288,128	314,788	323,923	339,477	356,302	428,168
Total liabilities	(Btmn)	321,226	368,186	402,744	403,378	429,425	424,138	453,802	507,094
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	354,411	415,350	467,121	499,443	535,876	563,695	580,924	601,166
BVPS	(Bt)	89.27	104.62	117.66	125.78	134.91	141.92	146.26	151.36

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	20,760	42,888	90,721	78,656	78,239	58,748	48,988	55,972
Depreciation and amortization	(Btmn)	65,250	70,294	83,168	81,322	95,039	91,437	92,678	92,585
Operating cash flow	(Btmn)	86,120	119,485	166,150	149,081	201,044	146,488	137,223	162,954
Investing cash flow	(Btmn)	(33,515)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(150,369)	(175,973)	(168,992)	(174,437)
Financing cash flow	(Btmn)	(26,469)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(54,367)	(14,703)	716	3,210
Net cash flow	(Btmn)	26,136	(25,730)	36,796	15,218	(3,692)	(44,188)	(31,052)	(8,272)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	33.8	44.3	55.0	52.5	47.9	42.6	38.9	43.6
Operating margin	(%)	27.7	39.0	48.9	46.8	42.1	36.6	33.0	37.7
EBITDA margin	(%)	69.5	73.4	76.6	77.3	77.2	75.8	71.6	73.5
EBIT margin	(%)	28.8	41.3	51.5	50.3	46.7	41.5	36.3	40.1
Net profit margin	(%)	14.1	17.7	21.4	25.5	25.2	22.3	18.7	20.2
ROE	(%)	5.8	11.1	20.6	16.3	15.1	10.7	8.6	9.5
ROA	(%)	3.1	5.9	11.0	8.9	8.4	6.0	4.8	5.2
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	14.0	24.8	30.9	22.7	20.4	19.7	15.3	12.7
Debt service coverage	(x)	9.3	5.8	13.6	11.7	9.6	11.4	5.6	12.7
Payout Ratio	(%)	74.4	51.1	51.8	49.2	48.5	53.3	64.8	63.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales volume	(kBOED)	354	416	468	462	489	492	533	552
- Liquid product	(% of total)	33.25	28.67	27.49	28.34	28.00	28.00	28.00	27.00
- Gas product	(% of total)	66.75	71.33	72.51	71.66	72.00	72.00	72.00	73.00
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	42.20	68.86	97.10	81.92	81.00	69.50	60.00	61.00
Avg selling price	(US\$/BOE)	38.92	43.49	53.39	48.21	46.78	44.34	40.92	41.05
CAPEX	(US\$m)	1,093	1,508	63,029	61,268	56,963	5,299	5,181	4,674

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	79,516	75,737	84,370	75,793	76,410	71,166	71,180	68,731
Cost of goods sold	(Btmn)	39,426	38,285	42,464	42,813	39,211	38,715	41,773	39,748
Gross profit	(Btmn)	40,090	37,452	41,906	32,980	37,199	32,451	29,407	28,983
SG&A	(Btmn)	5,944	3,758	4,094	4,492	5,770	4,262	4,173	5,365
Other income	(Btmn)	2,900	3,075	3,619	3,830	3,997	2,875	3,027	2,359
Interest expense	(Btmn)	2,367	3,026	3,212	2,938	2,637	3,285	3,216	3,184
Pre-tax profit	(Btmn)	34,679	33,743	38,218	29,379	32,789	27,780	25,045	22,794
Corporate tax	(Btmn)	15,186	14,922	14,988	11,261	16,043	11,568	12,099	10,802
Equity a/c profits	(Btmn)	407	362	201	35	719	468	156	155
Minority interests	(Btmn)	(4)	1	3	3	(1)	3	7	0
Core profit	(Btmn)	19,896	19,185	23,434	18,157	17,463	16,684	13,109	12,148
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,612)	(502)	543	(292)	836	(123)	406	547
Net Profit	(Btmn)	18,284	18,683	23,978	17,865	18,299	16,561	13,515	12,695
EBITDA	(Btmn)	60,342	58,999	67,722	57,500	56,761	54,172	53,235	49,787
Core EPS	(Bt)	5.01	4.83	5.90	4.57	4.40	4.20	3.30	3.06
Net EPS	(Bt)	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61	4.17	3.40	3.20

