

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

PTTEP TB
PTTEP.BK



Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 4) (Bt)	106.00
Target price (Bt)	162.00
Mkt cap (Btbn)	420.82

12-m high / low (Bt)	164.5 / 105.5
Avg. daily 6m (US\$m)	32.66
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	34.7
Outstanding Short Position (%)	0.81

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.8)	(14.5)	(33.5)
Relative to SET	4.3	5.2	(18.8)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	67,741	65,563
INXV vs Consensus (%)	(1.4)	(5.3)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q25 core earnings	Down	Down

2024 Sustainability/2022 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	6.01	4/62
Environmental Score and Rank	5.51	6/62
Social Score and Rank	7.51	2/62
Governance Score and Rank	5.45	9/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

ฟรีวิว 1Q68: กำไรลดลง QoQ เพราะปริมาณขายลดลง

มุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อแนวโน้มราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น PTTEP ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยกดดันให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 11% สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 1 เดือน (แม้ว่ายัง outperform SET ที่ปรับตัวลดลง 20%) โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากที่กลุ่มโอเปกพลัสประกาศเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันในเดือนพ.ค. ในอัตราที่เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ทั้งนี้แม้ว่า sentiment ตลาดต่อบริษัทน้ำมันต้นน้ำจะยังไม่ตึงเครียดในระยะสั้น แต่เรามองว่าการตอบสนองที่มากเกินไปในช่วงสั้นๆ ต่อความกังวลเรื่องอุปทานน้ำมันได้เปิดโอกาสให้นักลงทุนเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น PTTEP กำไรของ PTTEP จะได้รับการคุ้มครองจากราคาก๊าซที่มีเสถียรภาพมากขึ้นซึ่งเป็นผลมาจาก lag time ในการปรับราคา ในขณะที่คาดว่าปริมาณขายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นในระยะ 5 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม เราปรับเป้าหมายของ PTTEP อ่างอิงวิธี DCF ลดลงจาก 164 บาท มาอยู่ที่ 162 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันปี 2568-2569 ลดลง ในขณะที่เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในระยะยาวไว้ที่ US\$65 ตั้งแต่ปี 2570 เป็นต้นไป โดยอิงกับ forward curve ในปัจจุบัน เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTTEP เนื่องจากราคาตลาดปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าที่ประเมินได้จากวิธี DCF ค่อนข้างมาก และงบดุลแข็งแกร่ง (อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนต่ำเพียง 0.1 เท่า)

กำไร 1Q68 จะลดลง YoY เพราะปริมาณขายลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q68 (ประกาศ 25 เม.ย.) ของ PTTEP จะลดลง 11% YoY และ 9% QoQ มาอยู่ที่ 1.66 หมื่นลบ. โดยเกิดจากปริมาณขายที่ลดลง แม้ว่าราคาขายเฉลี่ย (ASP) มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้น QoQ เราคาดว่าผลกระทบจากรายการพิเศษจะมีน้อยมาก เนื่องจากราคาน้ำมันและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนน้อยลง รวมถึงมี position ป้องกันความเสี่ยงน้ำมันเพียงเล็กน้อย ปริมาณขายที่ลดลง 5% QoQ มาอยู่ที่ 475kBOED เป็นผลมาจากการปิดซ่อมบำรุงแหล่งก๊าซหลายแห่งในประเทศไทย หลักๆ คือ แหล่ง G2/61 (บงกช) ตามแผน และปริมาณขายน้ำมันที่ลดลงของโครงการในโอมานและแอลจีเรีย ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูล PTTEP เคยให้ไว้ในเดือนม.ค. 2568 เมื่อบริษัทประกาศผลประกอบการปี 2567 โดยคาดว่าปริมาณขายใน 1Q68 จะเป็นระดับต่ำสุดสำหรับปีนี้ เนื่องจากมีการหยุดดำเนินการมากที่สุดในอ่าวไทย

