

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP TB
Reuters PTTEP.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 1Q66: กำไรจะปรับตัวดีขึ้น QoQ

ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวลดลง 15% YTD เพราะราคาน้ำมันลดลง (-8% สำหรับเบรนท์) และตลาดมีมุมมองเชิงลบเกี่ยวกับการเติบโตของอุปสงค์และช่องว่างระหว่างอุปทานและอุปสงค์ที่กว้างขึ้น ราคาน้ำมันเบรนท์ (เบรนท์) ลดลง 8% QoQ ใน 1Q66 สู่ US\$81.3/bbl ต่ำกว่าสมมติฐานของเราที่ US\$92/bbl สำหรับปี 2566 ก่อนข้างมาก ดังนั้นเราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเบรนท์สู่ US\$82/bbl ซึ่งส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 16% นอกจากนี้เรายังปรับลดราคาเป้าหมายที่คำนวณด้วยวิธี DCF ลดลง 9% จาก 206 บาท สู่ 187 บาท/หุ้นด้วย ทั้งนี้แม้เราคิดว่ากำไรจะเติบโต YoY และ QoQ ใน 1Q66 แต่มีแนวโน้มน้อยลงที่นักลงทุนจะเข้าซื้อหุ้น PTTEP เนื่องจากราคาน้ำมันลดลงเพราะความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจโลกสูงขึ้น แม้ว่าอุปสงค์จะสูงขึ้นโดยได้แรงหนุนจากการเปิดประเทศของจีน ปรับคำแนะนำสู่ NEUTRAL

กำไร 1Q66 จะเพิ่มขึ้น QoQ เพราะผลกระทบจากรายการพิเศษลดลง เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q66 ของ PTTEP (ประกาศ 27 เม.ย.) จะเพิ่มขึ้น 74% YoY และ 17% QoQ สู่ 1.83 หมื่นลบ. เพราะผลกระทบจากรายการพิเศษ (รวมถึงการด้อยค่าของสินทรัพย์) ลดลง กำไรจากการดำเนินงานปกติคาดว่าจะลดลง 26% QoQ สู่ 1.94 หมื่นลบ. เพราะราคาขายเฉลี่ย (ASP) และปริมาณการขายลดลงที่ 469kBOED เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 472kBOED ปริมาณการขายที่ลดลงเกิดจากปัญหาด้านโลจิสติกส์ของโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย (สัดส่วนการถือหุ้น 42-56%) ทำให้บริษัทต้องหยุดดำเนินการเป็นเวลา 1 เดือนตั้งต้นเดือนมี.ค. ผู้บริหารยืนยันว่าผลกระทบมีแค่การผลิตและปริมาณการขายที่ลดลงใน 1Q66 และไม่มีผลกระทบทางการเงินอื่นๆ เนื่องจากปัญหาอยู่ที่ฝั่งผู้ซื้อ การดำเนินการกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่ต้นเดือนมี.ค. ปริมาณการขายโดยรวมของ PTTEP ใน 1Q66 ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการผลิตที่สูงขึ้นของสินทรัพย์ในประเทศไทย หลักๆ คือ แหล่งบงกช

ราคาน้ำมันที่ลดลงกดดัน ASP ASP ใน 1Q66 คาดว่าจะลดลง 2% YoY และ 4% QoQ สู่ US\$50.6/BOE เพราะราคาน้ำมันลดลง ในขณะที่ราคาก๊าซยังอยู่ในระดับทรงตัว โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคา ผลกระทบด้านลบของราคาน้ำมันที่ลดลงต่อราคาของ PTTEP จะค่อยๆ ปรากฏให้เห็นตั้งแต่ 2Q66 เป็นต้นไป เนื่องจากมี lag time 6-12 เดือน ผู้บริหารกล่าวว่าราคาสำหรับปี 2566 มีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าปีที่บริษัทวางไว้ที่ US\$6.1/mmbtu โดยมีสาเหตุมาจากราคาใน 1Q66 ที่ต่ำกว่าคาด ซึ่งได้รับการชดเชยจากต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง หลักๆ ใน 1Q66 เนื่องจากการปรับค่าเสื่อมราคาลดลงเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนที่ลดลงของแหล่งบงกชภายใต้สัมปทานเดิม เราประเมินว่าต้นทุนต่อหน่วยใน 1Q66 จะลดลง 9.5% QoQ สู่ US\$26.5/BOE ลดลงจาก US\$28.4/BOE ในปี 2565

ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลดลงเพราะปรับสมมติฐานราคาน้ำมันลดลง เราคิดว่ากำไรปกติปี 2566 ของ PTTEP จะอ่อนแอกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้สืบเนื่องมาจากราคาน้ำมันที่ลดลง เราปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเบรนท์สำหรับปี 2566 ลดลงจาก US\$92/bbl สู่ US\$82/bbl และดูโบลลดลงจาก US\$90/bbl สู่ US\$80/bbl ดังนั้น ASP ของ PTTEP จึงปรับลดลง 7% สู่ US\$48/BOE ซึ่งอยู่เบื้องหลังการปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 16% ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรปกติจะลดลง 28% YoY และกำไรสุทธิจะลดลง 8% YoY ราคาเป้าหมายที่เราคำนวณด้วยวิธี DCF (สิ้นปี 2566) ก็ปรับลดลงจาก 206 บาท/หุ้น สู่ 187 บาท/หุ้น โดยอิงกับราคาน้ำมันดูไบระยะยาวที่ US\$68/bbl และเบรนท์ที่ US\$70/bbl ตั้งแต่ปี 2568 แม้ว่าปัจจุบันหุ้น PTTEP เทรดที่ PE เพียง 9.2 เท่า (ปี 2566) เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 16.4 เท่า แต่ความสนใจที่นักลงทุนมีต่อ PTTEP จะมีจำกัดท่ามกลางความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น

ปัจจัยเสี่ยง: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้น 3) การด้อยค่าของสินทรัพย์ และ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	219,068	331,350	292,444	294,537	300,676
EBITDA	(Btmn)	160,693	253,734	206,320	196,877	197,800
Core profit	(Btmn)	42,888	90,721	65,181	59,282	64,253
Reported profit	(Btmn)	38,864	70,901	65,181	59,282	64,253
Core EPS	(Bt)	10.80	22.85	16.42	14.93	16.18
DPS	(Bt)	5.00	9.25	8.00	7.00	8.00
P/E, core	(x)	13.9	6.6	9.2	10.1	9.3
EPS growth, core	(%)	106.6	111.5	(28.2)	(9.1)	8.4
P/BV, core	(x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
ROE	(%)	11.1	20.6	13.5	11.5	11.7
Dividend yield	(%)	3.3	6.1	5.3	4.7	5.3
FCF yield	(x)	(0.6)	17.9	2.2	(1.0)	(0.2)
EV/EBIT	(x)	6.8	3.4	4.7	5.3	5.6
EBIT growth, core	(%)	95.8	88.7	(26.0)	(7.5)	0.4
EV/CE	(x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	6.6	13.0	9.4	8.0	8.1
EV/EBITDA	(x)	3.8	2.3	2.9	3.2	3.3
EBITDA growth	(%)	44.2	57.9	(18.7)	(4.6)	0.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Mar 31) (Bt)	150.50
Target price (Bt)	187.00
Mkt cap (Btbn)	597.48
Mkt cap (US\$m)	17,501

Beta	H
Mkt cap (%) SET	3.03
Sector % SET	20.23
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	195 / 134.5
Avg. daily 6m (US\$m)	56.56
Foreign limit / actual (%)	40 / 14
Free float (%)	34.7
Dividend policy (%)	≤ 30

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	80.95
Environmental Score	75.05
Social Score	71.61
Governance Score	96.12

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.0)	(14.7)	3.1
Relative to SET	(2.1)	(11.6)	9.0

