



บริษัท ปตท.
จำกัด (มหาชน)



Bloomberg PTT TB
Reuters PTT.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: กำไรสุทธิสูงกว่าคาดจากกำไรพิเศษ

กำไรสุทธิ 4Q66 ของ PTT อยู่ที่ 3.28 หมื่นลบ. (+76% YoY, +5% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เนื่องจากกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์สูงกว่าคาด กำไรจากการดำเนินงานสุทธิอยู่ที่ 3.32 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 26% YoY และ 6% QoQ นำโดยธุรกิจ E&P ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจก๊าซลดลง 9% QoQ เนื่องจากอุปสงค์ชะลอตัวลงตามฤดูกาล กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 1.12 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 23% YoY แม้กำไรจากการดำเนินงานลดลง 22% YoY หลักๆ เกิดจากราคาน้ำมันและ market GRM ที่ลดลง ซึ่งก็เป็นสาเหตุที่ทำให้กำไรจากธุรกิจ P&R และธุรกิจ E&P ปรับตัวลดลง 46% และ 14% YoY ตามลำดับ เราคาดว่ากำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากกำไรจากธุรกิจ P&R จะปรับตัวดีขึ้นจาก GRM ที่สูงขึ้นและขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ลดลง เรากำหนดเป้าหมาย OUTPERFORM สำหรับ PTT โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 45 บาท เพราะแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งและมีธุรกิจที่หลากหลายซึ่งจะช่วยสร้างเสถียรภาพให้กับความสามารถในการทำกำไรในระยะยาว

กำไรจากการดำเนินงานได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจ E&P, เพิ่มขึ้น 1% QoQ แต่ลดลง 18% YoY ธุรกิจ E&P เป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 4Q66 โดยคิดเป็น 89% ของกำไรจากการดำเนินงานทั้งหมด EBITDA margin ของธุรกิจ E&P ยังแข็งแกร่งที่ >75% เทียบกับมาร์จิ้นโดยรวมที่อยู่ระดับเพียง 11% ใน 4Q66

กำไรจากธุรกิจก๊าซลดลง QoQ ปริมาณการขายก๊าซของ PTT ลดลง 8% QoQ (แม้เพิ่มขึ้น 9% YoY) สู่ 4,253mmcf โดยมีส่วนมาจากปริมาณการใช้ก๊าซที่ลดลงของโรงไฟฟ้า (-1.2% QoQ) เพราะความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลง ซึ่งได้รับการชดเชยบางส่วนจากยอดขายก๊าซให้กับ GSP ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น (+2% QoQ) เพราะมีการผลิตก๊าซมากขึ้นที่โครงการ G2/61 (บงกช) หลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q66 ในขณะที่เดียวกับปริมาณการขายที่โรงแยกก๊าซ (GSP) ลดลง 11% QoQ (แม้ทรงตัว YoY) สู่ ~1.6 ล้านตันใน 4Q66 กำไรจากธุรกิจก๊าซอ่อนตัวลง 9% QoQ เพราะมาร์จิ้นของธุรกิจก๊าซลดลง แม้ราคาก๊าซทรงตัวอยู่ที่ US\$8.75/mmbtu

กำไรจากบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ P&R* ลดลงเพราะ GRM ลดลงและขาดทุนสต็อก กลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นเป็นตัวจุดรั้งที่สำคัญใน 4Q66 โดยกำไรจากกลุ่มธุรกิจนี้ปรับตัวลดลงสู่แดนลบซึ่งเป็นผลมาจาก GRM ที่ลดลง QoQ และขาดทุนสต็อก ขาดทุนสต็อกใน 4Q66 ของกลุ่ม PTT มีจำนวนสูงถึง 1.2 หมื่นลบ. หลักๆ เกิดจากรัฐบาลการกลั่น (>80%) เทียบกับกำไร 2.0 หมื่นลบ. ใน 3Q66 รายการนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลงใน 4Q66 อย่างไรก็ตาม กลุ่มธุรกิจ P&R ก็เป็นแหล่งสร้างกำไรพิเศษที่สำคัญโดยหลักๆ เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากตราสารอนุพันธ์สัญญาประกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน

