

# ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP.TB  
Reuters PTTEP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## ราคาหุ้นยังคงปรับขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมัน

แม้ราคาหุ้น PTTEP ไม่เปลี่ยนแปลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และ outperform SET ที่ปรับตัวลดลง 2% แต่ยังคงปรับขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมัน (เบนท) ที่เพิ่มขึ้น 14% ซึ่งเราเชื่อว่าสะท้อนถึงความกังวลที่ตลาดมีต่อราคาน้ำมันที่ผันผวนและการขาด sentiment เชิงบวกในตลาดหุ้นไทยโดยรวม เราเชื่อว่ากำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q67 และราคาน้ำมันที่แข็งแกร่งในระยะสั้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากงบดุลยังคงแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ในระดับที่ดีที่ 2.1 หมื่นลบ. ใน 2Q67 โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและ ASP ในระดับทรงตัว เรายังคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ PTTEP โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 204 บาท ซึ่งอิงกับราคาน้ำมันเบนทระยะยาวที่ US\$70/bbl ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป

**ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไร 2Q67 จะยังคงแข็งแกร่ง** การทำพิธีวิวผลประกอบการ 2Q67 (ประกาศ 30 ก.ค.) บ่งชี้ว่า PTTEP จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.17 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 2.9% YoY และ 15.9% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น (+14.1% YoY และ +7.3% QoQ) คู่ 508kBOED ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากโครงการ Block G1/61 ในอ่าวไทย (เอราวัณ) แม้ว่าปริมาณการขายจะต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 514kBOED ซึ่งเป็นผลมาจากการผลิตที่โครงการในประเทศมาเลเซีย (Sabah K และ SK309) ต่ำกว่าที่วางแผนไว้ ขณะที่คาดว่า ASP จะเพิ่มขึ้น 4% YoY และ 1% QoQ คู่ US\$47.56/BOE จากราคาก๊าซที่ทรงตัว และราคาผลิตภัณฑ์ของเหลวที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยตัวเลขดังกล่าวสูงกว่าต้นทุนต่อหน่วยที่ US\$28.8/BOE ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท ผลกระทบสุทธิของรายการพิเศษน่าจะไม่มีนัยสำคัญ เนื่องจากขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ของแหล่ง Oliver ในประเทศออสเตรเลียจะถูกชดเชยเป็นส่วนใหญ่โดยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทที่อ่อนค่า นอกจากนี้กำไร/ขาดทุนจากสัญญาประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันก็น่าจะมีจำนวนน้อยมากใน 2Q67

**ปัจจัยกระตุ้น #2: ราคาน้ำมันกลับสู่ทิศทางขาขึ้น** ราคาน้ำมันเบนทปรับตัวเพิ่มขึ้น 14% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา สู่ระดับ >US\$86-87/bbl หลังจากลดลง 19% จากจุดสูงสุดของปีในเดือนเม.ย. ซึ่งเป็นผลมาจากความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลาง ความเสี่ยงจากความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อในตะวันออกกลางและยุโรป ประกอบกับความกังวลว่าฤดูพายุเฮอริเคนที่รุนแรงกว่าคาดในสหรัฐฯ จะทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง เป็นปัจจัยที่ผลักดันให้ราคาน้ำมันกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้งในมุมมองของเรา แนวโน้มเช่นนี้จะเป็ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุน ASP ใน 2H67 ของ PTTEP โดยเฉพาะราคาก๊าซ เนื่องจากมี lag time ในการปรับราคา เราคาดว่าภาพดังกล่าวเป็นสัญญาณที่ดีต่อการปรับราคาก๊าซประจำปีรอบต่อไปในเดือนต.ค. ทั้งนี้ราคาน้ำมันเบนทเฉลี่ย YTD ที่ US\$84.9/bbl เพิ่มขึ้น 7% YoY และยังคงสอดคล้องกับสมมติฐานราคาน้ำมันปี 2567 ของเราที่ US\$85/bbl