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

PTTEP เป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด >80% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นจาก 468kBOED ในปี 2565 สู่ 550kBOED (CAGR ใน 5 ปีข้างหน้า 43%) ในปี 2570 เมื่อโครงการใหม่ในมาเลเซีย คือ SK410B หรือ Lang Lebah (ถือหุ้น 42.5%) เริ่มดำเนินการ โดยกำลังการผลิตในระยะแรกจะอยู่ที่ 800-1,000mmcf/d ต่ำกว่ากำลังการผลิตรวมกันในปัจจุบันของโครงการบงกชและโครงการอาทิตย์อยู่เล็กน้อย ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (proved reserves) ของ PTTEP ที่ 1,442mmBOED ณ สิ้นปี 2565 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 6.8 ปี ถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (probable reserves) เข้ามา ปริมาณสำรอง 2P จะสามารถใช้ในการผลิตได้นาน 10.7 ปี ปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นได้อีกโดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจ โดยส่วนใหญ่อยู่ในมาเลเซียและตะวันออกกลาง (โอมาน และ UAE) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-70% ของการผลิตทั้งหมด) PTTEP เป็นแกนนำของกลุ่ม PTT ในการริเริ่มโครงการพัฒนาเทคโนโลยีด้านการดักจับ ใช้ประโยชน์ และกักเก็บก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CCUS) ในประเทศไทย ซึ่งเป็นหนึ่งในเส้นทางสู่การปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ โดยคาดว่าจะนำร่องเทคโนโลยี CCUS ที่แหล่งก๊าซอาทิตย์ในปี 2569

แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ใช้แค่ในประเทศไทย แต่ยังรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2566 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศไทย มาเลเซีย และตะวันออกกลาง ประเทศเหล่านี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโตในระยะ 5 ปีข้างหน้า บริษัททยอยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการซาราวัค SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐซาราวัค บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพื่อประเมินศักยภาพเพิ่มเติมในปี 2566 โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2569 สำหรับเมียนมา PTTEP ได้เข้ารับตำแหน่งผู้ดำเนินการแหล่งก๊าซชานดาเนียบเรียบร้อยแล้ว หลังจากผู้ร่วมทุนจากประเทศตะวันตกถอนตัวออกไปสืบเนื่องมาจากความไม่สงบทางการเมืองภายในเมียนมาและการละเมิดสิทธิมนุษยชน นอกจากนี้ PTTEP ยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโอมานเพื่อสร้างโอกาสเติบโตตามแนวโน้มตลาดก๊าซในปัจจุบัน นอกจากนี้ PTTEP ยังชนะการประมูลสิทธิ์สำรวจและผลิตปิโตรเลียมในอ่าวไทยสำหรับแปลงปิโตรเลียม 2 แปลง (G1/65 และ G3/65) ในการประมูลครั้งที่ 24 ด้วย

Bullish views	Bearish views
1. ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยมีสาเหตุมาจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	1. PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์ต่ำกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น
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	3. กำไรสุทธิปี 2566 คาดว่าจะลดลง YoY เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจะไม่สามารถชดเชยราคาน้ำมันลดลง แม้ว่าสถานการณ์ป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันในปี 2566 จะน้อยกว่าปี 2565

