

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP TB
Reuters PTTEP.BK

คาดกำไรปกติ 1Q69 เพิ่มขึ้น; ปรับเพิ่ม TP จากราคาน้ำมัน

PTTEP ยังคงเป็นหุ้นเด่นในกลุ่มน้ำมันและก๊าซของไทยท่ามกลางราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะยังสะท้อนเข้ามาไม่เต็มที่ใน 1Q69 เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 (ประกาศ 30 เม.ย.) จะเพิ่มขึ้น 2.8% YoY และ 32.6% QoQ มาอยู่ที่ 1.71 หมื่นลบ. โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นและ ASP ที่สูงขึ้น ขณะที่คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 48.8% YoY และ 51.6% QoQ มาอยู่ที่ 8.5 พันลบ. จากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ซึ่งเรามองว่าเกิดจากความไม่สอดคล้องด้านเวลา เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 44% เป็น ~7.5 หมื่นลบ. จากสมมติฐานราคาน้ำมันที่สูงขึ้นท่ามกลางการหยุดชะงักของอุปทานจากสงครามตะวันออกกลาง เราปรับราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ขึ้นจาก 157 บาท เป็น 175 บาท โดยอิงกับราคาน้ำมันดิบ Brent ที่ US\$65 เทียบกับ US\$67 บน forward curve คงคำแนะนำ **OUTPERFORM**

คาดกำไรปกติ 1Q69 เพิ่มขึ้นมาก QoQ เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 ของ PTTEP จะเพิ่มขึ้น 2.8% YoY และ 32.6% QoQ มาอยู่ที่ 1.71 หมื่นลบ. โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและ ASP ที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิจะลดลง 48.8% YoY และ 51.6% QoQ มาอยู่ที่ 8.5 พันลบ. จากรายการพิเศษ ซึ่งหลักๆ คือผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน เนื่องจากจากราคาน้ำมันในตลาด spot ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่า mark-to-market ของสัญญาป้องกันความเสี่ยงซึ่งครอบคลุมราว 30% ของผลิตภัณฑ์ของเหลวกลายเป็นลบ ซึ่งเรามองว่าเป็นเพียงความไม่สอดคล้องด้านเวลามากกว่าที่จะเป็นขาดทุนเชิงโครงสร้าง ซึ่งจะช่วยให้การป้องกันความเสี่ยง downside และผลขาดทุนจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงที่บันทึกใน 1Q69 น่าจะได้รับการชดเชยในไตรมาสถัดๆ ไปเมื่อมีการขายจริงตามราคาตลาด ซึ่งจะช่วยให้ผลกระทบต่อกำไรสุทธิเป็นกลาง

ปริมาณการขายได้รับแรงหนุนจากความต้องการก๊าซในประเทศที่พุ่งสูงขึ้น เราคาดว่าปริมาณการขายจะเติบโต 13.6% YoY และ 1.9% QoQ มาอยู่ที่ 550kBOED ซึ่งเป็นการตอบสนองโดยตรงต่อความต้องการที่สูงขึ้น ซึ่งกระตุ้นให้บริษัทเลื่อนแผนการปิดซ่อมบำรุงโครงการก๊าซในอ่าวไทยจาก 1Q69 เป็นไตรมาสหลังๆ ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์จากความขัดแย้งในตะวันออกกลางส่งผลทำให้ราคา LNG นำเข้าพุ่งสูงขึ้น ทำให้ต้องเร่งการผลิตก๊าซในประเทศเพื่อลดผลกระทบต่อค่าไฟฟ้าในตลาดไทย

