

ปตท.

บริษัท ปตท.
จำกัด (มหาชน)

PTT

Bloomberg
ReutersPTT TB
PTT.BKinnovest^x

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ปรับโครงสร้างสินทรัพย์เพื่อใช้เงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

PTT กำลังเดินหน้านำกลยุทธ์การเปลี่ยนผ่านครั้งสำคัญ โดยมุ่งเน้นการบูรณาการธุรกิจ LNG การปรับพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสม และการสร้างมูลค่าที่โดดเด่น จบลงทุนปี 2568-2573 จะเน้นไปที่สถานีรับ-จ่าย LNG การแปรรูปก๊าซ และโครงสร้างพื้นฐานยุคใหม่เพื่อเสริมสร้างความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศไทยและสร้างความเป็นผู้นำด้าน LNG ในภูมิภาค การขายสินทรัพย์เชิงกลยุทธ์ และการสร้างพันธมิตรในกลุ่มธุรกิจ P&R¹ มีเป้าหมายเพื่อเพิ่ม ROIC และปรับปรุงประสิทธิภาพดำเนินงาน ด้วยงบดุลที่แข็งแกร่ง PTT จึงพร้อมสำหรับการลงทุนที่เข้มข้นขึ้นและผลตอบแทนที่ยั่งยืน เราคาดว่าแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 39 บาท โดยอิงกับ PBV ปี 2569 ที่ 0.7 เท่า และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >6%

ปัจจัยกระตุ้น #1: เร่งการบูรณาการ LNG ผ่านการลงทุนเชิงรุก PTT วางเป้าหมายเป็นผู้นำธุรกิจ LNG ในภูมิภาคผ่านแผนการลงทุนเชิงรุกที่เน้นการบูรณาการ LNG และโครงสร้างพื้นฐานรุ่นใหม่ กลยุทธ์เชิงรุกนี้มีเป้าหมายเพื่อรักษาความเป็นผู้นำด้านพลังงานของประเทศไทย และเพิ่มความยืดหยุ่นในตลาดโลกที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว เป้าหมายที่สำคัญ ได้แก่ การขยายกำลังการผลิต LNG การพัฒนาหน่วยแปรรูปก๊าซ และความร่วมมือเชิงกลยุทธ์กับผู้เล่นระดับโลก โดยคาดว่าจะช่วยผลักดันให้ EBITDA เติบโตในระยะยาวและลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงนำเข้า

ปัจจัยกระตุ้น #2: ปลดล็อกมูลค่าแฝงผ่านการทำ asset monetization PTT กำลังปรับโครงสร้างพอร์ตการลงทุนเพื่อปลดล็อกมูลค่าแฝงผ่านการทำ asset monetization และการปรับปรุงการดำเนินงาน บริษัทกำลังดำเนินการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ปรับปรุงการดำเนินงานในกลุ่มธุรกิจปลายน้ำ และสร้างพันธมิตรเชิงกลยุทธ์เพื่อเพิ่มผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROIC) และเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขัน มาตรการเหล่านี้มีเป้าหมายเพื่อสร้างโครงสร้างที่คล่องตัวและทำกำไรได้มากขึ้น ซึ่งจะช่วยสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ในระยะยาว และทำให้ PTT ใช้เงินทุนได้อย่างคุ้มค่าและมีประสิทธิภาพสูงสุด

ปัจจัยกระตุ้น #3: valuation น่าสนใจ พร้อมอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่มั่นคง PTT นำเสนอส่วนผสมที่ลงตัวระหว่างมูลค่าที่น่าสนใจและความมั่นคง ปัจจุบันหุ้น PTT ซื้อขายต่ำกว่า P/E และ EV/EBITDAเฉลี่ยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงกว่า 6% ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง valuation ที่น่าสนใจนี้ เมื่อรวมกับปัจจัยกระตุ้นการเติบโตเชิงกลยุทธ์ ทำให้นักลงทุนมีโอกาสได้รับผลตอบแทนเพิ่มขึ้น ในขณะที่ยังคงรักษาสถานะการลงทุนเชิงรับท่ามกลางภูมิทัศน์อุตสาหกรรมพลังงานที่ผันผวน