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงลดลง 8% YTD เพราะความกังวลเกี่ยวกับอุปสงค์ที่ชะลอตัวลง โดยเฉพาะในตลาดที่พัฒนาแล้ว เนื่องจากความเสียหายจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลกปะทุขึ้นมาอีกครั้งโดยวิกฤตภาคธนาคาร	ลบ	ราคาน้ำมันคาดว่าจะแกว่งตัวในกรอบแคบท่ามกลางปัจจัยลบจากภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก แม้ว่าอุปสงค์ในเอเชียจะสูงขึ้น โดยได้แรงหนุนจากการเปิดประเทศของจีน
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 1Q66	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q66 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เพราะผลกระทบด้านลบจากรายการพิเศษลดลง แม้ว่า APS และปริมาณการขายจะลดลงสืบเนื่องมาจากปัญหาด้านการขนส่งที่สินทรัพย์ในมาเลเซีย (โครงการ Sabah H)
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	การประกาศค้นพบแหล่งก๊าซใหม่ที่โครงการในมาเลเซียและการพัฒนาในเมียนมา	บวก	PTTEP ประกาศค้นพบแหล่งก๊าซในมาเลเซียเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยใหม่ที่จะช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายของบริษัทให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-1.9% (ปี 2566)	-4 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	80.95 (2021)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
Rank in Sector	1/67	PTTEP	5	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (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 โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติและระบบนิเวศทางทะเล ภายใต้ “กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life)” และเทคโนโลยีสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (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) อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 14 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.85% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 10 คน ซึ่งเกินกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งคณะ (71.42% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (14.28% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2565
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	73.51	80.95
Environment	70.19	75.05
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	5,387.74	5,147.77
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	9,147.22	9,218.16
Social	60.43	71.61
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	0.00	0.00
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.00	0.04
Employee Turnover Pct	2.80	4.50
Governance	89.86	96.12
Size of the Board	15	15
Number of Board Meetings for the Year	18	19
Board Meeting Attendance Pct	95	96
Number of Female Executives	8	8
Number of Independent Directors	9	10
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุนความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	171,809	191,053	160,401	219,068	331,350	292,444	294,537	300,676
Cost of goods sold	(Btmn)	97,350	106,881	106,143	122,122	148,949	152,578	163,136	168,141
Gross profit	(Btmn)	74,459	84,172	54,258	96,946	182,401	139,866	131,401	132,534
SG&A	(Btmn)	9,405	11,870	9,754	11,416	20,386	14,982	15,960	16,293
Other income	(Btmn)	4,338	4,405	2,306	4,869	8,552	1,395	1,352	1,022
Interest expense	(Btmn)	7,707	7,291	7,956	6,472	8,218	8,469	9,745	10,949
Pre-tax profit	(Btmn)	59,799	69,415	38,217	83,927	162,348	117,810	107,049	106,315
Corporate tax	(Btmn)	23,764	20,952	18,764	41,528	72,295	53,330	48,503	42,835
Equity a/c profits	(Btmn)	256	380	1,307	489	668	701	736	773
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	20,760	42,888	90,721	65,181	59,282	64,253
Extra-ordinary items	(Btmn)	(85)	(42)	1,904	(4,024)	(19,820)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	36,206	48,803	22,664	38,864	70,901	65,181	59,282	64,253
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	111,422	160,693	253,734	206,320	196,877	197,800
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	5.23	10.80	22.85	16.42	14.93	16.18
Net EPS	(Bt)	9.12	12.29	5.71	9.79	17.86	16.42	14.93	16.18
DPS	(Bt)	5.00	6.00	4.25	5.00	9.25	8.00	7.00	8.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	186,783	142,125	152,716	139,584	196,842	190,724	176,124	160,167
Total fixed assets	(Btmn)	445,473	529,866	522,921	643,952	673,022	703,862	762,653	830,819
Total assets	(Btmn)	632,256	671,990	675,637	783,536	869,864	894,586	938,777	990,987
Total loans	(Btmn)	49,932	99,448	102,878	102,661	97,095	113,878	128,878	143,878
Total current liabilities	(Btmn)	80,663	61,841	56,257	104,502	114,616	104,894	105,203	106,110
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,020	253,090	264,969	263,684	288,128	289,150	301,540	320,350
Total liabilities	(Btmn)	242,683	314,932	321,226	368,186	402,744	394,044	406,743	426,460
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	389,573	357,059	354,411	415,350	467,121	500,542	532,034	564,527
BVPS	(Bt)	98.13	89.94	89.27	104.62	117.66	126.08	134.01	142.20