**ปัจจัยกระตุ้น #3: งบดุลที่แข็งแกร่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโต** อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของ PTTEP ที่ <0.2 เท่าในปี 2567-2559 บ่งชี้ว่างบดุลของบริษัทยังคงสนับสนุนการเติบโตในระยะยาว เงินสดในมือที่บริษัทมีอยู่เกือบ US\$4 พันล้าน (หลังหักเงินปันผลและภาษีเงินได้) จะทำให้บริษัทสามารถลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพสูงได้หากมีโอกาสดังกล่าว นอกจากนี้ เรายังคาดว่าบริษัทจะยังคงการจ่ายเงินปันผลในปี 2567 โดยให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >6%

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของ PTTEP ไว้ที่ 204 บาท (สิ้นปี 2567) ซึ่งอิงกับราคาน้ำมันเบนทระยะยาวที่ US\$70/bbl ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$72/bbl ทั้งนี้สมมติฐานปริมาณการขายของเราต่ำกว่าเป้าหมายของ PTTEP อยู่ 3% เพื่อเป็นส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัย (margin of safety) ปัจจุบันหุ้น PTTEPเทรดที่ PBV (ปี 2567) ระดับ 1.1 เท่า หรือ -0.3SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ขณะที่ ณ ราคาเป้าหมายของเรา หุ้น PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2567 ระดับ 1.5 เท่า หรือ +1SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี สะท้อนถึงตลาดน้ำมันที่ดีขึ้น

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

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	331,350	300,694	324,483	324,772	304,087
EBITDA	(Btmn)	253,734	232,446	240,137	237,746	216,111
Core profit	(Btmn)	90,721	78,656	82,684	88,942	76,747
Reported profit	(Btmn)	70,901	76,706	82,684	88,942	76,747
Core EPS	(Bt)	22.85	19.81	20.83	22.40	19.33
DPS	(Bt)	9.25	9.50	9.50	10.00	10.00
P/E, core	(x)	6.7	7.7	7.3	6.8	7.9
EPS growth, core	(%)	111.5	(13.3)	5.1	7.6	(13.7)
P/BV, core	(x)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
ROE	(%)	20.6	16.3	15.8	15.6	12.5
Dividend yield	(%)	6.1	6.2	6.2	6.6	6.6
EV/EBITDA	(x)	2.3	2.4	2.5	2.8	3.3

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลหลักทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Jul 5) (Bt)	152.50
Target price (Bt)	204.00
Mkt cap (Btmn)	605.42
Mkt cap (US\$mn)	16,572

Beta	H
Mkt cap (%) SET	3.73
Sector % SET	19.96
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	175 / 137.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	34.35
Foreign limit / actual (%)	40 / 13
Free float (%)	34.7
Dividend policy (%)	≥ 30

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.7	(4.4)	1.0
Relative to SET	1.9	0.2	14.7

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

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

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	1/67
Environmental Score Rank	3/67
Social Score Rank	2/67
Governance Score Rank	2/67

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

PTTEP มีคะแนน ESG ดีที่สุดในกลุ่มฯ ในปี 2565 โดยมีคะแนนด้านสังคมและธรรมาภิบาลที่โดดเด่น ขณะที่คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมสูงกว่าค่าเฉลี่ยและดีกว่าบริษัทอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันค่อนข้างมากในปี 2565

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

PTTEP เป็นบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด >80% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นจาก 463kBOED ในปี 2566 สู่ 587kBOED (CAGR ใน 5 ปีข้างหน้า 5%) ในปี 2571 เมื่อโครงการใหม่ในมาเลเซีย คือ SK410B หรือ Lang Lebah (ถือหุ้น 42.5%) เริ่มดำเนินการ โดยกำลังการผลิตในระยะแรกจะอยู่ที่ 800-1,000mmcf/d ต่ำกว่ากำลังการผลิตรวมกันในปัจจุบันของโครงการมกขและโครงการอาทิตย์อยู่เล็กน้อย ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (proved reserves) ของ PTTEP ที่ 1,436mmBOED ณ สิ้นปี 2566 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 6.2 ปี ถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (probable reserves) เข้ามา ปริมาณสำรอง 2P จะสามารถใช้ในการผลิตได้นาน 9.8 ปี ปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นได้อีกโดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจ โดยส่วนใหญ่อยู่ในมาเลเซียและตะวันออกกลาง (โอมาน และ UAE) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-73% ของการผลิตทั้งหมด) PTTEP เป็นแกนนำของกลุ่ม PTT ในการริเริ่มโครงการพัฒนาเทคโนโลยีด้านการดักจับ ใช้ประโยชน์ และกักเก็บก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CCUS) ในประเทศไทย ซึ่งเป็นหนึ่งในเส้นทางสู่การปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ โดยคาดว่าจะนำร่องเทคโนโลยี CCUS ที่แหล่งก๊าซอาทิตย์ในปี 2570