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	234,800	273,493	229,763	197,570	222,131	229,218	196,049	164,180
Total fixed assets	(Btmn)	668,021	717,184	770,574	684,275	743,169	755,803	735,845	773,582
Total assets	(Btmn)	902,821	990,677	1,000,337	881,846	965,301	985,020	931,894	937,762
Total loans	(Btmn)	104,932	111,959	112,830	103,822	108,263	109,068	105,876	105,429
Total current liabilities	(Btmn)	88,590	105,126	100,068	90,465	105,502	126,445	94,599	97,798
Total long-term liabilities	(Btmn)	314,788	333,645	340,331	301,345	323,923	327,670	313,919	325,015
Total liabilities	(Btmn)	403,378	438,771	440,399	391,809	429,425	454,116	408,518	422,812
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	499,443	551,906	559,938	490,036	535,876	530,905	523,376	514,949
BVPS	(Bt)	125.78	138.97	140.97	123.37	134.91	133.66	131.77	129.64

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	19,896	19,185	23,434	18,157	17,463	16,684	13,109	12,148
Depreciation and amortization	(Btmn)	23,295	22,230	26,292	25,182	21,335	23,107	24,974	23,810
Operating cash flow	(Btmn)	43,284	70,965	42,853	41,364	45,861	37,416	24,976	41,248
Investing cash flow	(Btmn)	(12,538)	(17,823)	(67,240)	(27,009)	(38,297)	(27,334)	(26,602)	(51,625)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,202)	(2,731)	(25,335)	(21,172)	(5,129)	(3,351)	(25,564)	(20,147)
Net cash flow	(Btmn)	26,545	50,411	(49,722)	(6,817)	2,435	6,730	(27,190)	(30,525)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	50.4	49.5	49.7	43.5	48.7	45.6	41.3	42.2
Operating margin	(%)	42.9	44.5	44.8	37.6	41.1	39.6	35.5	34.4
EBITDA margin	(%)	75.9	77.9	80.3	75.9	74.3	76.1	74.8	72.4
EBIT margin	(%)	47.2	49.2	50.0	43.4	47.1	44.3	40.3	38.4
Net profit margin	(%)	23.0	24.7	28.4	23.6	23.9	23.3	19.0	18.5
ROE	(%)	15.7	14.6	16.9	13.8	13.6	12.5	10.0	9.4
ROA	(%)	8.8	8.1	9.4	7.7	7.6	6.8	5.5	5.2
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	25.5	19.5	21.1	19.6	21.5	16.5	16.6	15.6
Debt service coverage	(x)	12.6	9.6	10.7	9.7	9.5	7.9	7.6	7.2

Main Assumptions

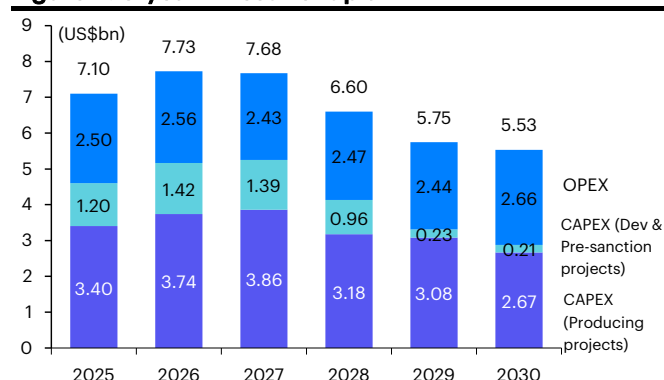
FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales volume	(kBOED)	475	473	507	475	500	484	505	510
- Liquid product	(% of total)	28.30	26.97	26.30	27.77	28.93	26.71	29.34	25.87
- Gas product	(% of total)	71.70	73.03	73.70	72.23	71.07	73.29	70.66	74.13
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	83.87	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.96	70.11
Avg selling price	(US\$/BOE)	48.41	47.24	47.01	47.07	45.83	45.74	44.01	43.17

Figure 1: Key projects activities (2026)