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	36,291	48,844	20,760	42,888	90,721	65,181	59,282	64,253
Depreciation and amortization	(Btmn)	59,809	62,811	65,250	70,294	83,168	80,041	80,083	80,536
Operating cash flow	(Btmn)	105,704	102,878	86,120	119,485	165,514	124,276	133,120	147,301
Investing cash flow	(Btmn)	3,755	(103,769)	(33,515)	(123,016)	(58,760)	(110,881)	(138,874)	(148,703)
Financing cash flow	(Btmn)	(55,685)	(17,181)	(26,469)	(22,199)	(69,958)	(14,977)	(12,790)	(16,760)
Net cash flow	(Btmn)	53,774	(18,072)	26,136	(25,730)	36,796	(1,582)	(18,544)	(18,162)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	43.3	44.1	33.8	44.3	55.0	47.8	44.6	44.1
Operating margin	(%)	37.9	37.8	27.7	39.0	48.9	42.7	39.2	38.7
EBITDA margin	(%)	74.1	73.0	69.5	73.4	76.6	70.6	66.8	65.8
EBIT margin	(%)	39.3	40.1	28.8	41.3	51.5	43.2	39.7	39.0
Net profit margin	(%)	21.1	25.5	14.1	17.7	21.4	22.3	20.1	21.4
ROE	(%)	9.5	13.1	5.8	11.1	20.6	13.5	11.5	11.7
ROA	(%)	5.8	7.5	3.1	5.9	11.0	7.4	6.5	6.7
Net D/E	(x)	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	16.5	19.1	14.0	24.8	30.9	24.4	20.2	18.1
Debt service coverage	(x)	16.5	19.1	14.0	24.8	30.9	24.4	20.2	18.1
Payout Ratio	(%)	54.8	48.8	74.4	51.1	51.8	48.7	46.9	49.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Sales volume	(kBOED)	306	351	354	416	468	470	495	524
- Liquid product	(% of total)	28.1	29.1	33.3	28.7	27.5	28.0	28.0	28.0
- Gas product	(% of total)	71.9	70.9	66.7	71.3	72.5	72.0	72.0	72.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	69.7	63.2	42.2	68.9	97.1	80.0	73.0	68.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	46.7	47.2	38.9	43.5	53.4	48.0	45.9	44.3
CAPEX	(US\$m)	1,081	1,062	1,093	1,508	2,780	3,152	3,951	4,231

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	42,754	54,830	58,295	63,189	68,149	83,088	88,503	91,611
Cost of goods sold	(Btmn)	29,960	30,341	33,179	28,641	29,221	36,168	41,626	41,934
Gross profit	(Btmn)	12,793	24,490	25,116	34,547	38,928	46,920	46,877	49,676
SG&A	(Btmn)	2,269	2,600	2,357	4,190	3,061	3,865	2,919	10,541
Other income	(Btmn)	508	793	457	3,112	742	1,549	1,222	5,038
Interest expense	(Btmn)	1,453	1,611	1,712	1,696	1,718	2,194	2,270	2,037
Pre-tax profit	(Btmn)	9,579	21,072	21,504	31,773	34,891	42,410	42,911	42,136
Corporate tax	(Btmn)	5,801	10,063	10,746	14,919	16,436	21,042	17,006	17,811
Equity a/c profits	(Btmn)	64	88	228	109	350	445	(619)	492
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	3,842	11,097	10,986	16,963	18,805	21,813	25,286	24,817
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,692	(3,957)	(1,441)	(6,318)	(8,286)	(1,213)	(1,114)	(9,207)
Net Profit	(Btmn)	11,534	7,140	9,545	10,645	10,519	20,600	24,172	15,611
EBITDA	(Btmn)	27,589	42,429	43,165	47,510	53,695	64,047	68,153	67,839
Core EPS	(Bt)	0.97	2.80	2.77	4.27	4.74	5.49	6.37	6.25
Net EPS	(Bt)	2.91	1.80	2.40	2.68	2.65	5.19	6.09	3.93

