

ปตท.

บริษัท ปตท.
จำกัด (มหาชน)

PTT

Bloomberg
ReutersPTT TB
PTT.BKinnovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

พรีวิว 4Q66: คาดกำไรเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q66 ของ PTT (ประกาศ 15 ก.พ.) จะเพิ่มขึ้น 59% YoY แต่ลดลง 5% QoQ จากฐานสูงใน 3Q66 ที่ 2.96 หมื่นลบ. โดยได้แรงหนุนจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรพิเศษ หากไม่รวมกำไรเหล่านี้ กำไรจากการดำเนินงานจะลดลง QoQ (ขาดทุนสต็อก, market GRM และส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์สำหรับบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ P&R ปรับตัวลดลง) กำไรจากธุรกิจก๊าซจะลดลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ที่ลดลงตามฤดูกาล ตัวเลขกำไรสุทธิที่ประเมินได้ใน 4Q66 จะทำให้กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 1.09 แสนลบ. ดีกว่าประมาณการของ INVTX อยู่เล็กน้อย ทั้งนี้แม้ว่ากำไรแข็งแกร่ง แต่ราคาหุ้น PTT ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำกว่าที่ PBV 0.9 เท่า (ปี 2567) และ P/E 8.9 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 1.3 เท่า และ 14.6 เท่า ตามลำดับ ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 45 บาท นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.9% ก็ดูน่าสนใจด้วยเช่นกัน

ส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ P&R จะส่งผลกระทบต่อกำไร 4Q66 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ P&R จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานของ PTT ปรับตัวลดลงใน 4Q66 โดยมีสาเหตุมาจาก market GRM ที่ลดลง (เกือบครึ่งหนึ่งจาก 3Q66) และขาดทุนสต็อกเพราะราคาน้ำมันลดลง อย่างไรก็ตาม ธุรกิจ P&R จะทำกำไรพิเศษซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากตราสารอนุพันธ์เพื่อป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน กำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาล ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น และราคาผลิตภัณฑ์ที่อ่อนแอ แม้ว่าจะมีวัตถุดิบก๊าซจาก GSP ของ PTT เพิ่มขึ้นจากการผลิตมากขึ้นที่โครงการ G2/61 (บงกช)

กำไรจากธุรกิจก๊าซจะอ่อนตัวลง QoQ ปริมาณการขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะลดลง 8% QoQ (เพิ่มขึ้น 9% YoY) ที่ 4,253mmcf โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณการใช้ก๊าซที่ลดลงของโรงไฟฟ้า (-12% QoQ) เพราะความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลง ซึ่งจะได้รับผลกระทบบางส่วนจากยอดขายก๊าซให้กับ GSP ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น (+2% QoQ) เพราะมีการผลิตก๊าซมากขึ้นที่โครงการ G2/61 (บงกช) หลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q66 ปริมาณการขายที่โรงแยกก๊าซ (GSP) ลดลง 11% QoQ (ทรงตัว YoY) ที่ ~1.6 ล้านตันใน 4Q66 เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจก๊าซจะอ่อนตัวลง QoQ เพราะมาร์จิ้นลดลง แม้ราคาก๊าซทรงตัวอยู่ที่ US\$8.75/mmbtu สัดส่วน LNG นำเข้าที่ลดลงและปริมาณก๊าซราคาถูกลงที่เพิ่มขึ้นจากโครงการที่อยู่ภายใต้สัญญา PSC ใหม่ (เอราวัณ) ทำให้ราคาก๊าซต่ำกว่าใน 1H66 ก่อนข้างมาก

กำไรจากธุรกิจน้ำมันจะได้รับผลกระทบจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง ปริมาณการขายของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันที่ดำเนินการผ่าน OR คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการเดินทางตามฤดูกาลในประเทศไทยและยอดขายเชื้อเพลิงการบินที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรจากธุรกิจนี้จะลดลงจากฐานสูงใน 3Q66 โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง 41% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงบวกที่ลดลงจากสินค้าคงคลังน้ำมัน