ขาดทุนสินค้าคงเหลือหักล้างกำไรจากธุรกิจน้ำมัน แม้ปริมาณการขายของธุรกิจค้าปลีกน้ำมันที่ดำเนินการผ่าน OR เพิ่มขึ้น 3% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการเดินทางตามฤดูกาลในประเทศไทยและปริมาณการขายเชื้อเพลิงการบินที่สูงขึ้น แต่กำไรจากการดำเนินงานของธุรกิจนี้ลดลง 84% QoQ สู่จำนวนเพียง 931 ลบ. จากฐานสูงใน 3Q66 โดยมีสาเหตุมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง 41% QoQ ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าค่าเฉลี่ยรายไตรมาสที่ 4.6 พันลบ. ใน 9M66 ก่อนข้างมาก

กำไรจากการดำเนินงานใน 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากกำไรจากธุรกิจ P&R จะดีขึ้น market GRM จากธุรกิจ P&R และราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไรจากการดำเนินงานใน 1Q67 ของ PTT แต่จะถูกชดเชยโดยการลดราคาก๊าซที่ขายให้กับกลุ่มโรงไฟฟ้า PTT ถูกสั่งให้คืนเงินส่วนเกินรายได้จำนวน 4.3 พันลบ. ที่ได้มาจากการที่ผู้ผลิตก๊าซไม่สามารถส่งก๊าซได้ตามสัญญาความช่วยเหลือให้กับผู้ผลิตไฟฟ้า ในขณะที่ต้นทุนก๊าซสำหรับโรงแยกก๊าซ (GSP) ของ PTT จะปรับขึ้นมาอยู่ในระดับเดียวกับผู้ก๊าซรายอื่นๆ

Valuation ต่ำ คงเป้าหมาย OUTPERFORM เราเชื่อว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำที่ PBV (ปี 2567) ระดับ 0.8 เท่า และ P/E 9.1 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ 1.3 เท่า และ 14.6 เท่า เราแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี sum-of-the-parts ที่ 45 บาท อัตราผลตอบแทนปันผลที่ 5.8% ที่ดูน่าสนใจ นอกจากนี้ PTT ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายของปี 2566 ที่อัตรา 1.20 บาท/หุ้น (XD: 29 ก.พ.) ส่งผลทำให้เงินปันผลปี 2566 มีจำนวน 2 บาท/หุ้น (คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผล 51%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์พลังงานและปิโตรเคมีของ PTT ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีขาดทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การต่อสัญญาของสินทรัพย์ ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลแทรกแซงธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	3,367,203	3,144,551	3,152,488	3,030,764	2,967,928
EBITDA	(Btmn)	480,495	442,938	398,395	423,369	421,207
Core profit	(Btmn)	160,536	102,933	108,977	118,772	120,835
Reported profit	(Btmn)	91,175	112,024	108,977	118,772	120,835
Core EPS	(Bt)	5.62	3.60	3.82	4.16	4.23
DPS	(Bt)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
P/E, core	(x)	6.2	9.6	9.1	8.4	8.2
EPS growth, core	(%)	9.4	(35.9)	5.9	9.0	1.7
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	10.7	6.5	6.5	6.8	6.5
Dividend yield	(%)	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
EV/EBITDA	(x)	3.6	3.6	3.6	3.2	3.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลสถิติในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Feb 15) (Bt)	34.75
Target price (Bt)	45.00
Mkt cap (Btbn)	992.56
Mkt cap (US\$m)	27,531

Beta	M
Mkt cap (%) SET	5.79
Sector % SET	20.98
Shares issued (mn)	28,563
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	36.5 / 29.5
Avg. daily 6m (US\$m)	44.09
Foreign limit / actual (%)	30 / 8
Free float (%)	48.9
Dividend policy (%)	≥ 25