ASP ยังคงปรับตัวขึ้นในอัตราที่ชะลอตัวลง เราคาดว่า ASP จะมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบอ้างอิงทั่วโลก แต่ราคาก๊าซที่รับรู้ยังคงปรับขึ้นช้ากว่าการเคลื่อนไหวของตลาด spot เราประเมินว่า ASP จะขยับขึ้น 1.4% QoQ แม้ว่าจะอ่อนตัวลง 5.7% YoY มาอยู่ที่ US\$43.1/BOE ซึ่งเป็นผลจากโครงสร้างสัญญาซื้อขายระยะยาวที่มี lag-time ในการปรับราคา ซึ่งโดยปกติแล้วจะใช้เวลาหลายเดือนในการปรับค่าให้สะท้อนราคาพลังงานในปัจจุบัน ทำให้ประโยชน์จากสภาวะราคาพลังงานที่สูงในปัจจุบันยังไม่สะท้อนเข้ามาเต็มที่ในกำไร 1Q69

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาน้ำมันเชิงรุกมากขึ้น โดยปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบ Brent จาก US\$65 เป็น US\$90/บาร์เรล ท่ามกลางฐานราคาพลังงานที่สูงขึ้นเชิงโครงสร้างและค่าพรีเมียมจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงอยู่ เทียบกับค่าเฉลี่ย YTD ที่ US\$83/บาร์เรล ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2569 ปรับเพิ่มขึ้น 44% มาอยู่ที่เกือบ 7.5 หมื่นลบ. การปรับประมาณการกำไรและสมมติฐานราคาน้ำมันสำหรับปีอื่นๆ แสดงไว้ใน Figure 8 นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2569) อิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นจาก 157 บาท เป็น 175 บาท โดยอิงกับราคาน้ำมันดิบ Brent ระยะยาวที่ US\$65 ตั้งแต่ปี 2573 เป็นต้นไป เทียบกับ US\$67 ที่สะท้อนใน forward curve การปรับเพิ่มประมาณการครั้งนี้สะท้อนถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและศักยภาพในการจ่ายเงินปันผลของ PTTEP (Figure 9 แสดงความอ่อนไหวของราคาน้ำมันต่อกำไรและราคาเป้าหมาย)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	312,310	281,449	311,343	298,288	308,176
EBITDA	(Btmn)	240,982	239,240	235,549	224,342	229,998
Core profit	(Btmn)	78,239	58,057	83,161	72,688	74,026
Reported profit	(Btmn)	78,824	60,273	74,847	72,688	74,026
Core EPS	(Bt)	19.71	14.62	20.95	18.31	18.65
DPS	(Bt)	9.63	8.75	9.00	9.25	9.25
P/E, core	(x)	8.0	10.7	7.5	8.6	8.4
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(25.8)	43.2	(12.6)	1.8
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE	(%)	15.1	11.0	15.4	12.6	12.1
Dividend yield	(%)	6.1	5.6	5.7	5.9	5.9
EV/EBITDA	(x)	2.4	2.7	3.0	3.3	3.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 3) (Bt)	157.00
Target price (Bt)	175.00
Mkt cap (Btbn)	623.29

12-m high / low (Bt)	160.5 / 157
Avg. daily 6m (US\$m)	58.31
Foreign limit / actual (%)	40 / 10
Free float (%)	34.7
Outstanding Short Position (%)	1.28

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	10.6	38.9	35.9
Relative to SET	11.5	20.4	8.6

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	65,769	64,459
INXV vs Consensus (%)	26.4	12.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	ESG Score and Rank	5.73	6/62
Environmental Score and Rank	4.92	8/62	
Social Score and Rank	7.7	2/62	
Governance Score and Rank	5.29	11/62	