ราคา ASP เพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน 1Q68 เราคาดว่า ASP จะปรับขึ้น 0.5% QoQ แต่ลดลง 2.5% YoY มาอยู่ที่ US\$46/BOE โดยอิงกับราคาก๊าซที่ US\$5.95/mmbtu (+0.8% YoY, +1.5% QoQ) และราคาผลิตภัณฑ์เหลว (น้ำมันและคอนเดนเสท) ที่ US\$72.7/BOE (-8.4% YoY, +1% QoQ) ทั้งนี้ discount ของราคาเฉลี่ยผลิตภัณฑ์เหลวที่เพิ่มขึ้นเป็น US\$3/BOE เทียบกับระดับปกติที่ US\$1-2/BOE โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาสินค้าน้ำมันในตะวันออกกลางและแอลจีเรีย ทำให้ยังมีผลกระทบของราคาน้ำมันระดับต่ำใน 4Q67 แม้เราคาดว่าต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้น 2.6% QoQ สู่ระดับที่สูงกว่า US\$30/BOE เล็กน้อยจากผลกระทบด้านปริมาณ แต่คาดว่า EBITDA margin ของ PTTEP จะยังคงสูงกว่า 75% ใน 1Q68 สอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวของบริษัทที่ 70-75%

แนวโน้มกำไร 2Q68 และปี 2568 ปริมาณขายใน 2Q68 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ จากการปิดซ่อมบำรุงในประเทศไทยน้อยลงและการขนถ่ายน้ำมันของสินค้าน้ำมันในโอมานและแอลจีเรียที่มากขึ้น ผู้บริหารกล่าวว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องใน 2H68 และคงเป้าปริมาณขายสำหรับปี 2568 ไว้ที่ 500-510kBOED เพิ่มขึ้นจาก 489kBOED ในปี 2567 ความเสี่ยงที่สำคัญต่อกำไร คือ ASP ซึ่งอาจได้รับผลกระทบเชิงลบจากความอ่อนแอของราคาน้ำมันในปัจจุบัน ในขณะที่คาดว่าราคาก๊าซจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยในมุมมองของเรา อย่างไรก็ตาม ด้วยสมมติฐานราคาน้ำมันที่ INXV ปรับใหม่สำหรับปี 2568-2569 เราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 3% และปี 2569 ลดลง 5%

ปรับราคาเป้าหมายลดลงมาอยู่ที่ 162 บาท เพื่อสะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันใหม่ การปรับสมมติฐานราคาน้ำมันในปี 2568-2569 ลดลง ทำให้เราปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) ของ PTTEP ลดลงจาก 164 บาท มาอยู่ที่ 162 บาท แต่ยังคงอิงกับราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ US\$62/bbl และเบรนท์ที่ US\$65/bbl ตั้งแต่ปี 2570 เป็นต้นไป เราคงสมมติฐานปริมาณขายไว้ที่ระดับต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท 3% เพื่อเป็นค่าเผื่อเพื่อความปลอดภัย

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	288,913	295,983	278,594
EBITDA	(Btmn)	232,446	240,982	218,555	218,557	206,810
Core profit	(Btmn)	78,656	78,239	66,802	62,069	57,447
Reported profit	(Btmn)	76,706	78,824	66,802	62,069	57,447
Core EPS	(Bt)	19.81	19.71	16.83	15.63	14.47
DPS	(Bt)	9.50	9.63	9.00	8.00	7.00
P/E, core	(x)	5.4	5.4	6.3	6.8	7.3
EPS growth, core	(%)	(13.3)	(0.5)	(14.6)	(7.1)	(7.4)
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	16.3	15.1	12.1	10.7	9.4
Dividend yield	(%)	9.0	9.1	8.5	7.5	6.6
EV/EBITDA	(x)	1.6	1.6	2.1	2.3	2.6