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.0	0.7	6.1
Relative to SET	4.0	2.8	26.8

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	8/67
Environmental Score Rank	2/67
Social Score Rank	19/67
Governance Score Rank	1/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ปี 2565 ของ PTT สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมที่โดดเด่นและคะแนนด้านธรรมาภิบาลเป็นที่น่าพอใจ คะแนนด้านสังคมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยซึ่งการประเมินของ Bloomberg แม้ว่าบริษัทจะดำเนินกิจกรรมช่วยเหลือสังคมเชิงรุกและอย่างต่อเนื่องก็ตาม

Source: Bloomberg Finance L.P.

*ปีใดก็ตามที่ขาดการกลั่น

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTT วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีโมเดลที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	66.59 (2022)
Rank in Sector	8/67

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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	2,219,739	1,615,665	2,258,818	3,367,203	3,144,551	3,152,488	3,030,764	2,967,928
Cost of goods sold	(Btmn)	1,971,480	1,449,888	1,889,361	2,909,277	2,770,411	2,749,353	2,617,187	2,555,671
Gross profit	(Btmn)	248,259	165,776	369,457	457,926	374,140	403,135	413,577	412,257
SG&A	(Btmn)	106,508	106,150	121,159	169,181	144,972	145,338	136,384	133,557
Other income	(Btmn)	20,397	18,313	28,940	24,420	40,705	41,849	42,523	43,353
Interest expense	(Btmn)	27,971	28,536	28,163	37,091	45,383	37,268	33,539	30,916
Pre-tax profit	(Btmn)	134,177	49,403	249,075	276,074	224,490	262,378	286,176	291,138
Corporate tax	(Btmn)	32,989	25,166	67,591	90,462	81,313	116,168	126,609	128,808
Equity a/c profits	(Btmn)	6,008	4,178	9,010	5,849	3,013	3,073	3,134	3,197
Minority interests	(Btmn)	(29,141)	(2,184)	(43,704)	(30,925)	(43,256)	(40,307)	(43,929)	(44,692)
Core profit	(Btmn)	78,055	26,230	146,790	160,536	102,933	108,977	118,772	120,835
Extra-ordinary items	(Btmn)	14,895	11,536	(38,427)	(69,361)	9,091	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	92,951	37,766	108,363	91,175	112,024	108,977	118,772	120,835
EBITDA	(Btmn)	295,353	217,819	424,028	480,495	442,938	398,395	423,369	421,207
Core EPS	(Btmn)	2.73	0.92	5.14	5.62	3.60	3.82	4.16	4.23
Net EPS	(Bt)	3.25	1.32	3.79	3.19	3.92	3.82	4.16	4.23
DPS	(Bt)	2.00	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	717,099	720,930	855,254	1,040,863	1,081,739	1,110,131	1,089,284	1,083,513
Total fixed assets	(Btmn)	1,769,866	1,823,252	2,216,131	2,374,769	2,378,723	2,314,572	2,348,129	2,377,615
Total assets	(Btmn)	2,486,965	2,544,183	3,071,384	3,415,632	3,460,462	3,424,703	3,437,413	3,461,128
Total loans	(Btmn)	649,899	742,733	885,504	1,088,938	1,057,214	926,659	858,726	787,011
Total current liabilities	(Btmn)	379,785	298,026	493,650	592,540	588,710	632,355	512,725	503,525
Total long-term liabilities	(Btmn)	806,140	960,312	1,104,794	1,289,399	1,246,777	1,085,292	1,123,038	1,058,724
Total liabilities	(Btmn)	1,185,925	1,258,338	1,598,444	1,881,940	1,835,486	1,717,647	1,635,763	1,562,250
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,301,040	1,285,845	1,472,940	1,533,693	1,624,975	1,707,056	1,801,650	1,898,878
BVPS	(Bt)	30.76	30.88	35.24	36.85	39.25	41.07	43.23	45.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	78,055	26,230	146,790	160,536	102,933	108,977	118,772	120,835
Depreciation and amortization	(Btmn)	133,204	139,880	146,790	167,330	173,065	98,749	103,654	99,153
Operating cash flow	(Btmn)	258,802	220,014	319,816	163,346	380,484	365,305	262,037	254,873
Investing cash flow	(Btmn)	(188,218)	(188,584)	(385,308)	(186,690)	(161,245)	(178,104)	(163,034)	(151,814)
Financing cash flow	(Btmn)	(70,226)	8,060	46,190	50,668	(142,159)	(157,450)	(92,112)	(95,322)
Net cash flow	(Btmn)	358	39,490	(19,302)	27,324	77,080	29,751	6,890	7,736