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	102,168	108,150	117,440	139,584	172,002	166,048	201,415	196,842
Total fixed assets	(Btmn)	628,116	636,464	670,446	643,952	631,879	687,746	734,263	673,022
Total assets	(Btmn)	730,284	744,614	787,886	783,536	803,881	853,794	935,678	869,864
Total loans	(Btmn)	110,974	113,574	119,071	123,828	123,491	127,186	136,061	107,574
Total current liabilities	(Btmn)	66,289	84,800	89,024	104,502	129,400	89,902	102,683	114,616
Total long-term liabilities	(Btmn)	283,202	274,506	289,470	263,684	261,517	311,250	337,889	288,128
Total liabilities	(Btmn)	349,491	359,306	378,494	368,186	390,917	401,153	440,573	402,744
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	380,793	385,308	409,392	415,350	412,964	452,641	495,105	467,121
BVPS	(Bt)	95.92	97.06	103.12	104.62	104.02	114.02	124.71	117.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	3,842	11,097	10,986	16,963	18,805	21,813	25,286	24,817
Depreciation and amortization	(Btmn)	16,557	19,747	19,949	14,041	17,087	19,443	22,973	23,666
Operating cash flow	(Btmn)	28,652	20,139	36,178	34,516	45,886	13,901	66,736	38,991
Investing cash flow	(Btmn)	(83,859)	(7,751)	(12,274)	(19,131)	(12,923)	(7,182)	(17,443)	(21,212)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,192)	(7,947)	(15,354)	2,295	(1,521)	(24,631)	(18,101)	(25,705)
Net cash flow	(Btmn)	(56,399)	4,440	8,550	17,680	31,442	(17,913)	31,192	(7,926)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	29.9	44.7	43.1	54.7	57.1	56.5	53.0	54.2
Operating margin	(%)	24.6	39.9	39.0	48.0	52.6	51.8	49.7	42.7
EBITDA margin	(%)	64.5	77.4	74.0	75.2	78.8	77.1	77.0	74.1
EBIT margin	(%)	26.2	41.8	40.4	53.7	54.5	54.4	52.0	49.1
Net profit margin	(%)	27.0	13.0	16.4	16.8	15.4	24.8	27.3	17.0
ROE	(%)	4.2	11.6	11.1	16.5	18.2	20.2	21.3	20.6
ROA	(%)	2.2	6.0	5.7	8.6	9.5	10.5	11.3	11.0
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	19.0	26.3	25.2	28.0	31.3	29.2	30.0	33.3
Debt service coverage	(x)	10.5	6.3	6.2	6.8	7.7	15.6	14.4	14.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales volume	(kBOED)	383	443	417	421	427	465	478	501
- Liquid product	(% of total)	29.2	28.4	28.0	29.1	27.3	27.6	27.3	27.8
- Gas product	(% of total)	70.8	71.6	72.0	70.9	72.7	72.4	72.7	72.2
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	59.6	66.4	71.3	77.8	96.8	108.9	98.2	84.4
Avg selling price	(US\$/BOE)	40.4	42.2	44.3	46.9	51.4	55.6	53.7	52.8

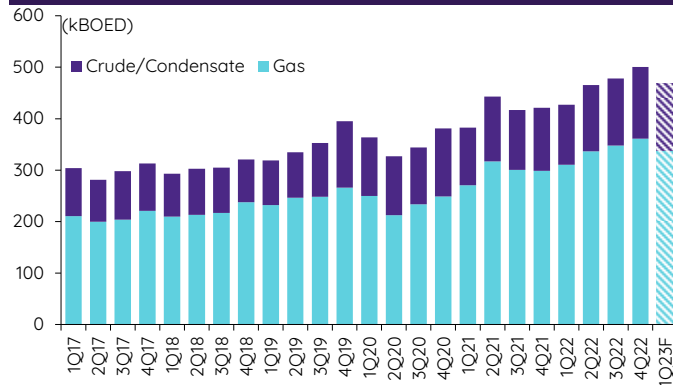
PTTEP - 1Q23F earnings preview

	1Q22	4Q22	1Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	67,145	89,976	72,458	7.9	(19.5)
EBITDA	53,695	67,839	56,526	5.3	(16.7)
Recurring profit	18,854	26,348	19,354	2.7	(26.5)
Net profit	10,519	15,611	18,336	74.3	17.5
EPS (Bt/share)	2.65	3.93	4.62	74.3	17.5
Sales volume (kBOED)	427	501	469	9.7	(6.3)
ASP (US\$/BOE)	51.35	52.76	50.59	(1.5)	(4.1)
Unit cost (US\$/BOE)	26.54	29.32	26.54	0.0	(9.5)