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

PTTEP เป็นผู้ดำเนินการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งการผลิตก๊าซธรรมชาติของประเทศมากกว่า 80% ปริมาณการขาย 462kBOED ในปี 2566 จะเพิ่มขึ้นเป็น 585kBOED ในปี 2571 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปีแบบทบต้น 5% ต่อปีใน 5 ปีข้างหน้า เมื่อโครงการในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (Ghasha-GD) และมาเลเซีย (โครงการใหม่) เริ่มดำเนินการ บริษัทฯ ได้ชะลอแผนการพัฒนาโครงการ SK410B หรือ Lang Lebah (ถือหุ้นอยู่ 42.5%) ออกไปเมื่อเร็ว ๆ นี้ เนื่องจากต้นทุนการลงทุนสูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ คาดว่าปริมาณสำรองปิโตรเลียมของ PTTEP จะเติบโตจากหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจในมาเลเซียและตะวันออกกลาง (โอมานและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP มีความผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันตลาด เนื่องจากการปรับราคาซ้ำ 6-12 เดือน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ (72-75% ของผลผลิตทั้งหมดในอีก 5 ปีข้างหน้า) บริษัทเป็นแกนนำของกลุ่มปตท. ในการริเริ่มโครงการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ในประเทศไทย ซึ่งเป็นหนึ่งในเส้นทางสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ โครงการนำร่องที่แหล่งก๊าซอาทิตย์มีกำหนดจะเริ่มดำเนินการในปี 2570

แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ไม่เพียงแต่ในประเทศไทยเท่านั้น แต่ยังรวมถึงประเทศยุทธศาสตร์ในอาเซียนที่บริษัทมีผลงานที่ดีอีกด้วย โดยมีแผนจะเร่งสำรวจในปี 2568 โดยเน้นที่ประเทศไทยและมาเลเซีย โดยมีงบประมาณ US\$168 ล้าน คาดว่าประเทศเหล่านี้จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการขายในอีก 5 ปีข้างหน้า โดยประเทศไทยยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการขายหลักในปี 2568 โดยหลักๆ แล้วมาจากการดำเนินงานเต็มปีของแหล่งก๊าซธรรมชาติ G1/61 (เอราวัณ) อีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของรายได้ในปี 2568 คือ การที่บริษัท E&E Algeria Touat B.V. ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนที่เพิ่งเข้าซื้อกิจการในแอลจีเรีย ซึ่งถือหุ้น 65% ในโครงการ Touat ซึ่งเป็นแหล่งก๊าซธรรมชาติบนบก การเข้าซื้อกิจการจะแล้วเสร็จใน 2Q68 สำหรับในเมียนมาร์ PTTEP เข้าดำเนินการเป็นผู้ดำเนินการแหล่งก๊าซธรรมชาติยาดานา หลังจากที่มีพันธมิตรจากตะวันตกถอนตัวออกไปเนื่องจากความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศและการละเมิดสิทธิมนุษยชน บริษัทมีแผนจะสำรวจเพิ่มเติมที่แหล่งก๊าซธรรมชาติยาดานาเพื่อโอกาสในการขยายการผลิตและสิทธิในการขายร่วมกับรัฐบาล นอกจากนี้ PTTEP ยังมีธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิก ซึ่งเปิดโอกาสเติบโตในแนวโน้มตลาดก๊าซธรรมชาติในปัจจุบัน นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังชนะการประมูลรอบที่ 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	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงปรับตัวลดลงแรงในสัปดาห์ที่ผ่านมาหลังจากสหรัฐฯ ประกาศเก็บภาษีศุลกากรต่างตอบแทน (reciprocal tariff) สำหรับสินค้านำเข้าจากประเทศคู่ค้าทุกประเทศ และ กลุ่มโอเปกพลั่วตัดสินใจเพิ่มปริมาณการผลิตในเดือนพ.ค. 2568 ในอัตราเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้	ลบ	ราคาน้ำมันที่ผันผวนเป็นปัจจัยลบต่อการวางแผนธุรกิจ แม้ว่าจะได้รับความคุ้มครองบางส่วนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน PTTEP จะต้องเพิ่มปริมาณขายเพื่อผลักดันให้กำไรเติบโตชดเชยราคาน้ำมันที่ลดลง
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1Q68	ลดลง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติใน 1Q68 จะลดลง YoY และ QoQ จากปริมาณขายที่ลดลงท่ามกลาง ASP ในระดับทรงตัวและเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ในขณะที่คาดว่าผลกระทบจากรายการพิเศษจะมีน้อยมาก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย (อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา)	บวก	PTTEP ยังคงประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย ได้แก่ อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่สำหรับปริมาณขาย เนื่องจากปริมาณขายในประเทศไทยชะลอตัวลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-2% (ปี 2568)	-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 6.01 (2022)