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนโน

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

จุดเด่น

PTTEP เป็นผู้ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) ชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีสัดส่วนการผลิตก๊าซธรรมชาติมากกว่า 80% ของประเทศ บริษัทมีจุดเด่นด้านการลงทุนในธุรกิจต้นน้ำที่มีลักษณะเชิงป้องกันความเสี่ยง (defensive) โดยได้รับการสนับสนุนจากพอร์ตสินทรัพย์ที่มีอายุยาวและเน้นก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก ควบคู่กับการบริหารเงินทุนอย่างมีวินัย ในฐานะบริษัท E&P แห่งชาติของไทย PTTEP จึงได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้ก๊าซในประเทศที่สม่ำเสมอ โครงสร้างราคาตามสัญญา และอัตราการลดลงของการผลิตที่ต่ำ ซึ่งช่วยลดความผันผวนของกำไรในแต่ละวัฏจักรราคาสินค้าโภคภัณฑ์ พอร์ตการลงทุนที่โฟกัสในประเทศไทย เอเซียตะวันออกเฉียงใต้ และตะวันออกกลาง ช่วยให้บริษัทมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงาน มีต้นทุนการผลิตที่แข่งขันได้ และสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ จบดุลที่แข็งแกร่งและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ที่อยู่ในระดับต่ำทำให้บริษัทสามารถจ่ายปันผลได้อย่างต่อเนื่อง โดยยังคงความยืดหยุ่นทางการเงินสำหรับการลงทุนขยายธุรกิจอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ PTTEP ยังผนวกปัจจัยด้าน ESG เข้ากับการคัดเลือกโครงการ โดยให้ความสำคัญกับก๊าซคาร์บอนต่ำและการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซจากการดำเนินงานเพื่อรักษามูลค่าสินทรัพย์ในระยะยาว

แนวโน้มธุรกิจ

ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นในปี 2569 ซึ่งได้รับแรงขับเคลื่อนจากสงครามในวันออกกลางที่ส่งผลทำให้อุปทานน้ำมันทั่วโลกหยุดชะงัก คาดว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรปี 2569 ของ PTTEP ในแง่ของปริมาณการขาย ประเทศไทยจะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ โดยได้รับแรงหนุนจากสินทรัพย์หลัก ได้แก่ G1/61, G2/61, อาทิตย์ และ Contract 4 นอกจากนี้ยังมี upside เพิ่มเติมจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มเติมจากการถือหุ้น 22.1% ในโครงการก๊าซ Touat ในประเทศแอลจีเรีย และการถือหุ้น 50% ในโครงการ MTJDA (A-18) นอกจากนี้ PTTEP ยังมีแผนเร่งการสำรวจในปี 2569 โดยมุ่งเน้นในประเทศไทยและมาเลเซียด้วยงบลงทุน US\$129 ล้าน ซึ่งจะทำให้ทั้งสองประเทศเป็นกลไกหลักที่ช่วยให้ปริมาณการขายเติบโตในช่วง 5 ปีข้างหน้า เราคาดว่าปริมาณการขายของ PTTEP จะเติบโตที่ CAGR 5% ในช่วง 5 ปีข้างหน้า และจะแตะระดับสูงสุดที่ 621kBOED ในปี 2572 โดยได้รับแรงหนุนจากการเริ่มดำเนินงานของโครงการในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (Ghasha-GD) และมาเลเซีย (MY Greenfields) ในระยะยาว การลงทุนในโครงการ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิก รวมถึงสัญญา PSC ที่เพิ่งได้รับในอ่าวไทย (G1/65 และ G3/65) น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้เกิดการเติบโตต่อเนื่อง

Bullish views	Bearish views
1. ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	1. PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์อ่อนแอกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลางอาจทำให้น้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งคราว
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	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงพุ่งสูงขึ้นในช่วงเดือนที่ผ่านมา จากค่าพรีเมียมความเสี่ยงสงครามที่ปรับตัวสูงขึ้น และภาวะขาดแคลนอุปทานที่เกิดจากสงครามในวันออกกลาง	บวก	ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลบวกต่อราคาขายเฉลี่ย (ASP) ของ PTTEP เนื่องจากปริมาณการขายประมาณ 30% มาจากผลิตภัณฑ์ของเหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) ซึ่งราคาผูกกับราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาน้ำมันเตาโดยตรง ในขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวโดยมี lag-time ประมาณ 6-12 เดือน สะท้อนสูตรราคาที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซระยะยาว
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 1Q69	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q69 จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จาก ASP ที่สูงขึ้น ซึ่งได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย (อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา)	บวก	PTTEP ยังคงประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย ได้แก่ อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่สำหรับปริมาณการขาย เนื่องจากปริมาณการขายในประเทศไทยลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-2% (ปี 2569)	-4.4 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTEP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTEP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.73 (2023)
Rank in Sector	6/62