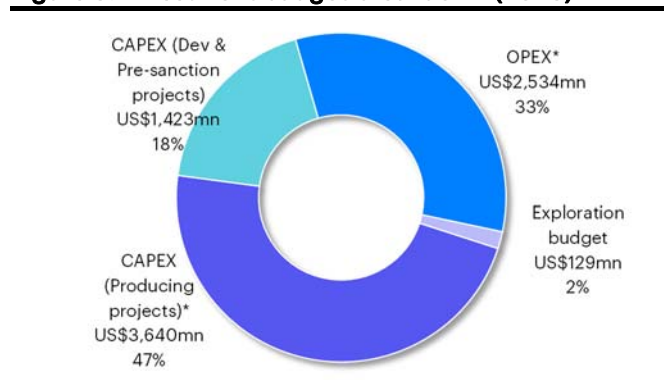
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 2: 5-year investment plan



Source: PTTEP and InnovestX Research

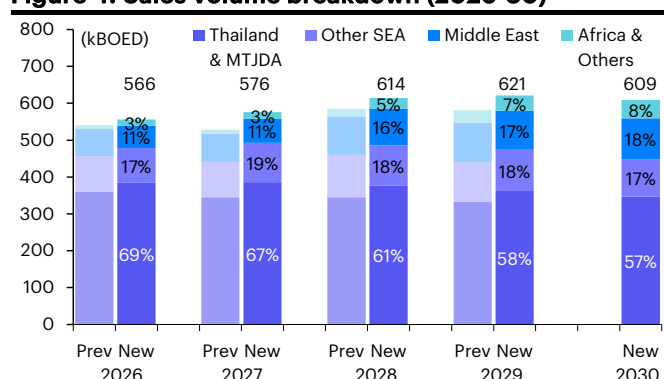
Figure 3: Investment budget breakdown (2026)



Source: PTTEP and InnovestX Research

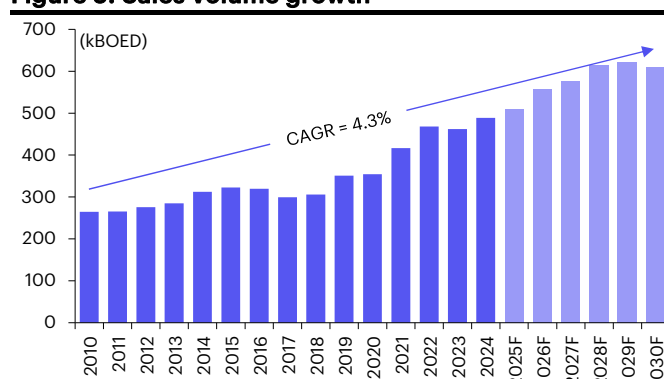
Note: *Net of exploration budget

Figure 4: Sales volume breakdown (2026-30)



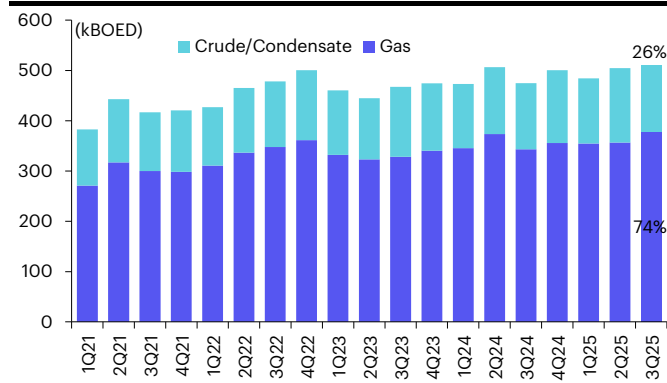
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 5: Sales volume growth



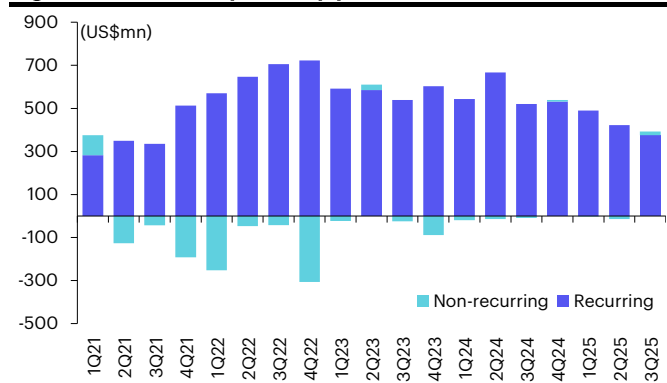
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 6: PTTEP – sales volume