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 ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้มข้น (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2593 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 358.187k ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- PTTEP ได้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนในเทคโนโลยีการดักจับและการใช้ประโยชน์คาร์บอน (CCUS) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการจัดการก๊าซเรือนกระจก บริษัทได้เลือกโครงการอาทิตย์เป็นโครงการนำร่องในการใช้เทคโนโลยี CCS ด้วยความสำเร็จของโครงการนี้ในอนาคต 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 ซึ่งเกินกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งคณะ (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

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	6.01	—
Environment Financial Materiality Score	5.51	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,711	6,744
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	No
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	7.51	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	28	25
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.02	0.00
Employee Turnover (%)	5.00	4.10
Governance Financial Materiality Score	5.45	—
Board Size (persons)	14	13
Board Meeting Attendance (%)	95	97
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	10	8
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	288,913	295,983	278,594
Cost of goods sold	(Btmn)	106,143	122,122	148,949	142,926	162,773	162,234	170,177	156,740
Gross profit	(Btmn)	54,258	96,946	182,401	157,768	149,537	126,679	125,806	121,854
SG&A	(Btmn)	9,754	11,416	20,386	16,979	18,115	15,699	16,083	15,138
Other income	(Btmn)	2,306	4,869	8,552	10,336	14,520	13,030	7,949	6,626
Interest expense	(Btmn)	7,956	6,472	8,218	10,243	11,813	10,230	12,121	15,832
Pre-tax profit	(Btmn)	38,217	83,927	162,348	140,881	134,130	113,780	105,551	97,510
Corporate tax	(Btmn)	18,764	41,528	72,295	63,704	57,214	48,369	44,941	41,594
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	66,802	62,069	57,447
Extra-ordinary items	(Btmn)	1,904	(4,024)	(19,820)	(1,949)	585	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	22,664	38,864	70,901	76,706	78,824	66,802	62,069	57,447
EBITDA	(Btmn)	111,422	160,693	253,734	232,446	240,982	218,555	218,557	206,810
Core EPS	(Bt)	5.23	10.80	22.85	19.81	19.71	16.83	15.63	14.47
Net EPS	(Bt)	5.71	9.79	17.86	19.32	19.86	16.83	15.63	14.47
DPS	(Bt)	4.25	5.00	9.25	9.50	9.63	9.00	8.00	7.00

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	157,073	135,724	138,718
Total fixed assets	(Btmn)	522,921	643,952	673,022	668,021	743,169	837,846	922,048	995,727
Total assets	(Btmn)	675,637	783,536	869,864	902,821	965,301	994,920	1,057,772	1,134,445
Total loans	(Btmn)	106,947	123,828	107,574	104,932	108,263	125,320	157,226	194,222
Total current liabilities	(Btmn)	56,257	104,502	114,616	88,590	105,502	89,065	105,194	79,192
Total long-term liabilities	(Btmn)	264,969	263,684	288,128	314,788	323,923	338,907	355,322	428,339
Total liabilities	(Btmn)	321,226	368,186	402,744	403,378	429,425	427,972	460,516	507,531
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	566,948	597,257	626,914
BVPS	(Bt)	89.27	104.62	117.66	125.78	134.91	142.74	150.37	157.84