	CG Rating	DJSIBICSETESG	SET ESG Ratings	
PTTEP	5	Yes	Yes	AAA

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 6 คน (40% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 8 คน (53.33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 4 คน (26.67% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2568
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2023
ESG Financial Materiality Score	5.73	—
Environment Financial Materiality Score	4.92	—
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	219,068	331,350	300,694	312,310	281,449	311,343	298,288	308,176
Cost of goods sold	(Btmn)	122,122	148,949	142,926	162,773	161,706	155,710	150,572	154,722
Gross profit	(Btmn)	96,946	182,401	157,768	149,537	119,743	155,633	147,716	153,454
SG&A	(Btmn)	11,416	20,386	16,979	18,115	20,222	18,405	17,633	18,217
Other income	(Btmn)	4,869	8,552	10,336	14,520	11,184	6,498	3,918	2,934
Interest expense	(Btmn)	6,472	8,218	10,243	11,813	13,065	10,859	13,258	15,213
Pre-tax profit	(Btmn)	83,927	162,348	140,881	134,130	97,639	132,868	120,743	122,958
Corporate tax	(Btmn)	41,528	72,295	63,704	57,214	43,850	54,188	52,624	53,593
Equity a/c profits	(Btmn)	489	668	1,477	1,317	4,251	4,464	4,553	4,644
Minority interests	(Btmn)	0	0	2	7	17	17	17	17
Core profit	(Btmn)	42,888	90,721	78,656	78,239	58,057	83,161	72,688	74,026
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,024)	(19,820)	(1,949)	585	2,216	(8,313)	0	0
Net Profit	(Btmn)	38,864	70,901	76,706	78,824	60,273	74,847	72,688	74,026
EBITDA	(Btmn)	160,693	253,734	232,446	240,982	239,240	235,549	224,342	229,998
Core EPS	(Bt)	10.80	22.85	19.81	19.71	14.62	20.95	18.31	18.65
Net EPS	(Bt)	9.79	17.86	19.32	19.86	15.18	18.85	18.31	18.65
DPS	(Bt)	5.00	9.25	9.50	9.63	8.75	9.00	9.25	9.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	139,584	196,842	234,800	222,131	156,075	108,561	95,651	103,098
Total fixed assets	(Btmn)	643,952	673,022	668,021	743,169	777,862	855,891	938,211	983,149
Total assets	(Btmn)	783,536	869,864	902,821	965,301	933,937	964,453	1,033,862	1,086,248
Total loans	(Btmn)	123,828	107,574	104,932	108,263	104,222	113,098	152,232	152,232
Total current liabilities	(Btmn)	104,502	114,616	88,590	105,502	113,987	100,490	77,373	91,282
Total long-term liabilities	(Btmn)	263,684	288,128	314,788	323,923	300,382	305,278	361,838	363,011
Total liabilities	(Btmn)	368,186	402,744	403,378	429,425	414,369	405,768	439,211	454,293
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	415,350	467,121	499,443	535,876	519,568	558,685	594,651	631,955
BVPS	(Bt)	104.62	117.66	125.78	134.91	130.81	140.66	149.72	159.12