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	11.2	10.3	16.4	13.6	11.9	12.8	13.6	13.9
Operating margin	(%)	6.4	3.7	11.0	8.6	7.3	8.2	9.1	9.4
EBITDA margin	(%)	13.3	13.5	18.8	14.3	14.1	12.6	14.0	14.2
EBIT margin	(%)	7.3	4.8	12.3	9.3	8.6	9.5	10.5	10.9
Net profit margin	(%)	4.2	2.3	4.8	2.7	3.6	3.5	3.9	4.1
ROE	(%)	6.0	2.0	10.6	10.7	6.5	6.5	6.8	6.5
ROA	(%)	3.2	1.0	5.2	4.9	3.0	3.2	3.5	3.5
Net D/E	(x)	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	10.6	7.6	15.1	13.0	9.8	10.7	12.6	13.6
Debt service coverage	(x)	2.5	1.8	4.0	3.5	2.1	1.7	1.6	2.6
Payout Ratio	(%)	61.5	75.6	52.7	62.7	51.0	52.4	48.1	47.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Dubai oil price	(US\$/bbl)	63.16	42.19	68.78	97.10	81.93	78.00	73.00	68.00
Gas sales vol.	(mmcf)	4,796	4,394	4,437	4,190	4,448	4,515	4,582	4,651
GSP sales vol.	(kTons)	7,609	6,639	6,908	6,746	6,654	6,664	6,965	7,442
Equity income	(Btmn)	6,008	4,178	9,010	5,849	3,013	3,073	3,134	3,197
Capex	(Btmn)	144,336	143,344	135,678	161,874	163,734	169,100	155,707	142,014

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	758,465	926,954	884,611	797,174	756,690	778,065	802,683	807,113
Cost of goods sold	(Btmn)	625,639	751,988	804,281	727,370	664,682	697,627	675,518	732,584
Gross profit	(Btmn)	132,826	174,966	80,330	69,804	92,008	80,437	127,166	74,529
SG&A	(Btmn)	31,033	36,493	41,799	59,855	33,928	32,748	33,407	44,889
Other income	(Btmn)	3,787	4,293	5,381	10,958	7,114	7,572	7,802	18,217
Interest expense	(Btmn)	7,445	9,150	10,141	10,355	10,843	11,437	11,969	11,134
Pre-tax profit	(Btmn)	98,135	133,616	33,771	10,552	54,350	43,824	89,592	36,724
Corporate tax	(Btmn)	21,728	34,920	16,459	17,355	23,366	14,111	24,511	19,325
Equity a/c profits	(Btmn)	1,949	2,497	156	1,246	528	318	552	1,615
Minority interests	(Btmn)	(10,296)	(14,825)	(1,815)	(3,988)	(11,901)	(3,658)	(15,025)	(12,672)
Core profit	(Btmn)	68,060	86,368	15,653	(9,545)	19,611	26,372	50,608	6,342
Extra-ordinary items	(Btmn)	(43,268)	(47,525)	(6,779)	28,210	8,244	(6,265)	(19,310)	26,423
Net Profit	(Btmn)	24,792	38,843	8,875	18,665	27,855	20,107	31,297	32,765
EBITDA	(Btmn)	142,697	183,029	89,052	65,717	106,451	96,302	149,949	90,237
Core EPS	(Bt)	2.38	3.02	0.55	(0.33)	0.69	0.92	1.77	0.22
Net EPS	(Bt)	0.87	1.36	0.31	0.65	0.98	0.70	1.10	1.15