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	66,802	62,069	57,447
Depreciation and amortization	(Btmn)	65,250	70,294	83,168	81,322	95,039	94,544	100,885	93,468
Operating cash flow	(Btmn)	86,120	119,485	166,150	149,081	201,044	156,347	162,373	164,814
Investing cash flow	(Btmn)	(33,515)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(150,369)	(189,221)	(185,087)	(167,147)
Financing cash flow	(Btmn)	(26,469)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(54,367)	(18,672)	146	9,206
Net cash flow	(Btmn)	26,136	(25,730)	36,796	15,218	(3,692)	(51,546)	(22,567)	6,873

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	43.8	42.5	43.7
Operating margin	(%)	27.7	39.0	48.9	46.8	42.1	38.4	37.1	38.3
EBITDA margin	(%)	69.5	73.4	76.6	77.3	77.2	75.6	73.8	74.2
EBIT margin	(%)	28.8	41.3	51.5	50.3	46.7	42.9	39.8	40.7
Net profit margin	(%)	14.1	17.7	21.4	25.5	25.2	23.1	21.0	20.6
ROE	(%)	5.8	11.1	20.6	16.3	15.1	12.1	10.7	9.4
ROA	(%)	3.1	5.9	11.0	8.9	8.4	6.8	6.0	5.2
Net D/E	(x)	(0.0)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1	0.2
Interest coverage	(x)	14.0	24.8	30.9	22.7	20.4	21.4	18.0	13.1
Debt service coverage	(x)	9.3	5.8	13.6	11.7	9.6	11.9	6.2	13.1
Payout Ratio	(%)	74.4	51.1	51.8	49.2	48.5	53.5	51.2	48.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Sales volume	(kBOED)	354	416	468	462	489	492	525	512
- Liquid product	(% of total)	33.3	28.7	27.5	28.3	28.0	28.0	28.0	27.0
- Gas product	(% of total)	66.7	71.3	72.5	71.7	72.0	72.0	72.0	73.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	42.2	68.9	97.1	81.9	81.0	71.5	66.0	63.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	38.9	43.5	53.4	48.2	46.8	44.6	42.9	41.4
CAPEX	(US\$m)	1,093	1,508	2,780	2,718	4,682	5,299	5,181	5,181

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	75,493	67,479	78,206	79,516	75,737	84,370	75,793	76,410
Cost of goods sold	(Btmn)	33,963	31,236	38,301	39,426	38,285	42,464	42,813	39,211
Gross profit	(Btmn)	41,530	36,243	39,905	40,090	37,452	41,906	32,980	37,199
SG&A	(Btmn)	3,410	3,646	3,979	5,944	3,758	4,094	4,492	5,770
Other income	(Btmn)	2,312	2,720	2,404	2,900	3,075	3,619	3,830	3,997
Interest expense	(Btmn)	2,617	2,606	2,653	2,367	3,026	3,212	2,938	2,637
Pre-tax profit	(Btmn)	37,815	32,711	35,676	34,679	33,743	38,218	29,379	32,789
Corporate tax	(Btmn)	18,199	13,283	17,035	15,186	14,922	14,988	11,261	16,043
Equity a/c profits	(Btmn)	419	331	320	407	362	201	35	719
Minority interests	(Btmn)	0	3	2	(4)	1	3	3	(1)
Core profit	(Btmn)	20,034	19,762	18,963	19,896	19,185	23,434	18,157	17,463
Extra-ordinary items	(Btmn)	(753)	1,277	(862)	(1,612)	(502)	543	(292)	836
Net Profit	(Btmn)	19,281	21,040	18,101	18,284	18,683	23,978	17,865	18,299
EBITDA	(Btmn)	57,015	54,627	60,462	60,342	58,999	67,722	57,500	56,761
Core EPS	(Bt)	5.05	4.98	4.78	5.01	4.83	5.90	4.57	4.40
Net EPS	(Bt)	4.86	5.30	4.56	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	209,370	180,580	200,729	234,800	273,493	229,763	197,570	222,131
Total fixed assets	(Btmn)	662,400	685,530	702,973	668,021	717,184	770,574	684,275	743,169
Total assets	(Btmn)	871,771	866,110	903,701	902,821	990,677	1,000,337	881,846	965,301
Total loans	(Btmn)	107,334	107,503	108,948	104,932	111,959	112,830	103,822	108,263
Total current liabilities	(Btmn)	99,123	64,968	80,402	88,590	105,126	100,068	90,465	105,502
Total long-term liabilities	(Btmn)	292,408	300,150	308,124	314,788	333,645	340,331	301,345	323,923
Total liabilities	(Btmn)	391,531	365,117	388,526	403,378	438,771	440,399	391,809	429,425
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	480,240	500,993	515,175	499,443	551,906	559,938	490,036	535,876
BVPS	(Bt)	120.97	126.20	129.77	125.78	138.97	140.97	123.37	134.91