กำไรจากการดำเนินงานใน 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากกำไรจากธุรกิจ P&R จะดีขึ้น market GRM จากธุรกิจ P&R และราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรจากการดำเนินงานใน 1Q67 ของ PTT แต่จะถูกชดเชยโดยการลดราคาก๊าซที่ขายให้กับกลุ่มโรงไฟฟ้า PTT ถูกสั่งให้คืนเงินส่วนเกินรายได้จำนวน 4.3 พันลบ. ที่ได้มาจากการที่ผู้ผลิตก๊าซไม่สามารถส่งก๊าซได้ตามสัญญา มาช่วยลดภาระต้นทุนเชื้อเพลิงให้กับผู้ผลิตไฟฟ้า ในขณะที่ต้นทุนก๊าซสำหรับโรงแยกก๊าซ (GSP) ของ PTT จะปรับขึ้นมาอยู่ในระดับเดียวกับผู้ใช้ก๊าซรายอื่นๆ ซึ่งจะถูกบันทึกเป็นต้นทุนที่สูงขึ้นที่บริษัทอยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองราคาวัตถุดิบก๊าซเชิงพาณิชย์กับ PTTGC โดยยังไม่มีการรอบเวลาไม่แน่นอน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจจะลดลงจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์พลังงาน และปิโตรเคมีของ PTT ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การด้อยค่าของสินทรัพย์ ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลแทรกแซงธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	2,258,818	3,367,203	3,180,462	2,992,904	2,867,232
EBITDA	(Btmn)	424,028	480,495	391,224	402,797	433,820
Core profit	(Btmn)	146,790	160,536	122,609	108,943	118,403
Reported profit	(Btmn)	108,363	91,175	105,309	108,943	118,403
Core EPS	(Bt)	5.14	5.62	4.29	3.81	4.15
DPS	(Bt)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.10
P/E, core	(x)	6.6	6.0	7.9	8.9	8.2
EPS growth, core	(%)	459.6	9.4	(23.6)	(11.1)	8.7
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	10.6	10.7	7.8	6.6	6.8
Dividend yield	(%)	5.9	5.9	5.9	5.9	6.2
EV/EBITDA	(x)	3.5	3.6	3.8	3.6	3.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 5) (Bt)	34.00
Target price (Bt)	45.00
Mkt cap (Btmn)	971.14
Mkt cap (US\$mn)	27,157

Beta	M
Mkt cap (%) SET	5.69
Sector % SET	20.97
Shares issued (mn)	28,563
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	36.5 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	46.04
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	48.9
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.5)	2.3	3.8
Relative to SET	(0.5)	4.7	26.2

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	7/67
Environmental Score Rank	2/67
Social Score Rank	17/67
Governance Score Rank	1/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ปี 2565 ของ PTT สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่นและคะแนนด้านธรรมาภิบาลเป็นที่น่าสนใจ คะแนนด้านสังคมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย อย่างไรก็ตามประเด็นของ Bloomberg แม้ว่าบริษัทจะดำเนินกิจกรรมช่วยเหลือสังคมเชิงรุกและอย่างต่อเนื่องก็ตาม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

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

จุดเด่น

การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยปกป้องผลการดำเนินงานของ PTT ในช่วงที่ราคาน้ำมันร่วงลงแรง ในปี 2551 ปี 2557-2559 และปี 2563-2564 การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรจะเป็นจุดแข็งสำคัญของ PTT ในระยะยาวท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวนในปี 2566 สืบเนื่องมาจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ไม่แน่นอน แม้กำไรของธุรกิจ E&P จะปรับตัวลดลง แต่ธุรกิจนี้ยังคงเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสร้างกำไรให้กับ PTT ตามมาด้วยธุรกิจก๊าซและน้ำมัน งบดุลของ PTT ซึ่งแข็งแกร่งขึ้นหลังจากบริษัทบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ไปแล้วหลายครั้งในปีที่ผ่านมา มาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันระดับต่ำ PTT มีงบดุลที่แข็งแกร่ง โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ 0.2-0.3 เท่า ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ซึ่งน่าจะช่วยป้องกันไม่ให้อำนาจได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวนในอนาคต

แนวโน้มธุรกิจ

มุมมองเชิงบวกที่ PTT มีต่อแนวโน้มราคาน้ำมันปรับลดลงเล็กน้อย เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลก และแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ซึ่งถูกชดเชยโดยอุปทานน้ำมันที่ตึงตัวมากขึ้นจากกลุ่มโอเปกและพันธมิตรหลังจากมีมติลดการผลิตลงอีก 1.7 ล้านบาร์เรล/วัน รวม 3.7 ล้านบาร์เรล/วัน ตั้งแต่เดือนพ.ค. ถึง ธ.ค. 2566 ประกอบกับการปรับลดการผลิตโดยสมัครใจของซาอุดีอาระเบียและรัสเซีย ซึ่งต่อมามีการขยายระยะเวลายาวจนถึงสิ้นเดือนมี.ค. 2567 โดยคาดว่าจะสามารถพยุงราคาน้ำมันให้อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$70/bbl (สำหรับน้ำมันดิบเบรนท์) PTT จะยังคงมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจก๊าซซึ่งสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและอุปสงค์เติบโตอย่างต่อเนื่อง แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับล่าสุดยังคงกำหนดให้โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่ให้กับประเทศไทยในระยะ 17 ปีข้างหน้า ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันของ PTT ภายใต้บริษัทย่อย คือ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) (OR) จะขยายสถานีบริการน้ำมันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อรวมกับโมเดลธุรกิจใหม่ที่มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจ non-oil อย่างอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น จะค่อยๆ สนับสนุนให้สัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจนี้ปรับเพิ่มขึ้นจาก <5% ในปัจจุบัน นอกจากนี้ PTT ยังเร่งเดินหน้านำตามแผนลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ (รวมถึง electric vehicle value chain และ life science) และพลังงานใหม่ ภายใต้กลยุทธ์ new s-curve ของบริษัทมากขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อผลประกอบการที่ยั่งยืนยิ่งขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดการดำเนินงานของ PTT ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน	1. มาตรการตรึงราคาลงในในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ PTT ในระยะสั้น
2. ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น	2. มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้ค้นรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องมาจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า
3. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวระดับก่อนเกิด COVID แล้วในปี 2566 โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและเบนซิน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานค่อยๆ ฟื้นตัวระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจน้ำมันและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของ PTT ในปี 2567 แต่อาจถูกกดดันบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	การลดอุปทานของกลุ่มโอเปกช่วยพยุงราคาน้ำมันอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น ในขณะที่สัญญาณซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ ICE Brent ปรับขึ้นหลังจากกลุ่มอามาสโอมตีอิสราเอลเมื่อวันที่ 7 ธ.ค. เนื่องจากเกรงเดอรัมีการประเมินความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์อีกครั้ง	บวก	อุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้นในตลาดน้ำมันคาดว่าจะช่วยสนับสนุนราคาน้ำมันในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากการลดการผลิตอย่างมีวินัยมากขึ้นโดยกลุ่ม OPEC+ ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์อาจเพิ่มพรีเมียมให้กับราคาน้ำมันต่อไปจนกว่าจะมองเห็นสัญญาณเชิงบวกของความขัดแย้ง
การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกจะชะลอตัวลง เพราะความกลัวเศรษฐกิจถดถอย	ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวแย่ลงเริ่มส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมัน นอกจากนี้การฟื้นตัวช้าลงของเศรษฐกิจจีนยังจะทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันเติบโตในอัตราชะลอตัวลงด้วย	ลบ	IEA พบหลักฐานที่ยืนยันถึงความต้องการใช้น้ำมันที่ลดลงในข้อมูลล่าสุด (ก.ย. 2566) ในสหรัฐอเมริกาเป็นหลัก ภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวแย่ลงในจีนก็ส่งผลกระทบต่อการใช้ น้ำมันเช่นกัน ในขณะที่เดียวกันความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลและกลุ่มอามาสยังไม่ได้ส่งผลกระทบโดยตรงต่อแหล่งผลิตน้ำมันแต่อย่างใด
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q66	ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY	เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะอ่อนตัวลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากธุรกิจ P&R เพราะ GRM และราคาน้ำมันลดลง และผลการดำเนินงานของธุรกิจก๊าซจะอ่อนตัวลง QoQ โดยมีสาเหตุมาจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+8% (ปี 2566)	+0.3 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTT วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	66.59 (2022)
Rank in Sector	7/67