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	42,888	90,721	78,656	78,239	58,057	83,161	72,688	74,026
Depreciation and amortization	(Btmn)	70,294	83,168	81,322	95,039	128,536	91,822	90,341	91,827
Operating cash flow	(Btmn)	119,485	166,150	149,081	201,044	174,483	160,906	160,010	179,058
Investing cash flow	(Btmn)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(150,369)	(154,636)	(169,852)	(172,660)	(136,766)
Financing cash flow	(Btmn)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(54,367)	(78,102)	(26,855)	2,412	(36,722)
Net cash flow	(Btmn)	(25,730)	36,796	15,218	(3,692)	(58,255)	(35,801)	(10,239)	5,570

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	44.3	55.0	52.5	47.9	42.5	50.0	49.5	49.8
Operating margin	(%)	39.0	48.9	46.8	42.1	35.4	44.1	43.6	43.9
EBITDA margin	(%)	73.4	76.6	77.3	77.2	85.0	75.7	75.2	74.6
EBIT margin	(%)	41.3	51.5	50.3	46.7	39.3	46.2	44.9	44.8
Net profit margin	(%)	17.7	21.4	25.5	25.2	21.4	24.0	24.4	24.0
ROE	(%)	11.1	20.6	16.3	15.1	11.0	15.4	12.6	12.1
ROA	(%)	5.9	11.0	8.9	8.4	6.1	8.8	7.3	7.0
Net D/E	(x)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	24.8	30.9	22.7	20.4	18.3	21.7	16.9	15.1
Debt service coverage	(x)	5.8	13.6	11.7	9.6	7.0	7.4	16.9	8.4
Payout Ratio	(%)	51.1	51.8	49.2	48.5	57.6	47.7	50.5	49.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales volume	(kBOED)	416	468	462	489	510	533	552	589
- Liquid product	(% of total)	28.67	27.49	28.34	28.00	28.00	28.00	27.00	25.00
- Gas product	(% of total)	71.33	72.51	71.66	72.00	72.00	72.00	73.00	75.00
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	68.86	97.10	81.92	79.70	68.37	80.00	70.00	67.00
Avg selling price	(US\$/BOE)	43.49	53.39	48.21	46.78	43.82	48.97	45.30	43.74
CAPEX	(US\$m)	1,508	2,780	2,718	4,682	5,299	5,181	4,674	3,259

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	75,737	84,370	75,793	76,410	71,166	71,180	68,731	70,372
Cost of goods sold	(Btmn)	38,285	42,464	42,813	39,211	38,715	41,773	39,748	41,471
Gross profit	(Btmn)	37,452	41,906	32,980	37,199	32,451	29,407	28,983	28,901
SG&A	(Btmn)	3,758	4,094	4,492	5,770	4,262	4,173	5,365	6,422
Other income	(Btmn)	3,075	3,619	3,830	3,997	2,875	3,027	2,359	2,923
Interest expense	(Btmn)	3,026	3,212	2,938	2,637	3,285	3,216	3,184	3,381
Pre-tax profit	(Btmn)	33,743	38,218	29,379	32,789	27,780	25,045	22,794	22,021
Corporate tax	(Btmn)	14,922	14,988	11,261	16,043	11,568	12,099	10,802	9,382
Equity a/c profits	(Btmn)	362	201	35	719	468	156	155	3,472
Minority interests	(Btmn)	1	3	3	(1)	3	7	0	7
Core profit	(Btmn)	19,185	23,434	18,157	17,463	16,684	13,109	12,148	16,117
Extra-ordinary items	(Btmn)	(502)	543	(292)	836	(123)	406	547	1,385
Net Profit	(Btmn)	18,683	23,978	17,865	18,299	16,561	13,515	12,695	17,502
EBITDA	(Btmn)	58,999	67,722	57,500	56,761	54,172	53,235	49,787	48,705
Core EPS	(Bt)	4.83	5.90	4.57	4.40	4.20	3.30	3.06	4.06
Net EPS	(Bt)	4.71	6.04	4.50	4.61	4.17	3.40	3.20	4.41