คงราคาเป้าหมายคงไว้ที่ 39 บาทอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts หุ้น PTT ซื้อขายที่ PBV (ปี 2569) เพียง 0.7 เท่า และ P/E 10.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ก่อนข้างมาก พร้อมกันให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล > 6% โดยได้รับการสนับสนุนจากกระแสเงินสดที่มั่นคงและงบดุลที่แข็งแกร่ง การทำ asset monetization และการปรับพอร์ตการลงทุนในกลุ่มธุรกิจ P&R จะช่วยปลดล็อกมูลค่าและเสริมสร้างความแข็งแกร่งทางการเงิน ซึ่งจะผลักดันให้ PTT ก้าวขึ้นเป็นแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานชั้นนำเพื่อรองรับการเติบโตและความยั่งยืนในระยะยาว

ปัจจัยเสี่ยง: แม้ว่าจะมีแนวโน้มที่แข็งแกร่ง แต่ PTT ยังเผชิญความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ความผันผวนของราคาน้ำมัน และการแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันจากนโยบายภาครัฐ นอกจากนี้ประเด็นเรื่องการด้อยค่าของสินทรัพย์ในระหว่างการปรับพอร์ต รวมถึงความท้าทายในการปฏิบัติตามเกณฑ์ด้าน ESG ก็เป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญ อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานเชิงรุกด้านความยั่งยืนและการกระจายฐานธุรกิจไปสู่กลุ่ม LNG และโครงสร้างพื้นฐาน จะช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวได้ ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและความยืดหยุ่นเชิงกลยุทธ์ของ PTT ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของตลาด ทำให้บริษัทมีความมั่นคงและปรับตัวได้ในสภาพแวดล้อมด้านพลังงานโลกที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	3,144,884	3,090,453	2,841,873	2,632,910	2,737,687
EBITDA	(Btmn)	442,938	411,782	386,771	397,060	405,263
Core profit	(Btmn)	102,933	81,770	72,724	83,394	90,107
Reported profit	(Btmn)	112,024	90,072	87,024	83,394	90,107
Core EPS	(Bt)	3.60	2.86	2.55	2.92	3.15
DPS	(Bt)	2.00	2.10	2.00	2.00	2.00
P/E, core	(x)	8.7	11.0	12.4	10.8	10.0
EPS growth, core	(%)	(35.9)	(20.6)	(11.1)	14.7	8.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	6.5	5.0	4.3	4.8	5.0
Dividend yield	(%)	6.3	6.7	6.3	6.3	6.3
EV/EBITDA	(x)	3.4	3.5	3.1	2.8	2.6

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Dec 29) (Bt)	31.50
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btmn)	899.73

12-m high / low (Bt)	33.8 / 27
Avg. daily 6m (US\$m)	52.10
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	48.9
Outstanding Short Position (%)	0.31

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.4	(6.7)	(0.8)
Relative to SET	2.7	(4.1)	10.9

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	87,659	94,621
INXV vs Consensus (%)	(17.0)	(11.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.2	8/62
Environmental Score and Rank	4.4	12/62
Social Score and Rank	6.41	8/62
Governance Score and Rank	5.4	10/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยปกป้องผลการดำเนินงานของ PTT ในช่วงที่ราคาน้ำมันร่วงลงแรงในปี 2551 ปี 2557-2559 และปี 2563-2564 การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรจะเป็นจุดแข็งสำคัญของ PTT ในระยะยาวท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวนในปี 2568 สืบเนื่องมาจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อและบทสรุปที่ไม่แน่นอนของการเจรจาการค้าซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการน้ำมัน ธุรกิจ E&P จะยังคงเป็นส่วนสำคัญที่สร้างกำไรให้กับ PTT ตามมาด้วยธุรกิจก๊าซและธุรกิจน้ำมัน จบดุลของ PTT แข็งแกร่งมากขึ้นหลังจากบริษัทบันทึกรายการด้อยค่าของสินทรัพย์ไปแล้วหลายครั้งในปีที่ผ่านมา มาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันระดับต่ำ PTT มีงบดุลที่แข็งแกร่ง โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ 0.2-0.3 เท่า ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ซึ่งน่าจะช่วยป้องกันไม่ให้นักลงทุนได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวนในอนาคต

แนวโน้มธุรกิจ

PTT มีมุมมองเชิงบวกต่อราคาน้ำมันลดลง เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการเจรจาการค้าที่ยืดเยื้อระหว่างสหรัฐฯ และจีน และการตัดสินใจของกลุ่มโอเปกที่จะเร่งเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อยุติการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ 2.2 ล้านบาร์เรล/วันภายในเดือนพ.ย. 2568 เทียบกับเดือนก.ย. 2569 ในแผนเดิม โดย PTT จะยังคงมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจก๊าซซึ่งสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและอุปสงค์เติบโตอย่างต่อเนื่อง แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับล่าสุดยังคงกำหนดให้โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่ให้กับประเทศไทยในระยะ 17 ปีข้างหน้า ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันของ PTT ภายใต้บริษัทย่อย คือ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) (OR) จะขยายสถานีบริการน้ำมันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อรวมกับโมเดลธุรกิจใหม่ที่มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจ non-oil อย่างอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น จะค่อยๆ สนับสนุนให้สัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจนี้ปรับเพิ่มขึ้นจาก <5% ในปัจจุบัน นอกจากนี้ PTT ยังเร่งเดินหน้านำตามแผนลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ (รวมถึง electric vehicle value chain และ life science) ภายใต้กลยุทธ์ new s-curve ของบริษัทมากขึ้น พร้อมทั้งทำ asset monetization และปรับโครงสร้างพอร์ตกลุ่มธุรกิจ P&R เพื่อปลดล็อกมูลค่าและเสริมความสามารถในการแข่งขันในระยะยาว

Bullish views	Bearish views
1. การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบจากการดำเนินงานของ PTT ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน	1. มาตรการตรึงราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ PTT ในระยะสั้น
2. ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น	2. มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้เล่นรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า
3. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID แล้ว โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและเบนซิน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินค่อยๆ ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจน้ำมันและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของ PTT ในปี 2568 แต่อาจถูกกดดันบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	อุปทานน้ำมันจากกลุ่มโอเปกจะเพิ่มขึ้นในอัตราเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากกลุ่มโอเปกเร่งเพิ่มปริมาณการผลิต	ลบ	คาดว่าราคาน้ำมันจะลดลงในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้าจากอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มโอเปก เว้นแต่ความตึงเครียดจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นในระยะสั้น
การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกชะลอตัวลง เพราะความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลก	ภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวแย่ลงจากสงครามการค้า และการใช้ EV มากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้การฟื้นตัวช้าลงของเศรษฐกิจจีนยังจะทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันเติบโตในอัตราชะลอตัวลงด้วย	ลบ	IEA ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกในปี 2568 จาก 1 ล้านบาร์เรล/วัน เป็น 0.7 ล้านบาร์เรล/วัน เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับตัวแย่ลงท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q68	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไร 4Q68 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากกำไรที่สูงขึ้นของธุรกิจก๊าซและธุรกิจ E&P จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นและการซ่อมบำรุงที่ลดลง แม้ราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+7% (ปี 2568)	+0.3 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTT วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะที่เดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.20 (2023)
Rank in Sector	8/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
PTT	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- PTT ตั้งเป้าจำกัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2563 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับการดำเนินงานของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 41.45 ล้านตันในปี 2567 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤51 ล้านตัน
- PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า
- นอกจากนั้นบริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTT มีกรรมการ 14 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 12 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (85.71% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน ในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 2 คน (14.29% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- PTT มุ่งมั่นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านการยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดการต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย
- ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมาย โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุ่่งงานในปี 2567
- คะแนน Human Capital Index ประจำปี 2567 ของ PTT ยังคงเป็นไปตามเป้าที่ 80%
- พฤติกรรมผู้บริโภคในระยะยาวเกี่ยวกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการลงทุนในธุรกิจพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงธุรกิจประกอบแบตเตอรี่ในประเทศไทย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.20	—
Environment Financial Materiality Score	4.40	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	40,318	40,498
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	6.41	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	27	29
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	2.63	2.22
Governance Financial Materiality Score	5.40	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	96	95
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	12	12
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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)	1,615,665	2,258,818	3,367,203	3,144,884	3,090,453	2,841,873	2,632,910	2,737,687
Cost of goods sold	(Btmn)	1,449,888	1,889,361	2,909,277	2,772,806	2,759,702	2,558,960	2,351,874	2,444,203
Gross profit	(Btmn)	165,776	369,457	457,926	372,078	330,751	282,913	281,036	293,484
SG&A	(Btmn)	106,150	121,159	169,181	140,841	152,811	119,359	110,582	114,983
Other income	(Btmn)	18,313	28,940	24,420	38,636	47,925	41,242	43,540	44,119
Interest expense	(Btmn)	28,536	28,163	37,091	45,383	46,821	43,265	38,917	33,264
Pre-tax profit	(Btmn)	49,403	249,075	276,074	224,490	179,043	161,531	175,077	189,356
Corporate tax	(Btmn)	25,166	67,591	90,462	81,313	67,210	66,693	63,911	69,056
Equity a/c profits	(Btmn)	4,178	9,010	5,849	3,013	(6,668)	10,073	3,073	3,134
Minority interests	(Btmn)	(2,184)	(43,704)	(30,925)	(43,256)	(23,396)	(32,187)	(30,844)	(33,327)
Core profit	(Btmn)	26,230	146,790	160,536	102,933	81,770	72,724	83,394	90,107
Extra-ordinary items	(Btmn)	11,536	(38,427)	(69,361)	9,091	8,302	14,300	0	0
Net Profit	(Btmn)	37,766	108,363	91,175	112,024	90,072	87,024	83,394	90,107
EBITDA	(Btmn)	217,819	424,028	480,495	442,938	411,782	386,771	397,060	405,263
Core EPS	(Btmn)	0.92	5.14	5.62	3.60	2.86	2.55	2.92	3.15
Net EPS	(Bt)	1.32	3.79	3.19	3.92	3.15	3.05	2.92	3.15
DPS	(Bt)	1.00	2.00	2.00	2.00	2.10	2.00	2.00	2.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	720,930	855,254	1,040,863	1,081,739	1,029,736	1,173,632	1,111,963	1,049,776
Total fixed assets	(Btmn)	1,823,252	2,216,131	2,374,769	2,378,723	2,409,049	2,231,488	2,219,592	2,211,352
Total assets	(Btmn)	2,544,183	3,071,384	3,415,632	3,460,462	3,438,784	3,405,120	3,331,556	3,261,128
Total loans	(Btmn)	742,733	885,504	1,088,938	1,057,214	994,774	901,387	804,217	653,620
Total current liabilities	(Btmn)	298,026	493,650	592,540	588,710	569,088	528,188	494,588	476,193
Total long-term liabilities	(Btmn)	960,312	1,104,794	1,289,399	1,246,777	1,212,819	1,167,731	1,078,365	968,356
Total liabilities	(Btmn)	1,258,338	1,598,444	1,881,940	1,835,486	1,781,907	1,695,919	1,572,953	1,444,549
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,285,845	1,472,940	1,533,693	1,624,975	1,656,877	1,709,201	1,758,603	1,816,580
BVPS	(Bt)	30.88	35.24	36.85	39.25	40.25	41.23	42.15	43.31