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- PTT ตั้งเป้าจำกัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2563 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับการดำเนินงานของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 45.4 ล้านตันในปี 2565 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤52.5 ล้านตัน
- PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า
- นอกจากนั้นบริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- PTT มุ่งมั่นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านการยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดภาระต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย
- ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมายในทุกด้าน โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานในปี 2565
- คะแนน Human Capital Index ประจำปี 2565 ของ PTT ยังคงอยู่ที่ 82% โดยระดับของทักษะ ความสามารถของพนักงานอยู่ที่ 69.9% เทียบเท่ากับคะแนนของบริษัทชั้นนำในธุรกิจน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ
- พฤติกรรมผู้บริโภคในระยะยาวเกี่ยวกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการเข้าลงทุนในธุรกิจพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงการร่วมทุนกับบริษัท Foxconn ในไต้หวันเพื่อจัดตั้งแพลตฟอร์มการผลิต EV ในประเทศไทย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTT มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 10 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (66.67% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน
- PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 13 ปีติดต่อกัน
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	63.24	66.59
Environment	75.32	77.05
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	31,729.80	44,543.80
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	90,107.50	133,875.00
Social	24.43	26.48
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	—	—
Total Recordable Incident Rate - Employees	—	0.05
Employee Turnover Pct	—	—
Governance	89.86	96.12
Size of the Board	15	15
Number of Board Meetings for the Year	19	21
Board Meeting Attendance Pct	100	98
Number of Female Executives	6	5
Number of Independent Directors	10	11
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	2,336,155	2,219,739	1,615,665	2,258,818	3,367,203	3,180,462	2,992,904	2,867,232
Cost of goods sold	(Btmn)	2,024,520	1,971,480	1,449,888	1,889,361	2,909,277	2,752,089	2,567,474	2,438,216
Gross profit	(Btmn)	311,635	248,259	165,776	369,457	457,926	428,373	425,429	429,016
SG&A	(Btmn)	96,791	106,508	106,150	121,159	169,181	159,798	150,374	129,025
Other income	(Btmn)	16,935	20,397	18,313	28,940	24,420	25,950	28,993	30,176
Interest expense	(Btmn)	27,628	27,971	28,536	28,163	37,091	42,333	44,765	47,963
Pre-tax profit	(Btmn)	204,152	134,177	49,403	249,075	276,074	252,191	259,283	282,203
Corporate tax	(Btmn)	53,647	32,989	25,166	67,591	90,462	96,598	116,131	126,215
Equity a/c profits	(Btmn)	8,515	6,008	4,178	9,010	5,849	5,966	6,085	6,207
Minority interests	(Btmn)	(45,726)	(29,141)	(2,184)	(43,704)	(30,925)	(38,950)	(40,294)	(43,793)
Core profit	(Btmn)	113,294	78,055	26,230	146,790	160,536	122,609	108,943	118,403
Extra-ordinary items	(Btmn)	6,354	14,895	11,536	(38,427)	(69,361)	(17,300)	0	0
Net Profit	(Btmn)	119,647	92,951	37,766	108,363	91,175	105,309	108,943	118,403
EBITDA	(Btmn)	355,372	295,353	217,819	424,028	480,495	391,224	402,797	433,820
Core EPS	(Btmn)	3.97	2.73	0.92	5.14	5.62	4.29	3.81	4.15
Net EPS	(Bt)	4.19	3.25	1.32	3.79	3.19	3.69	3.81	4.15
DPS	(Bt)	2.00	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	856,963	717,099	720,930	855,254	1,040,863	1,269,495	1,324,369	1,477,305
Total fixed assets	(Btmn)	1,496,719	1,769,866	1,823,252	2,216,131	2,374,769	2,271,589	2,328,564	2,370,700
Total assets	(Btmn)	2,353,682	2,486,965	2,544,183	3,071,384	3,415,632	3,541,084	3,652,933	3,848,005
Total loans	(Btmn)	543,635	649,899	742,733	885,504	1,088,938	1,164,582	1,218,388	1,334,814
Total current liabilities	(Btmn)	408,349	379,785	298,026	493,650	592,540	581,833	547,222	428,792
Total long-term liabilities	(Btmn)	627,768	806,140	960,312	1,104,794	1,289,399	1,348,163	1,412,585	1,633,108
Total liabilities	(Btmn)	1,036,117	1,185,925	1,258,338	1,598,444	1,881,940	1,929,996	1,959,808	2,061,901
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,317,566	1,301,040	1,285,845	1,472,940	1,533,693	1,611,088	1,693,126	1,786,104
BVPS	(Bt)	30.61	30.76	30.88	35.24	36.85	38.54	40.35	42.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	113,294	78,055	26,230	146,790	160,536	122,609	108,943	118,403
Depreciation and amortization	(Btmn)	123,593	133,204	139,880	146,790	167,330	96,699	98,749	103,654
Operating cash flow	(Btmn)	273,215	258,802	220,014	319,816	163,346	383,699	249,728	255,534
Investing cash flow	(Btmn)	(35,752)	(188,218)	(188,584)	(385,308)	(186,690)	(149,630)	(181,116)	(166,107)
Financing cash flow	(Btmn)	(111,468)	(70,226)	8,060	46,190	50,668	47,730	26,900	91,003
Net cash flow	(Btmn)	125,995	358	39,490	(19,302)	27,324	281,799	95,512	180,430