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	273,493	229,763	197,570	222,131	229,218	196,049	164,180	156,075
Total fixed assets	(Btmn)	717,184	770,574	684,275	743,169	755,803	735,845	773,582	777,862
Total assets	(Btmn)	990,677	1,000,337	881,846	965,301	985,020	931,894	937,762	933,937
Total loans	(Btmn)	111,959	112,830	103,822	108,263	109,068	105,876	105,429	104,222
Total current liabilities	(Btmn)	105,126	100,068	90,465	105,502	126,445	94,599	97,798	113,987
Total long-term liabilities	(Btmn)	333,645	340,331	301,345	323,923	327,670	313,919	325,015	300,382
Total liabilities	(Btmn)	438,771	440,399	391,809	429,425	454,116	408,518	422,812	414,369
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	551,906	559,938	490,036	535,876	530,905	523,376	514,949	519,568
BVPS	(Bt)	138.97	140.97	123.37	134.91	133.66	131.77	129.64	130.81

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	19,185	23,434	18,157	17,463	16,684	13,109	12,148	16,117
Depreciation and amortization	(Btmn)	22,230	26,292	25,182	21,335	23,107	24,974	23,810	23,303
Operating cash flow	(Btmn)	70,965	42,853	41,364	45,861	37,416	24,976	41,248	40,138
Investing cash flow	(Btmn)	(17,823)	(67,240)	(27,009)	(38,297)	(27,334)	(26,602)	(51,625)	(44,302)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,731)	(25,335)	(21,172)	(5,129)	(3,351)	(25,564)	(20,147)	(5,626)
Net cash flow	(Btmn)	50,411	(49,722)	(6,817)	2,435	6,730	(27,190)	(30,525)	(9,790)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	49.5	49.7	43.5	48.7	45.6	41.3	42.2	41.1
Operating margin	(%)	44.5	44.8	37.6	41.1	39.6	35.5	34.4	31.9
EBITDA margin	(%)	77.9	80.3	75.9	74.3	76.1	74.8	72.4	69.2
EBIT margin	(%)	49.2	50.0	43.4	47.1	44.3	40.3	38.4	36.6
Net profit margin	(%)	24.7	28.4	23.6	23.9	23.3	19.0	18.5	24.9
ROE	(%)	14.6	16.9	13.8	13.6	12.5	10.0	9.4	12.5
ROA	(%)	8.1	9.4	7.7	7.6	6.8	5.5	5.2	6.9
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.1
Interest coverage	(x)	19.5	21.1	19.6	21.5	16.5	16.6	15.6	14.4
Debt service coverage	(x)	9.6	10.7	9.7	9.5	7.9	7.6	7.2	5.6

Main Assumptions

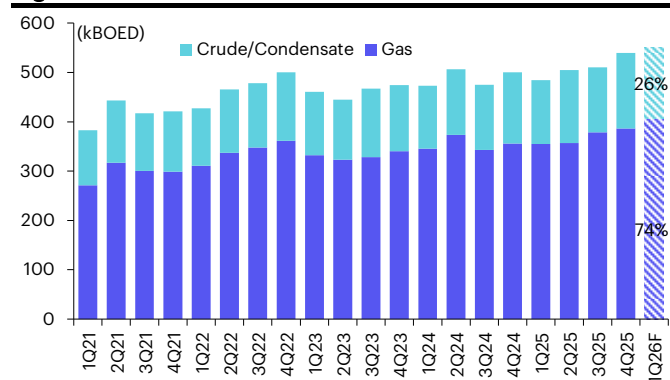
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales volume	(kBOED)	473	507	475	500	484	505	510	540
- Liquid product	(% of total)	26.97	26.30	27.77	28.93	26.71	29.34	25.87	28.34
- Gas product	(% of total)	73.03	73.70	72.23	71.07	73.29	70.66	74.13	71.66
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.96	70.11	63.30
Avg selling price	(US\$/BOE)	47.24	47.01	47.07	45.83	45.74	44.01	43.17	42.55