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	20,034	19,762	18,963	19,896	19,185	23,434	18,157	17,463
Depreciation and amortization	(Btmn)	16,584	19,310	22,133	23,295	22,230	26,292	25,182	21,335
Operating cash flow	(Btmn)	48,786	14,738	42,273	43,284	70,965	42,853	41,364	45,861
Investing cash flow	(Btmn)	(24,158)	(24,941)	(20,811)	(12,538)	(17,823)	(67,240)	(27,009)	(38,297)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,319)	(25,363)	(19,533)	(4,202)	(2,731)	(25,335)	(21,172)	(5,129)
Net cash flow	(Btmn)	22,310	(35,565)	1,929	26,545	50,411	(49,722)	(6,817)	2,435

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	55.0	53.7	51.0	50.4	49.5	49.7	43.5	48.7
Operating margin	(%)	50.5	48.3	45.9	42.9	44.5	44.8	37.6	41.1
EBITDA margin	(%)	75.5	81.0	77.3	75.9	77.9	80.3	75.9	74.3
EBIT margin	(%)	54.4	53.3	49.7	47.2	49.2	50.0	43.4	47.1
Net profit margin	(%)	25.5	31.2	23.1	23.0	24.7	28.4	23.6	23.9
ROE	(%)	16.9	16.1	14.9	15.7	14.6	16.9	13.8	13.6
ROA	(%)	9.2	9.1	8.6	8.8	8.1	9.4	7.7	7.6
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	21.8	21.0	22.8	25.5	19.5	21.1	19.6	21.5
Debt service coverage	(x)	10.6	10.9	12.2	12.6	9.6	10.7	9.7	9.5

Main Assumptions

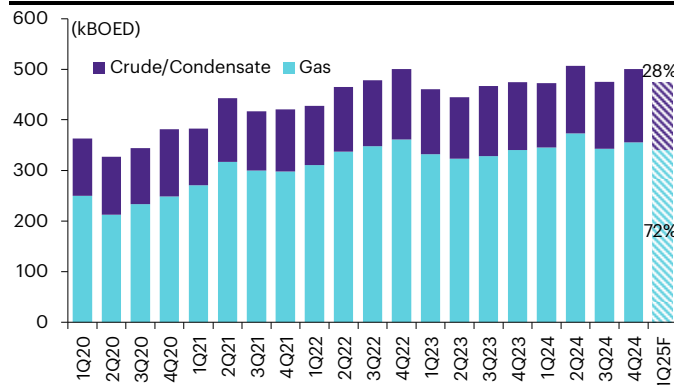
FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales volume	(kBOED)	461	445	467	475	473	507	475	500
- Liquid product	(% of total)	27.9	27.3	29.8	28.3	27.0	26.3	27.8	28.9
- Gas product	(% of total)	72.1	72.7	70.2	71.7	73.0	73.7	72.2	71.1
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	79.3	77.6	86.7	83.9	81.5	85.1	78.6	73.6
Avg selling price	(US\$/BOE)	50.0	45.7	48.7	48.4	47.2	47.0	47.1	45.8