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	13.3	11.2	10.3	16.4	13.6	13.5	14.2	15.0
Operating margin	(%)	9.2	6.4	3.7	11.0	8.6	8.4	9.2	10.5
EBITDA margin	(%)	15.2	13.3	13.5	18.8	14.3	12.3	13.5	15.1
EBIT margin	(%)	9.9	7.3	4.8	12.3	9.3	9.3	10.2	11.5
Net profit margin	(%)	5.1	4.2	2.3	4.8	2.7	3.3	3.6	4.1
ROE	(%)	8.8	6.0	2.0	10.6	10.7	7.8	6.6	6.8
ROA	(%)	4.9	3.2	1.0	5.2	4.9	3.5	3.0	3.2
Net D/E	(x)	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	12.9	10.6	7.6	15.1	13.0	9.2	9.0	9.0
Debt service coverage	(x)	3.2	2.5	1.8	4.0	3.5	1.9	1.7	1.9
Payout Ratio	(%)	47.7	61.5	75.6	52.7	62.7	54.2	52.4	50.7

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Dubai oil price	(US\$/bbl)	69.22	63.16	42.19	68.78	97.10	80.00	73.00	68.00
Gas sales vol.	(mmcf)	4,710	4,796	4,394	4,437	4,190	4,253	4,317	4,381
GSP sales vol.	(kTons)	7,192	7,609	6,639	6,908	6,746	6,966	7,079	7,361
Equity income	(Btmn)	8,515	6,008	4,178	9,010	5,849	5,966	6,085	6,207
Capex	(Btmn)	108,747	144,336	143,344	135,678	161,874	131,149	169,100	155,707