Figure 1: PTTEP – 1Q26F earnings preview

(Btmn)	1Q25	4Q25	1Q26F	%YoY	%QoQ
Sales	70,079	69,445	67,507	(3.7)	(2.8)
EBITDA	54,172	48,705	52,338	(3.4)	7.5
Recurring profit	16,637	12,901	17,103	2.8	32.6
Net profit	16,561	17,502	8,473	(48.8)	(51.6)
EPS (Bt/share)	4.17	4.41	2.13	(48.8)	(51.6)
Sales volume (kBOED)	484	540	550	13.6	1.9
ASP (US\$/BOE)	45.74	42.55	43.14	(5.7)	1.4
Unit cost (US\$/BOE)	30.77	32.19	29.24	(5.0)	(9.2)

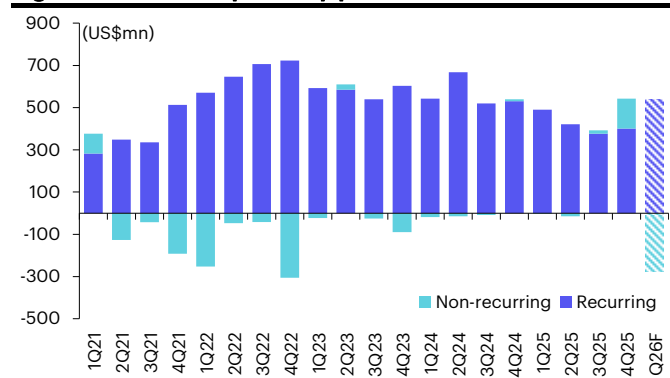
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 2: PTTEP – sales volume



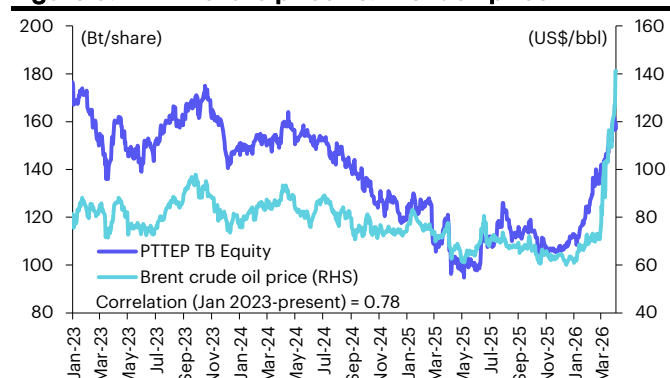
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 4: PTTEP – quarterly profit



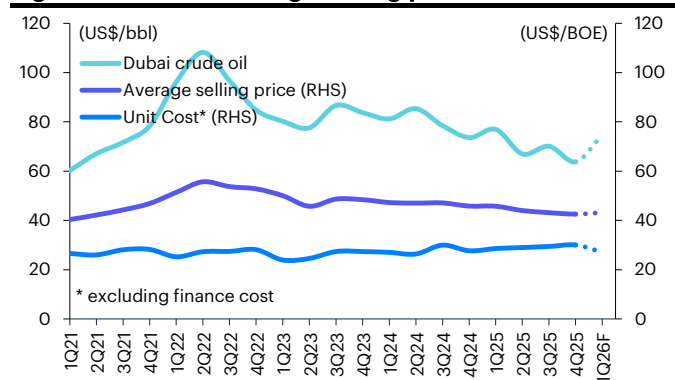
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 6: PTTEP share price vs. Brent oil price