**แนวโน้มธุรกิจ**

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ใช้แค่ในประเทศไทย แต่ยังรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีซึ่งมีผลงานเป็นที่ยอมรับ PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2567-2568 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศไทย มาเลเซีย และตะวันออกกลาง ประเทศเหล่านี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโตในระยะ 5 ปีข้างหน้า บริษัทย่อยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการชาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐชาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพิ่มเติมในปี 2567 เพื่อพัฒนาต่อและตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2571 สำหรับเมียนมา PTTEP ได้เข้ารับตำแหน่งผู้ดำเนินการแหล่งก๊าซยามาเรียบร้อยแล้ว หลังจากผู้ร่วมทุนจากประเทศตะวันตกถอนตัวออกไปสลับเนื่องจากความไม่สงบทางการเมืองภายในเมียนมาและการละเมิดสิทธิมนุษยชน นอกจากนี้ PTTEP ยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตตามแนวโน้มตลาดก๊าซในปัจจุบัน 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	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงพลิกกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานนี้ เนื่องจากตลาดกลับมามีความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานอีกครั้งจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากฤดูพายุเฮอริเคนในสหรัฐฯ	บวก	ราคาน้ำมันระยะสั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นใน 2H67 โดยมีสาเหตุมาจากอุปสงค์ตามฤดูกาลและอุปทานที่ตึงตัวมากขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 2Q67	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q67 จะปรับตัวดีขึ้น YoY จากราคาน้ำมันและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นท่ามกลางค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สามารถบริหารจัดการได้และผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากรายการพิเศษ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2567	การประกาศค้นพบแหล่งก๊าซใหม่ที่โครงการในมาเลเซียและการพัฒนาในเมียนมา	บวก	PTTEP ประกาศค้นพบแหล่งก๊าซในมาเลเซียเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยใหม่ที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายของบริษัทให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-1.9% (ปี 2567)	-5.2 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า PTTEP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTEP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	79.99 (2022)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Rating	
Rank in Sector	1/67	PTTEP	5	Yes	Yes	AAA

*Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET*

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้มข้น (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้น้อยกว่าร้อยละ 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 ได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในขั้นที่การผลิตและขั้นที่การผลิตใหม่อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติและระบบนิเวศทางทะเลภายใต้ “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) อย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถมาทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 9 คน ซึ่งเกินกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งคณะ (60% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (13.33% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2566
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