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	688,838	758,465	926,954	884,611	797,174	756,690	778,065	802,683
Cost of goods sold	(Btmn)	592,470	625,639	751,988	804,281	727,370	664,682	697,627	675,518
Gross profit	(Btmn)	96,367	132,826	174,966	80,330	69,804	92,008	80,437	127,166
SG&A	(Btmn)	44,782	31,033	36,493	41,799	59,855	33,928	32,748	33,407
Other income	(Btmn)	6,529	3,787	4,293	5,381	10,958	7,114	7,572	7,802
Interest expense	(Btmn)	7,153	7,445	9,150	10,141	10,355	10,843	11,437	11,969
Pre-tax profit	(Btmn)	50,962	98,135	133,616	33,771	10,552	54,350	43,824	89,592
Corporate tax	(Btmn)	19,648	21,728	34,920	16,459	17,355	23,366	14,111	24,511
Equity a/c profits	(Btmn)	1,937	1,949	2,497	156	1,246	528	318	552
Minority interests	(Btmn)	(10,674)	(10,296)	(14,825)	(1,815)	(3,988)	(11,901)	(3,658)	(15,025)
Core profit	(Btmn)	22,577	68,060	86,368	15,653	(9,545)	19,611	26,372	50,608
Extra-ordinary items	(Btmn)	4,967	(43,268)	(47,525)	(6,779)	28,210	8,244	(6,265)	(19,310)
Net Profit	(Btmn)	27,544	24,792	38,843	8,875	18,665	27,855	20,107	31,297
EBITDA	(Btmn)	91,965	142,697	183,029	89,052	65,717	106,451	96,302	149,949
Core EPS	(Bt)	0.79	2.38	3.02	0.55	(0.33)	0.69	0.92	1.77
Net EPS	(Bt)	0.96	0.87	1.36	0.31	0.65	0.98	0.70	1.10

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	855,254	1,095,245	1,206,549	1,140,982	1,040,863	1,058,414	1,016,613	1,106,751
Total fixed assets	(Btmn)	2,216,131	2,220,705	2,328,337	2,428,768	2,374,769	2,358,451	2,404,924	2,430,707
Total assets	(Btmn)	3,071,384	3,315,950	3,534,887	3,569,751	3,415,632	3,416,864	3,421,537	3,537,458
Total loans	(Btmn)	885,504	1,025,041	1,117,450	1,145,984	1,088,938	1,088,025	1,090,442	1,089,029
Total current liabilities	(Btmn)	493,650	675,908	670,294	640,338	592,540	581,308	529,474	623,552
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,104,794	1,139,351	1,301,818	1,352,019	1,289,399	1,269,929	1,299,671	1,282,173
Total liabilities	(Btmn)	1,598,444	1,815,259	1,972,112	1,992,357	1,881,940	1,851,237	1,829,145	1,905,724
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,472,940	1,500,691	1,562,775	1,577,394	1,533,693	1,565,627	1,592,392	1,631,734
BVPS	(Bt)	35.24	36.03	37.61	37.64	36.85	37.67	38.42	39.34

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	22,577	68,060	86,368	15,653	(9,545)	19,611	26,372	50,608
Depreciation and amortization	(Btmn)	33,850	37,117	40,263	45,140	44,809	41,258	41,040	48,388
Operating cash flow	(Btmn)	116,032	(27,180)	36,006	19,309	135,211	104,542	112,166	87,930
Investing cash flow	(Btmn)	(149,828)	(38,935)	(52,183)	(37,481)	(58,091)	(38,251)	(56,731)	(44,745)
Financing cash flow	(Btmn)	(25,547)	130,895	8,103	(14,224)	(74,105)	(8,598)	(54,636)	(39,816)
Net cash flow	(Btmn)	(59,344)	64,780	(8,075)	(32,396)	3,015	57,693	799	3,368

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	14.0	17.5	18.9	9.1	8.8	12.2	10.3	15.8
Operating margin	(%)	7.5	13.4	14.9	4.4	1.2	7.7	6.1	11.7
EBITDA margin	(%)	13.4	18.8	19.7	10.1	8.2	14.1	12.4	18.7
EBIT margin	(%)	8.4	13.9	15.4	5.0	2.6	8.6	7.1	12.7
Net profit margin	(%)	4.0	3.3	4.2	1.0	2.3	3.7	2.6	3.9
ROE	(%)	6.2	18.3	22.6	4.0	(2.5)	5.1	6.7	12.6
ROA	(%)	3.0	8.5	10.1	1.8	(1.1)	2.3	3.1	5.8
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	12.9	19.2	20.0	8.8	6.3	9.8	8.4	12.5
Debt service coverage	(x)	2.9	2.4	3.4	1.6	1.3	1.9	1.9	2.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Dubai oil price	(US\$/bbl)	77.80	96.85	108.94	98.17	84.42	79.50	77.63	86.71
Gas sales vol.	(mmcf)	4,158	4,422	4,329	4,105	3,905	4,078	4,850	4,596
GSP sales vol.	(kTons)	1,637	1,703	1,700	1,739	1,604	1,556	1,705	1,797
Equity income	(Btmn)	1,937	1,949	2,497	156	1,246	528	318	552