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	26,230	146,790	160,536	102,933	81,770	72,724	83,394	90,107
Depreciation and amortization	(Btmn)	139,880	146,790	167,330	173,065	185,918	181,975	183,065	182,643
Operating cash flow	(Btmn)	220,014	319,816	163,346	380,784	363,179	480,312	312,668	299,276
Investing cash flow	(Btmn)	(188,584)	(385,308)	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(196,755)	(199,511)	(200,219)
Financing cash flow	(Btmn)	8,060	46,190	50,668	(142,159)	(186,411)	(128,087)	(131,162)	(182,728)
Net cash flow	(Btmn)	39,490	(19,302)	27,324	77,381	(11,995)	155,470	(18,005)	(83,671)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	10.3	16.4	13.6	11.8	10.7	10.0	10.7	10.7
Operating margin	(%)	3.7	11.0	8.6	7.4	5.8	5.8	6.5	6.5
EBITDA margin	(%)	13.5	18.8	14.3	14.1	13.3	13.6	15.1	14.8
EBIT margin	(%)	4.8	12.3	9.3	8.6	7.3	7.2	8.1	8.1
Net profit margin	(%)	2.3	4.8	2.7	3.6	2.9	3.1	3.2	3.3
ROE	(%)	2.0	10.6	10.7	6.5	5.0	4.3	4.8	5.0
ROA	(%)	1.0	5.2	4.9	3.0	2.4	2.1	2.5	2.7
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	7.6	15.1	13.0	9.8	8.8	8.9	10.2	12.2
Debt service coverage	(x)	1.8	4.0	3.5	2.1	1.7	1.7	2.2	2.4
Payout Ratio	(%)	75.6	52.7	62.7	51.0	66.6	65.6	68.5	63.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Dubai oil price	(US\$/bbl)	42.19	68.78	97.10	81.93	79.70	69.50	60.00	61.00
Gas sales vol.	(mmcf)	4,394	4,437	4,190	4,448	4,405	3,832	3,870	3,909
GSP sales vol.	(kTons)	6,639	6,908	6,746	6,654	6,828	7,051	6,192	6,567
Equity income	(Btmn)	4,178	9,010	5,849	3,013	(6,668)	10,073	3,073	3,134
Capex	(Btmn)	143,344	135,678	161,874	163,734	160,460	182,489	182,951	194,737