Figure 1: PTTEP – 1Q25F earnings preview

	1Q24	4Q24	1Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	74,688	75,273	66,873	(10.5)	(11.2)
EBITDA	58,999	56,761	55,513	(5.9)	(2.2)
Recurring profit	19,377	18,053	16,502	(14.8)	(8.6)
Net profit	18,683	18,299	16,637	(10.9)	(9.1)
EPS (Bt/share)	4.71	4.61	4.19	(10.9)	(9.1)
Sales volume (kBOED)	473	500	475	0.4	(5.1)
ASP (US\$/BOE)	47.24	45.83	46.08	(2.5)	0.5
Unit cost (US\$/BOE)	28.96	29.32	30.09	3.9	2.6

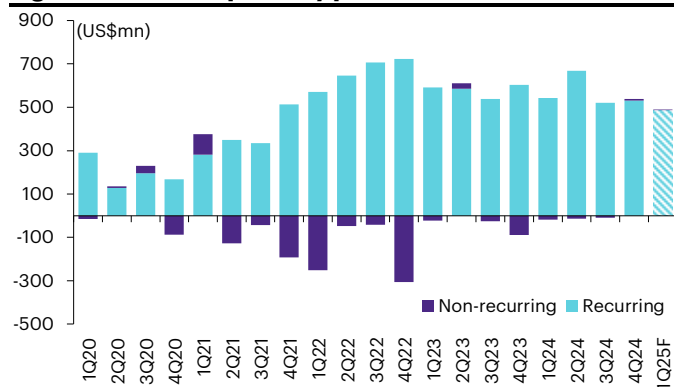
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 2: PTTEP – sales volume



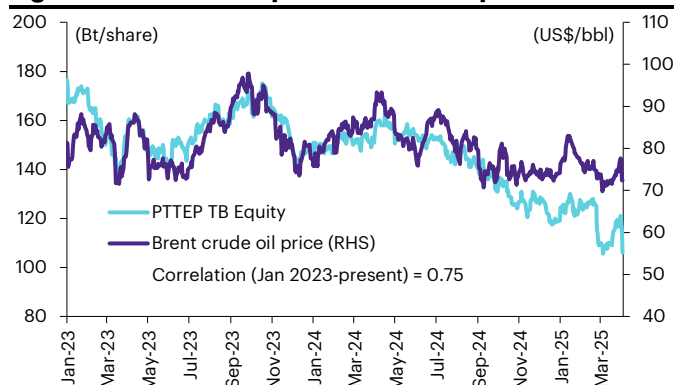
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 4: PTTEP – quarterly profit



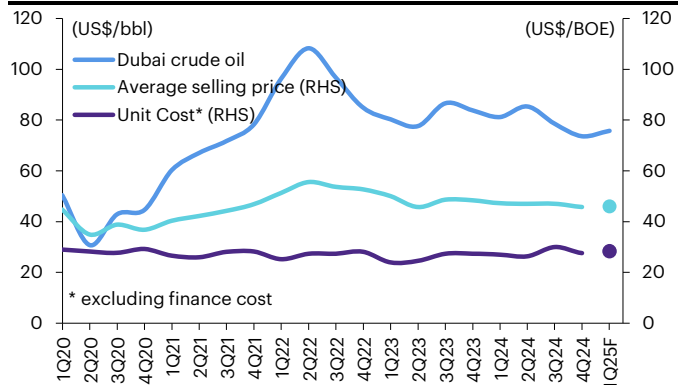
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 6: PTTEP share price vs. Brent oil price



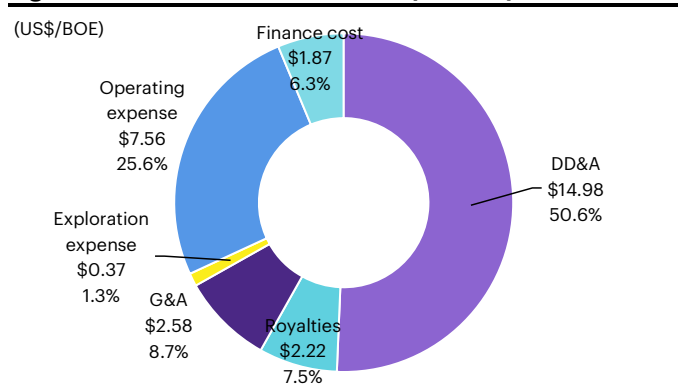
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 3: PTTEP – average selling price vs. unit cost