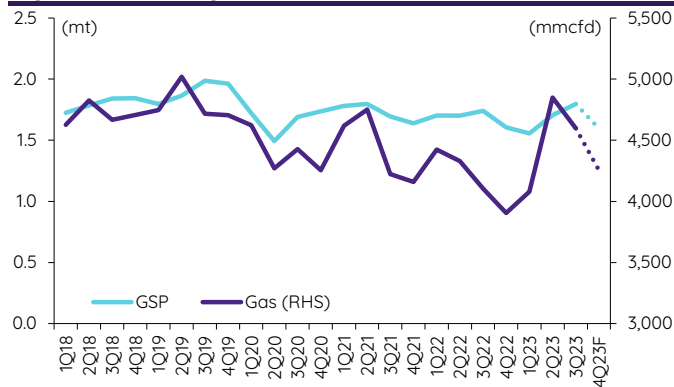
Figure 1: PTT - 4Q23F earnings preview

	4Q22	3Q23	4Q23F	%YoY	%QoQ
Sales	797,174	802,683	757,639	(5.0)	(5.6)
EBITDA	65,717	149,949	103,679	57.8	(30.9)
Net profit before FX & extra	(9,545)	50,608	18,099	n.a.	(64.2)
Net profit	18,665	31,297	29,599	58.6	(5.4)
EPS	0.65	1.10	1.04	58.6	(5.4)
Gas sales volume (MMCFD)	3,905	4,596	4,253	8.9	(7.5)
GSP sales volume ('000 tonnes)	1,604	1,797	1,594	(0.6)	(11.3)
Oil marketing volume (m litres)	6,979	6,756	6,950	(0.4)	2.9
Gross margin - oil business (Bt/litre)	0.48	1.26	0.75	56.3	(40.5)

Source: PTT and InnovestX Research

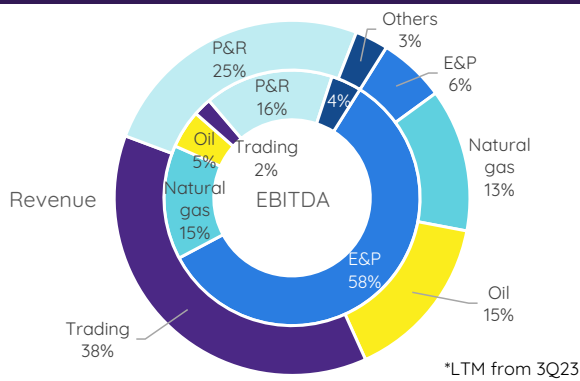
Appendix

Figure 2: PTT - gas and GSP sales volume



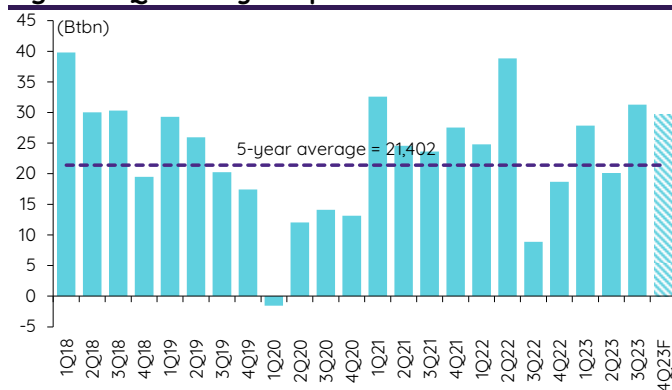
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 4: Revenue/EBITDA breakdown (LTM-3Q23)