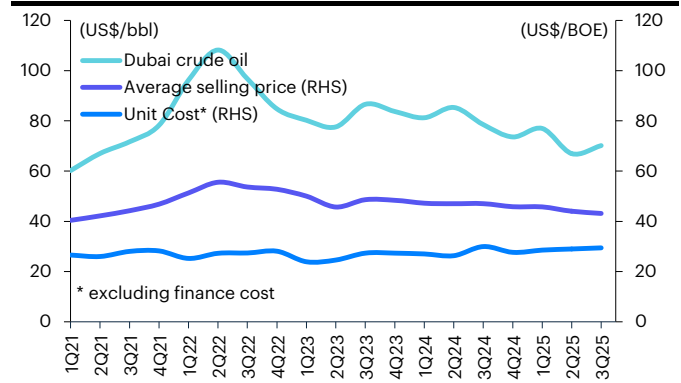
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 8: PTTEP – quarterly profit



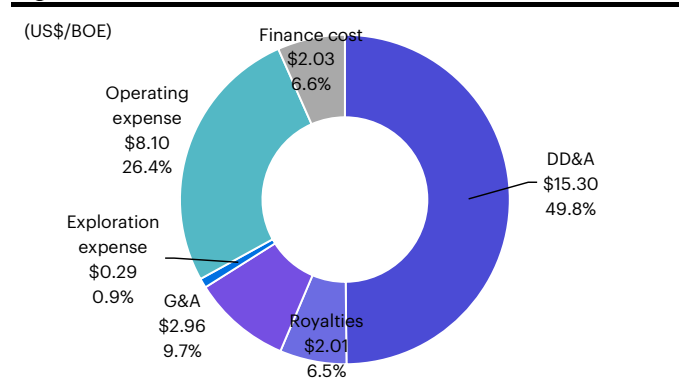
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 7: PTTEP – average selling price vs. unit cost



Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 9: PTTEP – cost breakdown (12MMA)



Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 10: Sensitivity of oil price to profit and TP

Brent oil price - 2026 (US\$/bbl)	56	58	60	62	64	66	68
2026 net profit (Btmn)	40,100	43,063	46,026	48,988	51,951	54,914	57,876
% change from the current forecast	-18%	-12%	-6%	0%	6%	12%	18%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	50	55	60	64	70	75	80
Target price, mid-2026 (Bt/share)	76	98	120	138	165	188	210
% change from the current TP	-45%	-29%	-13%	0%	20%	36%	52%

Source: InnovestX Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Dec 4, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	27.50	47.00	72.2	n.m.	3.9	4.1	n.m.	n.m.	(3)	0.6	0.6	0.5	(6)	11	10	3.8	1.3	6.5	3.5	3.2	2.5
BSRC	Neutral	3.00	5.00	66.7	n.m.	n.m.	4.6	n.m.	69	n.m.	0.4	0.4	0.4	(8)	(3)	9	2.7	0.0	0.0	24.2	9.1	4.8
IRPC	Underperform	1.01	1.00	(1.0)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.1	10.5	7.2
OR	Outperform	13.20	18.00	39.8	21.2	13.5	11.8	(33)	57	14	1.5	1.4	1.3	7	10	11	3.0	3.4	3.8	7.3	6.5	5.5
PTT	Outperform	31.75	39.00	29.1	11.1	11.5	10.2	(21)	(4)	13	0.8	0.8	0.7	5	5	5	6.6	6.3	6.3	3.5	3.0	2.6
PTTEP	Outperform	106.00	138.00	37.7	5.4	7.2	8.6	(1)	(25)	(17)	0.8	0.7	0.7	15	11	9	9.1	7.5	7.5	1.6	2.2	2.7
SPRC	Outperform	5.85	6.40	16.2	16.6	18.5	15.0	n.m.	(10)	24	0.6	0.6	0.6	4	3	4	6.8	6.8	6.8	5.4	5.7	4.3
TOP	Outperform	35.75	42.00	25.0	9.5	20.1	7.1	(62)	(53)	183	0.5	0.5	0.4	5	2	6	5.3	7.6	5.0	9.3	13.5	10.4
Average					12.8	12.5	8.8	(35)	8	39	0.7	0.7	0.6	2	4	6	4.8	4.1	4.5	9.9	6.7	5.0

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUD, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.