Source: PTTEP and InnovestX Research

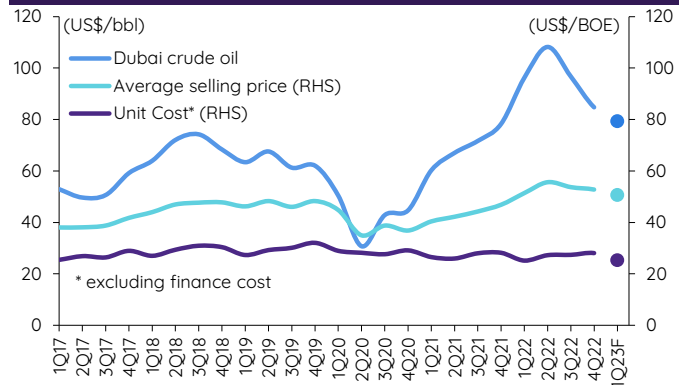
Appendix

Figure 1: PTTEP - sales volume



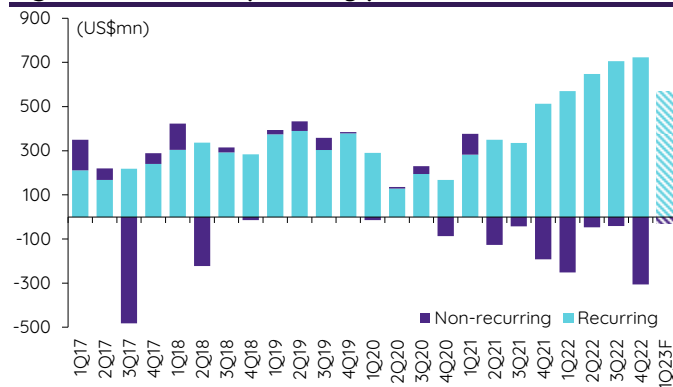
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 2: PTTEP - average selling price vs. unit cost



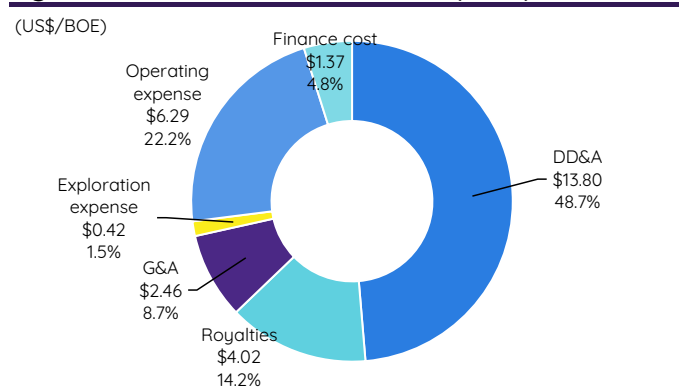
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 3: PTTEP - quarterly profit



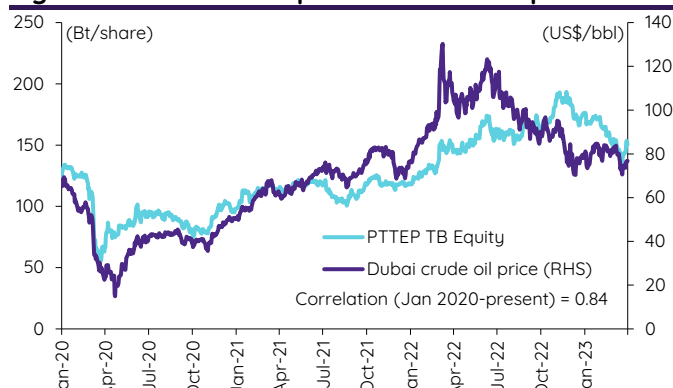
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 4: PTTEP - cost breakdown (2022)