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	1,095,245	1,206,549	1,140,982	1,040,863	1,058,414	1,016,613	1,106,751	1,081,739
Total fixed assets	(Btmn)	2,220,705	2,328,337	2,428,768	2,374,769	2,358,451	2,404,924	2,430,707	2,378,723
Total assets	(Btmn)	3,315,950	3,534,887	3,569,751	3,415,632	3,416,864	3,421,537	3,537,458	3,460,462
Total loans	(Btmn)	1,025,041	1,117,450	1,145,984	1,088,938	1,088,025	1,090,442	1,089,029	1,057,214
Total current liabilities	(Btmn)	675,908	670,294	640,338	592,540	581,308	529,474	623,552	588,710
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,139,351	1,301,818	1,352,019	1,289,399	1,269,929	1,299,671	1,282,173	1,246,777
Total liabilities	(Btmn)	1,815,259	1,972,112	1,992,357	1,881,940	1,851,237	1,829,145	1,905,724	1,835,486
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,500,691	1,562,775	1,577,394	1,533,693	1,565,627	1,592,392	1,631,734	1,624,975
BVPS	(Bt)	36.03	37.61	37.64	36.85	37.67	38.42	39.34	39.25

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	68,060	86,368	15,653	(9,545)	19,611	26,372	50,608	6,342
Depreciation and amortization	(Btmn)	37,117	40,263	45,140	44,809	41,258	41,040	48,388	42,379
Operating cash flow	(Btmn)	(27,180)	36,006	19,309	135,211	104,542	112,166	87,930	75,846
Investing cash flow	(Btmn)	(38,935)	(52,183)	(37,481)	(58,091)	(38,251)	(56,731)	(44,745)	(21,518)
Financing cash flow	(Btmn)	130,895	8,103	(14,224)	(74,105)	(8,598)	(54,636)	(39,816)	(39,109)
Net cash flow	(Btmn)	64,780	(8,075)	(32,396)	3,015	57,693	799	3,368	15,219

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	17.5	18.9	9.1	8.8	12.2	10.3	15.8	9.2
Operating margin	(%)	13.4	14.9	4.4	1.2	7.7	6.1	11.7	3.7
EBITDA margin	(%)	18.8	19.7	10.1	8.2	14.1	12.4	18.7	11.2
EBIT margin	(%)	13.9	15.4	5.0	2.6	8.6	7.1	12.7	5.9
Net profit margin	(%)	3.3	4.2	1.0	2.3	3.7	2.6	3.9	4.1
ROE	(%)	18.3	22.6	4.0	(2.5)	5.1	6.7	12.6	1.6
ROA	(%)	8.5	10.1	1.8	(1.1)	2.3	3.1	5.8	0.7
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	19.2	20.0	8.8	6.3	9.8	8.4	12.5	8.1
Debt service coverage	(x)	2.4	3.4	1.6	1.3	1.9	1.9	2.6	1.5

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Dubai oil price	(US\$/bbl)	96.85	108.94	98.17	84.42	79.50	77.63	86.71	0.00
Gas sales vol.	(mmcf/d)	4,422	4,329	4,105	3,905	4,078	4,850	4,596	4,253
GSP sales vol.	(kTons)	1,703	1,700	1,739	1,604	1,556	1,705	1,797	1,594
Equity income	(Btmn)	1,949	2,497	156	1,246	528	318	552	1,615