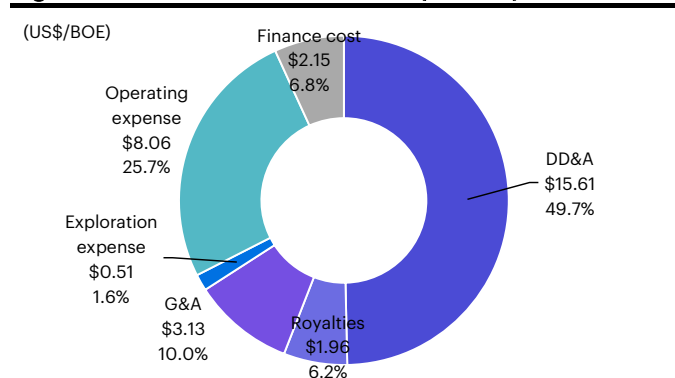
Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Research

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 LP and InnovestX Research

Figure 8: Revision of net profit forecast and oil price assumptions

		2026	2027	2028
Net profit (Btmn)	Previous	51,767	57,807	66,281
	Current	74,847	72,688	74,026
	% change	+44.6%	+25.7%	+11.7%
Brent oil price (US\$/bbl)	Previous	65.00	63.00	65.00
	Current	90.00	75.00	72.00
	% change	+38.5%	+19.0%	+10.8%

Source: InnovestX Research

Figure 9: Sensitivity of oil price to PTTEP's profit and TP

Brent oil price (US\$/bbl)	70.00	75.00	80.00	85.00	90.00	95.00	100.00	105.00	110.00
2026 Net profit (Btmn)	45,971	53,190	60,409	67,628	74,847	82,066	89,285	96,504	103,723
% chg from the current forecast	-39%	-29%	-19%	-10%	0%	10%	19%	29%	39%
LT Brent oil price (US\$/bbl)*	45.00	50.00	55.00	60.00	65.00	70.00	80.00	90.00	100.00
Target price (Bt/sh) - PTTEP	89	110	131	152	175	197	243	288	336
% chg from the current TP	-49%	-37%	-25%	-13%	0%	13%	39%	65%	92%
Target price (Bt/sh) - PTT	36	38	40	42	44	46	50	54	59
% chg of the current TP	-18%	-13%	-9%	-5%	0%	5%	14%	23%	33%

Source: InnovestX Research

Note: * Long-term oil price assumption is applied from 2030F onwards.

Figure 10: Valuation summary (price as of Apr 3, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	36.50	40.00	14.2	4.0	5.4	4.2	n.m.	(26)	27	0.8	0.7	0.6	15	11	12	2.7	4.7	6.3	3.9	3.5	2.9
IRPC	Neutral	1.72	2.00	16.9	n.m.	35.7	188.4	22	n.m.	(81)	0.5	0.5	0.5	(7)	1	0	0.6	0.6	0.6	11.5	4.9	4.8
OR	Outperform	12.30	18.00	51.2	13.4	11.2	10.0	47	20	13	1.3	1.2	1.2	10	11	12	4.9	4.9	5.7	5.7	4.5	4.0
PTT	Outperform	34.25	44.00	35.2	14.4	11.7	10.8	(17)	22	9	0.9	0.9	0.8	4	5	5	6.7	6.7	7.0	4.0	3.2	3.0
PTTEP	Outperform	157.00	175.00	17.2	10.7	7.5	8.6	(26)	43	(13)	1.2	1.1	1.0	11	15	13	5.6	5.7	5.9	2.7	3.0	3.3
SPRC	Neutral	6.50	7.10	15.4	14.4	12.3	7.7	28	17	58	0.7	0.7	0.7	5	6	9	6.9	6.2	6.9	5.0	4.1	3.2
TOP	Outperform	44.25	58.00	35.6	28.4	8.8	7.2	(59)	224	22	0.5	0.5	0.5	2	6	7	4.1	4.5	5.0	8.3	9.0	7.9
Average					14.2	13.2	33.8	(1)	50	5	0.8	0.8	0.8	6	8	8	4.5	4.7	5.3	5.9	4.6	4.2

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ 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 2569 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, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าผลสำรวจ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* 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, 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, 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, SCN, 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, 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

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, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, NTF, NTV, NUD, NVR, 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, PSOG, PSP, PTL, QDC, 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, UNIX, 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.