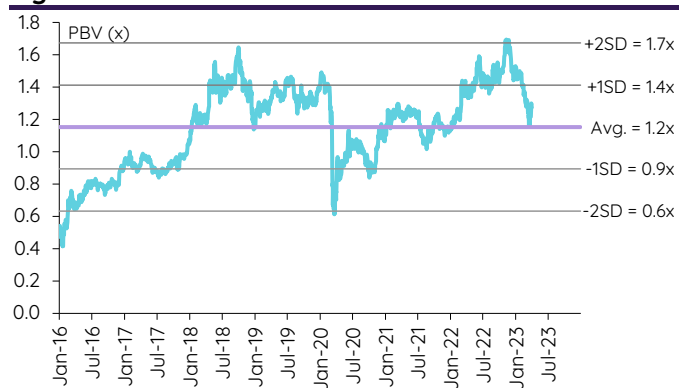
Source: PTTEP and InnovestX Research

Figure 5: PTTEP share price vs. Dubai oil price



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 6: PTTEP - PBV band



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 7: Figure 1: Sensitivity of oil price to profit and TP

Brent oil price (US\$/bbl)	67	72	77	82	87	92	97
2023 Net profit (Btmn)	46,162	52,502	58,842	65,181	71,521	77,861	84,201
% change from the current forecast	-29%	-19%	-10%	0%	10%	19%	29%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	55	60	65	70	75	80	85
PTTEP – Target price (Bt/sh)	117	141	164	187	211	234	257
% change from the current TP	-37%	-25%	-12%	0%	13%	25%	37%

Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Mar 31, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
BCP	Outperform	31.00	44.0	51.3	2.3	3.3	4.6	99	(29)	(30)	0.7	0.6	0.5	24	15	9	7.3	9.4	6.8	1.8	1.1	1.5
ESSO	Neutral	8.85	10.3	23.2	3.2	4.1	4.1	114	(22)	2	1.1	0.9	0.8	41	25	21	9.0	6.8	7.9	5.2	5.7	4.8
IRPC	Neutral	2.62	3.9	54.6	19.1	8.6	7.9	(82)	123	9	0.7	0.6	0.6	3	8	8	2.7	5.7	6.5	10.8	6.5	5.8
PTT	Outperform	31.50	48.0	59.4	5.6	7.6	7.5	9	(26)	2	0.9	0.8	0.8	11	7	7	6.3	7.0	7.0	3.4	3.1	2.5
PTTEP	Neutral	150.50	187.0	29.6	6.6	9.2	10.1	112	(28)	(9)	1.3	1.2	1.1	21	13	11	6.1	5.3	4.7	2.3	2.9	3.2
SPRC	Neutral	10.80	12.5	25.0	6.3	6.1	5.9	55	3	3	1.2	1.1	1.0	20	19	18	10.3	9.3	10.2	4.6	3.8	3.1
TOP	Neutral	52.50	76.0	48.6	3.5	8.2	7.7	61	(58)	7	0.7	0.7	0.7	22	9	9	7.0	3.8	4.0	4.6	9.8	9.3
Average					6.7	6.7	6.8	52	(5)	(2)	0.9	0.9	0.8	20	14	12	7.0	6.7	6.7	4.7	4.7	4.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างระมัดระวัง เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อมอบให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILLINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PR, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUNDO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRPC, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCA, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RUH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, FOC, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILLINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SING, SIRI, SITHAI, SIK, SMIT, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตจำนง)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCA, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKP, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFN, NNCL, NPK, NSL, NTSC, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STG, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TFG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THP, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, NNPC, TOA, TAPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.