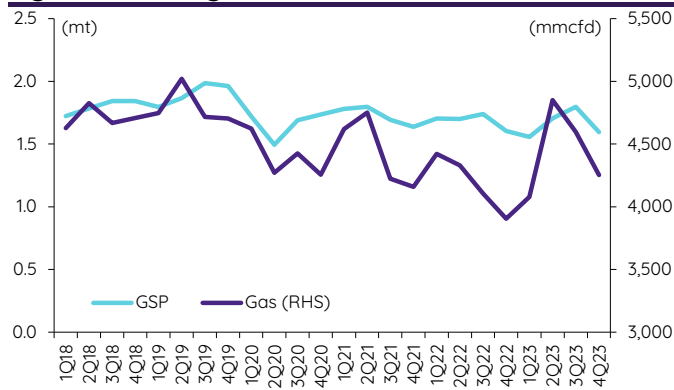
Figure 1: PTT - 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	797,174	802,683	807,113	1.2	0.6	3,367,203	3,144,551	(6.6)
Gross profit	69,804	127,166	74,529	6.8	(41.4)	457,926	374,140	(18.3)
EBITDA	65,717	149,949	90,237	37.3	(39.8)	480,495	442,938	(7.8)
Profit before extra items	(9,545)	50,608	6,342	n.a.	(87.5)	160,536	102,933	(35.9)
Net Profit	18,665	31,297	32,765	75.5	4.7	91,175	112,024	22.9
EPS (Bt)								
	0.65	1.10	1.15	75.5	4.7	3.19	3.92	22.9
B/S (Bt, mn)								
Total assets	3,415,632	3,537,458	3,460,462	1.3	(2.2)	3,415,632	3,460,462	1.3
Total liabilities	1,881,940	1,905,724	1,835,486	(2.5)	(3.7)	1,881,940	1,835,486	(2.5)
Total equity	1,533,693	1,631,734	1,624,975	6.0	(0.4)	1,533,693	1,624,975	6.0
BVPS (Bt)	36.85	39.34	39.25	6.5	(0.2)	36.85	39.25	6.5
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	8.8	15.8	9.2	0.5	(6.6)	13.6	11.9	(1.7)
EBITDA margin (%)	8.2	18.7	11.2	2.9	(7.5)	14.3	14.1	(0.2)
Net profit margin (%)	2.3	3.9	4.1	1.7	0.2	2.7	3.6	0.9
ROA (%)	(1.1)	5.8	0.7	1.8	(5.1)	2.8	3.3	0.4
ROE (%)	(2.5)	12.6	1.6	4.0	(11.0)	6.1	7.1	1.0
D/E (X)	1.2	1.2	1.1	(9.8)	(3.8)	1.2	1.1	(9.8)

Source: PTT and InnovestX Research

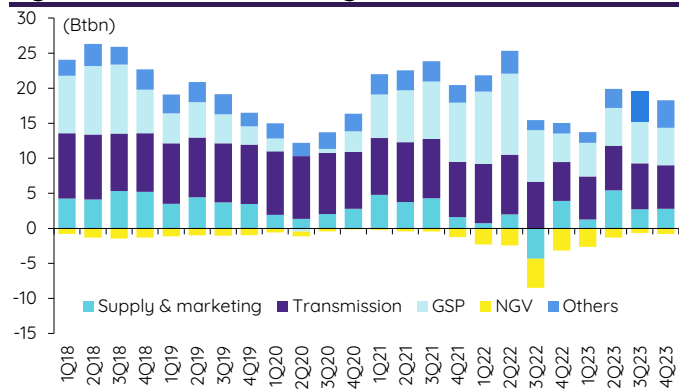
Appendix

Figure 2: PTT - gas and GSP sales volume



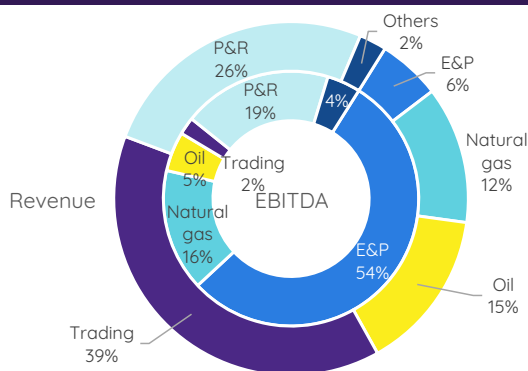
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 3: PTT - EBITDA of gas business