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	807,314	782,279	821,943	761,858	724,374	700,223	676,754	646,689
Cost of goods sold	(Btmn)	733,810	679,582	725,257	711,349	643,515	623,095	618,006	576,756
Gross profit	(Btmn)	73,504	102,697	96,686	50,509	80,859	77,128	58,749	69,933
SG&A	(Btmn)	42,790	30,952	34,663	42,820	44,377	30,420	31,943	32,683
Other income	(Btmn)	17,144	13,775	16,164	7,840	10,146	8,294	12,019	9,413
Interest expense	(Btmn)	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	10,985	10,562	9,985
Pre-tax profit	(Btmn)	36,724	73,523	65,944	3,847	35,729	44,017	28,262	36,677
Corporate tax	(Btmn)	19,325	19,222	19,022	12,784	16,182	16,074	14,919	14,632
Equity a/c profits	(Btmn)	1,615	(35)	500	(8,355)	1,223	325	7,938	313
Minority interests	(Btmn)	(12,672)	(11,584)	(14,317)	4,458	(1,953)	(8,499)	(7,677)	(6,285)
Core profit	(Btmn)	6,342	42,682	33,105	(12,834)	18,817	19,769	13,605	16,073
Extra-ordinary items	(Btmn)	26,423	(13,714)	2,364	29,158	(9,506)	3,546	7,928	3,710
Net Profit	(Btmn)	32,765	28,968	35,469	16,324	9,312	23,315	21,533	19,783
EBITDA	(Btmn)	93,969	130,076	127,837	63,460	90,410	99,802	85,665	92,403
Core EPS	(Bt)	0.22	1.49	1.16	(0.45)	0.66	0.69	0.48	0.56
Net EPS	(Bt)	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	0.82	0.75	0.69

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	1,081,739	1,196,340	1,133,446	966,818	1,029,736	1,046,196	949,286	934,647
Total fixed assets	(Btmn)	2,378,723	2,445,939	2,484,970	2,347,456	2,409,049	2,404,097	2,362,733	2,389,078
Total assets	(Btmn)	3,460,462	3,642,279	3,618,417	3,314,274	3,438,784	3,450,293	3,312,019	3,323,724
Total loans	(Btmn)	1,057,214	1,108,717	1,065,979	987,032	994,774	981,454	941,031	908,289
Total current liabilities	(Btmn)	588,710	627,006	644,559	540,922	569,088	546,480	506,883	565,595
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,246,777	1,307,601	1,256,767	1,175,518	1,212,819	1,225,963	1,166,928	1,101,254
Total liabilities	(Btmn)	1,835,486	1,934,607	1,901,326	1,716,440	1,781,907	1,772,443	1,673,811	1,666,848
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,624,975	1,707,672	1,717,091	1,597,834	1,656,877	1,677,850	1,638,208	1,656,876
BVPS	(Bt)	39.25	41.22	41.42	39.18	40.25	40.94	39.66	39.28

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	6,342	42,682	33,105	(12,834)	18,817	19,769	13,605	16,073
Depreciation and amortization	(Btmn)	46,112	44,555	49,650	47,930	43,782	44,800	46,840	45,741
Operating cash flow	(Btmn)	76,147	98,813	92,351	66,368	105,647	70,420	60,940	73,952
Investing cash flow	(Btmn)	(21,518)	(28,052)	(61,771)	(52,743)	(46,197)	(27,659)	(9,762)	(64,225)
Financing cash flow	(Btmn)	(39,109)	(8,524)	(86,933)	(80,981)	(9,973)	(36,646)	(98,089)	(16,882)
Net cash flow	(Btmn)	15,520	62,237	(56,353)	(67,357)	49,478	6,115	(46,911)	(7,155)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	9.1	13.1	11.8	6.6	11.2	11.0	8.7	10.8
Operating margin	(%)	3.8	9.2	7.5	1.0	5.0	6.7	4.0	5.8
EBITDA margin	(%)	11.6	16.6	15.6	8.3	12.5	14.3	12.7	14.3
EBIT margin	(%)	5.9	10.9	9.5	2.0	6.4	7.9	5.7	7.2
Net profit margin	(%)	4.1	3.7	4.3	2.1	1.3	3.3	3.2	3.1
ROE	(%)	1.6	10.2	7.7	(3.1)	4.6	4.7	3.3	3.9
ROA	(%)	0.7	4.8	3.6	(1.5)	2.2	2.3	1.6	1.9
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	8.4	10.8	10.4	5.4	8.3	9.1	8.1	9.3
Debt service coverage	(x)	1.6	2.1	1.9	1.1	1.6	2.0	1.6	1.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Dubai oil price	(US\$/bbl)	83.87	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.08	68.30
Gas sales vol.	(mmcf)	4,253	4,494	4,837	4,285	4,008	3,863	3,866	3,747
GSP sales vol.	(kTons)	1,594	1,620	1,778	1,750	1,681	1,669	1,746	1,581
Equity income	(Btmn)	1,615	(35)	500	(8,355)	1,223	325	7,938	313