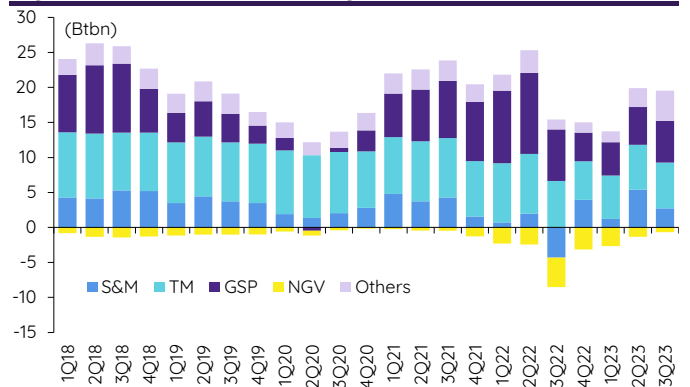
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



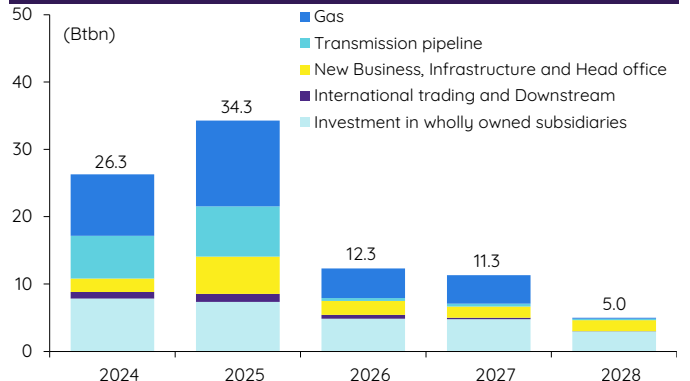
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 3: PTT - EBITDA of gas business



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 5: Investment plan (2024-2028)



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 7: PTT - PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 5, 2024)

	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	42.25	51.0	29.7	3.1	5.8	3.8	99	(45)	53	0.9	0.8	0.7	24	11	15	5.3	9.0	8.0	2.1	3.5	2.4
BSRC	Underperform	9.05	10.5	20.4	3.3	6.5	8.2	114	(49)	(21)	1.2	1.0	0.9	41	17	12	8.8	4.4	3.3	5.3	7.4	8.3
IRPC	Neutral	1.96	2.6	32.7	14.3	n.m.	21.0	(82)	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.5	3	(4)	2	3.6	0.0	2.6	9.6	16.6	7.9
OR	Outperform	18.00	27.0	52.8	20.3	15.8	14.2	(6)	28	12	2.1	1.9	1.8	10	13	13	2.8	2.8	3.2	11.2	9.7	8.8
PTT	Outperform	34.00	45.0	38.2	6.0	7.9	8.9	9	(24)	(11)	0.9	0.9	0.8	11	8	7	5.9	5.9	5.9	3.6	3.8	3.6
PTTEP	Outperform	152.00	194.0	33.9	6.7	7.7	8.0	112	(13)	(4)	1.3	1.2	1.1	21	16	15	6.1	6.3	5.9	2.3	2.4	2.7
SPRC	Neutral	8.60	11.8	41.3	5.0	8.6	5.1	55	(42)	69	1.0	1.0	0.8	20	11	18	12.9	4.7	7.0	3.8	4.6	2.6
TOP	Outperform	54.75	71.0	33.9	3.6	7.3	6.1	61	(50)	20	0.7	0.7	0.7	22	10	11	6.8	4.2	5.1	4.7	8.9	7.6
Average					7.8	8.5	9.4	45	(28)	17	1.1	1.0	0.9	19	10	12	6.5	4.6	5.1	5.3	7.1	5.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กับบริษัท อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด ("INNV") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิชัย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIILK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTECH, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RUH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC³, TEAM, TFI, TIGER, TITL, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

¹OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

²SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

³TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, 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, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ประกาศ)

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, 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, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GEND, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.