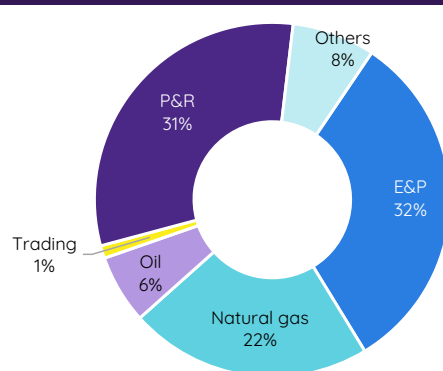
Source: PTT and InnovestX Research

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



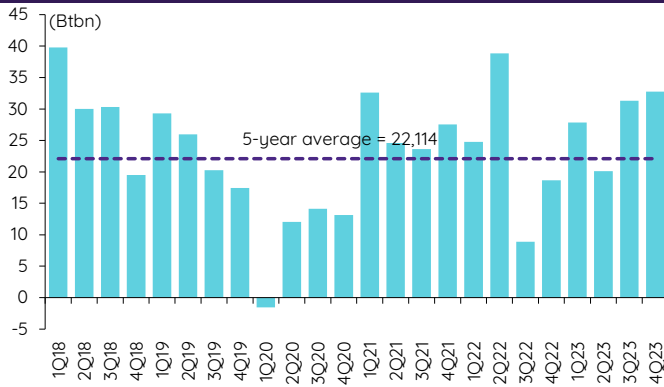
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 5: Net asset breakdown (2023)



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 7: PTT - PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 15, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F	23A	24F	25F
BCP	Outperform	43.50	51.0	25.1	6.6	3.9	3.7	(51)	69	5	0.8	0.7	0.6	10	15	14	5.7	7.8	8.0	4.3	2.6	2.0
BSRC	Underperform	9.45	10.5	14.3	6.8	8.5	6.5	(49)	(21)	32	1.1	1.0	0.9	17	12	14	4.2	3.2	6.3	7.5	8.5	6.3
IRPC	Neutral	1.99	2.6	32.2	n.m.	31.6	15.7	n.m.	n.m.	101	0.5	0.5	0.5	(5)	2	3	1.5	1.5	3.0	17.4	6.9	6.4
OR	Outperform	18.10	27.0	52.0	19.0	16.4	14.4	7	16	14	2.0	1.9	1.7	10	12	12	2.9	2.9	3.3	9.7	9.2	8.0
PTT	Outperform	34.75	45.0	35.3	9.6	9.1	8.4	(36)	6	9	0.9	0.8	0.8	7	7	7	5.8	5.8	5.8	3.6	3.6	3.2
PTTEP	Outperform	152.00	194.0	33.6	7.7	8.0	7.5	(13)	(4)	7	1.2	1.1	1.0	16	15	14	6.3	5.9	6.6	2.4	2.7	3.1
SPRC	Neutral	8.35	11.8	47.9	8.4	4.9	4.9	(42)	69	1	0.9	0.8	0.7	11	18	16	4.8	7.2	7.2	4.5	2.5	1.8
TOP	Outperform	57.50	77.0	39.7	5.8	6.2	5.5	(34)	(6)	13	0.8	0.7	0.7	14	12	13	5.9	5.7	6.4	6.9	7.4	5.0
Average					9.1	11.1	8.3	(31)	18	23	1.0	0.9	0.9	10	11	12	4.6	5.0	5.8	7.0	5.4	4.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี ยูนิคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX 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, ITEL, 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, SMP, 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, TIDLOR, 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, TSE, TSTE, TSTH, TTA, TT, 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, WIJK, WIN, WP, XO

Companies with Good CG Scoring

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GYV, 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, TITLE, 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 (ได้สัมฤทธิ์ผล)

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, 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, ITEL, 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, SMP, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ได้ดำเนินการ)

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, BK, 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, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTIC, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GYV, 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, NAT, 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, RUH, 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, SC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THE, THG, THMUL, TIGER, TITLE, TKE, TKT, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, 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.