ไฮไลท์แผนลงทุน 5 ปี

ธุรกิจก๊าซยังคงได้รับการจัดสรรงบลงทุนเป็นส่วนใหญ่ PTT เปิดเผยแผนลงทุน 5 ปี วงเงินรวม 7.66 หมื่นลบ. (-US\$2.4 พันล้าน) เพิ่มขึ้น 41% จากรอบก่อน เพื่อเสริมความมั่นคงด้านพลังงานและความสามารถในการแข่งขันท่ามกลางการเปลี่ยนผ่านพลังงานทั่วโลก โดยจะจัดสรรงบลงทุนราว 58% (หรือ 4.41 หมื่นลบ.) ให้กับกลุ่มธุรกิจก๊าซ โดยให้ความสำคัญกับโครงสร้างพื้นฐานหลัก ได้แก่ GSP#7 (30%) ท่อส่งก๊าซหลัก (20%) และการพัฒนาคลังรับก๊าซ LNG (8%) โดยเฉพาะโครงการมาบตาพุด เฟส 3 และการอัพเกรด PTT LNG กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยต่อยอดความแข็งแกร่งของห่วงโซ่มูลค่าในธุรกิจ LNG แบบครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ เพื่อสนับสนุนเป้าหมายในการเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย LNG ของภูมิภาค (Regional LNG Hub) ควบคู่กับการรักษาสมาดุลระหว่างธุรกิจหลักกับการลงทุนในธุรกิจใหม่และโครงการด้านความยั่งยืน

การเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจปลายน้ำ PTT จัดสรรงบลงทุน 38% (2.93 หมื่นลบ.) ให้กับกลุ่มธุรกิจปลายน้ำ การค้า และโครงสร้างพื้นฐาน ภายใต้กลยุทธ์ “Asset Monetization” โครงการหลักที่สำคัญ ได้แก่ การยกระดับ PTT Tank เป็นแก่งานด้านโครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure Flagship) ของกลุ่ม และการขยายธุรกิจการค้าระหว่างประเทศเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในตลาดโลก ในขณะเดียวกัน PTT กำลังปรับปรุงพอร์ตธุรกิจ P&R ผ่านโครงการ Genesis โดยยังคงอำนาจควบคุมควบคู่ไปกับการแสวงหาพันธมิตรเชิงกลยุทธ์เพื่อปลดล็อกมูลค่าทางธุรกิจ ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นภายในปี 2569 ทั้งหมดนี้สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของ PTT ในการสร้างความแข็งแกร่งและการเติบโต เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และบริหารพอร์ตอย่างชาญฉลาดท่ามกลางอุตสาหกรรมที่เปลี่ยนแปลงไป

จัดสรรงบลงทุนให้กับธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักเพียงเล็กน้อย PTT จะจัดสรรงบลงทุนเพียง 4% ให้กับธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก โดยแบ่งเป็น 2% (1.5 พันลบ.) สำหรับธุรกิจใหม่และโครงการด้านความยั่งยืน และอีก 2% (1.7 พันลบ.) สำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ Life Sciences และ EV การจัดสรรงบลงทุนเช่นนี้ช่วยต่อยอดถึงความมุ่งมั่นของ PTT ในการรักษาความแข็งแกร่งของธุรกิจไฮโดรคาร์บอนซึ่งเป็นธุรกิจหลัก การจัดสรรงบลงทุนเช่นนี้แสดงให้เห็นว่า PTT ยังคงให้ความสำคัญกับธุรกิจ Hydrocarbon ที่เป็นธุรกิจหลัก พร้อมกับเลือกลงทุนในโอกาสการเติบโตใหม่ๆ อย่างระมัดระวัง