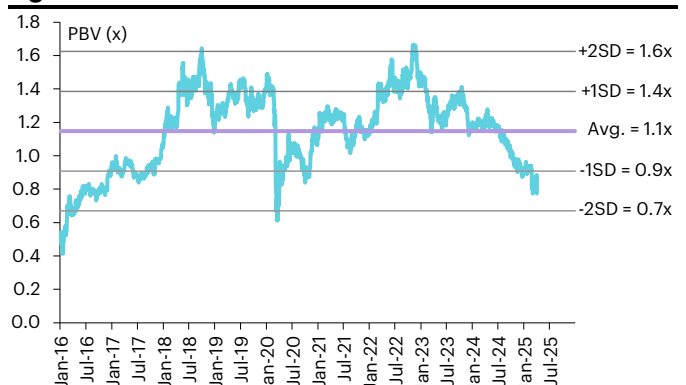
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 5: PTTEP – cost breakdown (12MMA)



Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 7: PTTEP – PBV band



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 8: Sensitivity of oil price to profit and TP

Brent oil price (US\$/bbl)	66	69	72	75	78
2025 Net profit (Btmn)	58,368	62,585	66,802	71,019	75,236
% change from the current forecast	-13%	-6%	0%	6%	13%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	55	60	65	70	75
PTTEP – Target price (Bt/sh)	114	138	162	187	211
% change from the current TP	-30%	-15%	0%	15%	30%

Source: InnovestX Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Apr 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	37.25	47.0	30.1	n.m.	6.2	4.9	n.m.	n.m.	26	0.9	0.8	0.7	(6)	9	10	2.8	3.9	5.4	4.1	3.0	2.7
BSRC	Neutral	5.40	6.0	14.8	n.m.	10.9	7.9	n.m.	n.m.	37	0.7	0.7	0.7	(8)	7	9	1.9	3.7	5.6	24.5	6.0	4.6
IRPC	Underperform	0.86	1.0	17.4	n.m.	36.0	6.6	(58)	n.m.	444	0.3	0.2	0.2	(8)	1	4	1.2	1.2	7.0	23.2	6.4	4.5
OR	Outperform	12.00	16.4	40.4	19.3	12.3	10.8	(33)	57	14	1.3	1.2	1.2	7	10	11	3.3	3.8	4.2	6.5	5.9	4.9
PTT	Outperform	31.50	41.0	36.8	11.0	7.6	7.5	(21)	44	2	0.8	0.7	0.7	5	7	7	6.7	6.7	7.0	3.5	2.4	2.1
PTTEP	Outperform	106.00	162.0	61.3	5.4	6.3	6.8	(1)	(15)	(7)	0.8	0.7	0.7	15	12	11	9.1	8.5	7.5	1.6	2.1	2.3
SPRC	Outperform	5.00	6.6	40.0	14.2	8.2	12.3	n.m.	73	(33)	0.6	0.5	0.5	4	7	4	8.0	8.0	8.0	4.7	4.2	3.9
TOP	Neutral	23.50	28.0	27.7	6.2	5.2	3.8	(62)	21	38	0.3	0.3	0.3	5	6	8	8.1	8.5	9.4	8.0	8.7	8.3
Average					11.2	11.6	7.6	(35)	36	65	0.7	0.7	0.6	2	7	8	5.1	5.5	6.7	9.5	4.8	4.2

Source: InnovestX Research

ข้อมูลวงสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกว้าง ขว้างเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, SMPK, SNC, SNPN, 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, TCAP, 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, WIIL, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับถึงขั้วดังกล่าว ประกอบด้วย

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

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, MILL, 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, SMPK, 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, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIL, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, SNPN, 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, AMAR, 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, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, 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, DTCL, 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, PMC, 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, SUC, 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, THMUI, 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, UNIQU, 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.