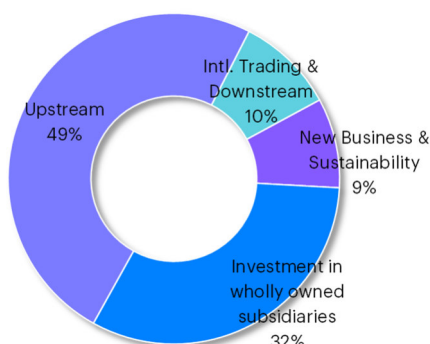
งบลงทุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากที่วางแผนไว้ นอกจากนี้ PTT ยังได้จัดเตรียมงบลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างหาโอกาสลงทุนในอนาคต ในช่วง 5 ปีข้างหน้า วงเงินรวม 1.15 แสนลบ. โดยให้ความสำคัญกับการขยายการลงทุนในช่วงการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน โดยเฉพาะการพัฒนาธุรกิจก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG Value Chain) อย่างครบวงจร กลยุทธ์เชิงรุกนี้สะท้อนถึงการปรับตัวของ PTT ให้เข้ากับเทรนด์พลังงานโลก และตอกย้ำความมุ่งมั่นที่จะรักษาตำแหน่งผู้นำในอุตสาหกรรมพลังงานของประเทศไทย

Figure 1: PTT – business value chain



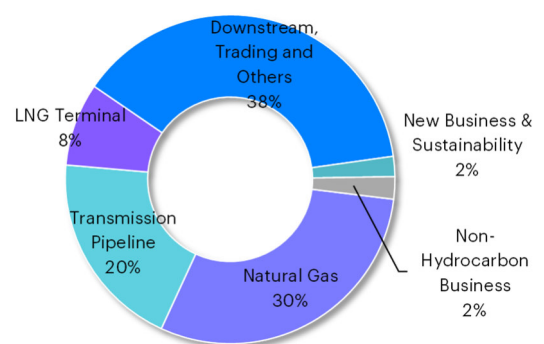
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 2: 5-year CAPEX breakdown by business



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 3: 5-year CAPEX breakdown by objective



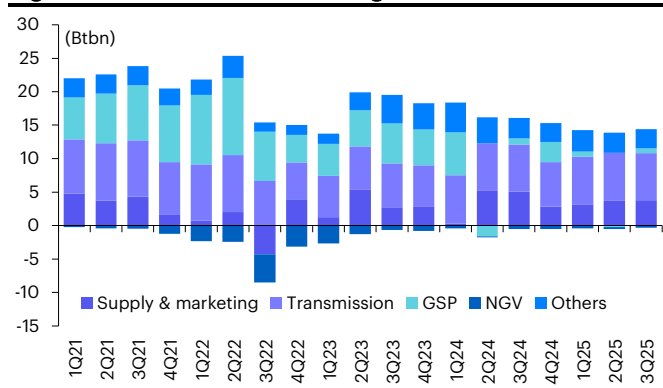
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 4: 5-year investment plan

Business	Project	Investment (Btmn)
Natural Gas	GSP#7	22,904
Transmission Pipeline	5 th Onshore Pipeline Bang Pakong - South Bangkok Pipeline	14,957
LNG Terminal	Map Ta Phut Phase#3 (PTT Tank) PTT LNG (ASU2, Improvement & Efficiency)	6,259
Downstream, Trading and Others	PTT Tank (Infrastructure Flagship) Expanding international trade activities)	29,251
New Business & Sustainability	Venture capital	1,519
Non-Hydrocarbon Business	Innobic's Life Science Arun plus's EV value chain	1,682

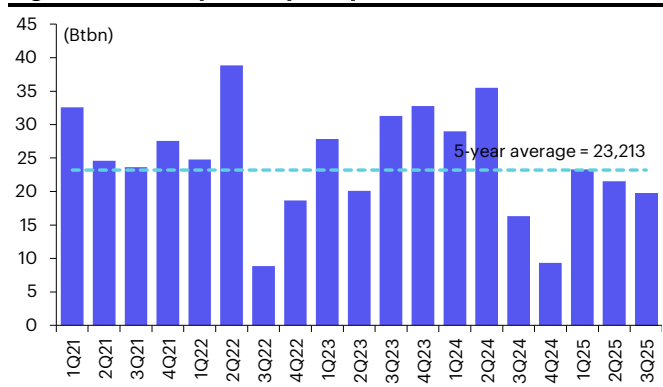
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 6: PTT – EBITDA for the gas business



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 8: PTT – quarterly net profit



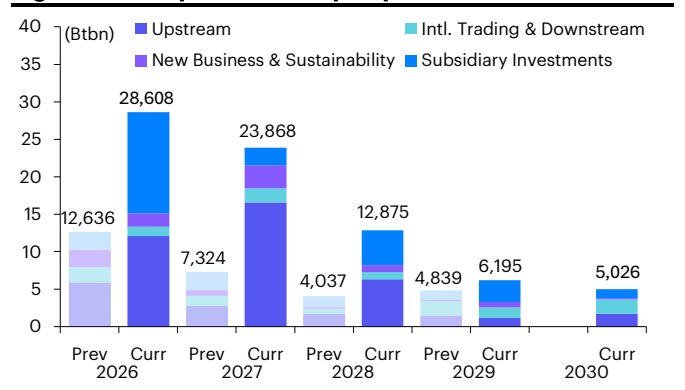
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Dec 29, 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	26.00	47.00	82.1	n.m.	3.7	3.8	n.m.	n.m.	(3)	0.6	0.6	0.5	(6)	11	10	4.0	1.3	6.9	3.4	3.1	2.5
IRPC	Underperform	0.98	1.00	2.0	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.0	10.5	7.1
OR	Outperform	13.00	18.00	41.9	20.9	13.3	11.7	(33)	57	14	1.4	1.4	1.3	7	10	11	3.1	3.5	3.8	7.2	6.4	5.4
PTT	Outperform	31.50	39.00	29.8	11.0	12.4	10.8	(21)	(11)	15	0.8	0.8	0.7	5	4	5	6.7	6.3	6.3	3.5	3.1	2.8
PTTEP	Outperform	111.50	138.00	30.9	5.7	7.5	9.0	(1)	(25)	(17)	0.8	0.8	0.8	15	11	9	8.6	7.2	7.2	1.7	2.3	2.8
SPRC	Outperform	5.80	6.40	17.2	16.5	18.4	14.8	n.m.	(10)	24	0.6	0.6	0.6	4	3	4	6.9	6.9	6.9	5.3	5.6	4.3
TOP	Outperform	35.25	42.00	26.8	9.4	19.8	7.0	(62)	(53)	183	0.5	0.4	0.4	5	2	6	5.4	7.7	5.1	9.2	13.4	10.3
Average					12.7	12.5	9.5	(35)	(3)	40	0.7	0.7	0.7	3	5	6	5.1	4.7	5.2	7.8	6.3	5.0

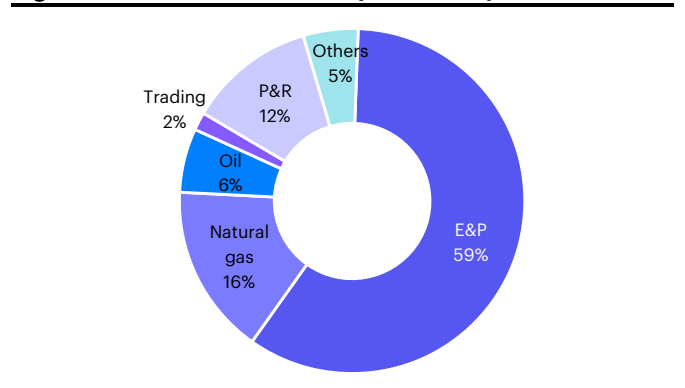
Source: InnovestX Research

Figure 5: Comparison of capex plans



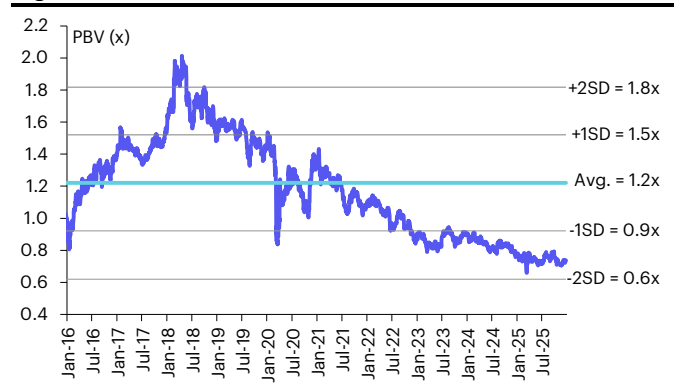
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 7: EBITDA breakdown (LTM-3Q25)



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 9: PTT – PBV band



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 ไปใช้ในทุกระณ ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย ขววิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 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, ARI, 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, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, 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, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค สั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

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