**ESG Disclosure Score**

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>80.95</b>	<b>79.99</b>
<b>Environment</b>	<b>75.05</b>	<b>74.75</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	5,147.77	5,361.17
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	9,218.16	10,091.00
<b>Social</b>	<b>71.61</b>	<b>69.04</b>
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	0.04	0.10
Employee Turnover Pct	4.50	5.00
<b>Governance</b>	<b>96.12</b>	<b>96.12</b>
Size of the Board	15	14
Number of Board Meetings for the Year	19	18
Board Meeting Attendance Pct	96	95
Number of Female Executives	8	8
Number of Independent Directors	10	10
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 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	191,053	160,401	219,068	331,350	300,694	324,483	324,772	304,087
Cost of goods sold	(Btmn)	106,881	106,143	122,122	148,949	142,926	151,505	152,323	151,238
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>84,172</b>	<b>54,258</b>	<b>96,946</b>	<b>182,401</b>	<b>157,768</b>	<b>172,978</b>	<b>172,449</b>	<b>152,849</b>
SG&A	(Btmn)	11,870	9,754	11,416	20,386	16,979	17,583	17,598	16,478
Other income	(Btmn)	4,405	2,306	4,869	8,552	10,336	1,444	1,017	574
Interest expense	(Btmn)	7,291	7,956	6,472	8,218	10,243	8,054	9,258	10,743
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>69,415</b>	<b>38,217</b>	<b>83,927</b>	<b>162,348</b>	<b>140,881</b>	<b>148,785</b>	<b>146,609</b>	<b>126,203</b>
Corporate tax	(Btmn)	20,952	18,764	41,528	72,295	63,704	67,651	59,295	51,165
Equity a/c profits	(Btmn)	380	1,307	489	668	1,477	1,550	1,628	1,709
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	2	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,844</b>	<b>20,760</b>	<b>42,888</b>	<b>90,721</b>	<b>78,656</b>	<b>82,684</b>	<b>88,942</b>	<b>76,747</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(42)	1,904	(4,024)	(19,820)	(1,949)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>48,803</b>	<b>22,664</b>	<b>38,864</b>	<b>70,901</b>	<b>76,706</b>	<b>82,684</b>	<b>88,942</b>	<b>76,747</b>
EBITDA	(Btmn)	139,517	111,422	160,693	253,734	232,446	240,137	237,746	216,111
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>12.30</b>	<b>5.23</b>	<b>10.80</b>	<b>22.85</b>	<b>19.81</b>	<b>20.83</b>	<b>22.40</b>	<b>19.33</b>
Net EPS	(Bt)	12.29	5.71	9.79	17.86	19.32	20.83	22.40	19.33
DPS	(Bt)	6.00	4.25	5.00	9.25	9.50	9.50	10.00	10.00

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	142,125	152,716	139,584	196,842	234,800	170,935	127,379	83,787
Total fixed assets	(Btmn)	529,866	522,921	643,952	673,022	668,021	739,181	840,720	937,901
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>671,990</b>	<b>675,637</b>	<b>783,536</b>	<b>869,864</b>	<b>902,821</b>	<b>910,116</b>	<b>968,098</b>	<b>1,021,688</b>
Total loans	(Btmn)	99,448	102,878	102,661	97,095	95,320	105,320	125,320	142,297
Total current liabilities	(Btmn)	61,841	56,257	104,502	114,616	88,590	87,132	95,197	107,122
Total long-term liabilities	(Btmn)	253,090	264,969	263,684	288,128	314,788	278,571	279,246	283,864
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>314,932</b>	<b>321,226</b>	<b>368,186</b>	<b>402,744</b>	<b>403,378</b>	<b>365,703</b>	<b>374,443</b>	<b>390,986</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>357,059</b>	<b>354,411</b>	<b>415,350</b>	<b>467,121</b>	<b>499,327</b>	<b>544,296</b>	<b>593,538</b>	<b>630,586</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>89.94</b>	<b>89.27</b>	<b>104.62</b>	<b>117.66</b>	<b>125.78</b>	<b>137.10</b>	<b>149.51</b>	<b>158.84</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	48,844	20,760	42,888	90,721	78,656	82,684	88,942	76,747
Depreciation and amortization	(Btmn)	62,811	65,250	70,294	83,168	81,322	83,298	81,879	79,165
Operating cash flow	(Btmn)	102,878	86,120	119,485	166,150	149,081	139,501	158,776	170,055
Investing cash flow	(Btmn)	(103,769)	(33,515)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(154,458)	(183,417)	(176,347)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,181)	(26,469)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(27,715)	(19,700)	(22,723)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(18,072)</b>	<b>26,136</b>	<b>(25,730)</b>	<b>36,796</b>	<b>15,218</b>	<b>(42,672)</b>	<b>(44,341)</b>	<b>(29,015)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	44.1	33.8	44.3	55.0	52.5	53.3	53.1	50.3
Operating margin	(%)	37.8	27.7	39.0	48.9	46.8	47.9	47.7	44.8
EBITDA margin	(%)	73.0	69.5	73.4	76.6	77.3	74.0	73.2	71.1
EBIT margin	(%)	40.1	28.8	41.3	51.5	50.3	48.3	48.0	45.0
Net profit margin	(%)	25.5	14.1	17.7	21.4	25.5	25.5	27.4	25.2
ROE	(%)	13.1	5.8	11.1	20.6	16.3	15.8	15.6	12.5
ROA	(%)	7.5	3.1	5.9	11.0	8.9	9.1	9.5	7.7
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	0.1	0.2
Interest coverage	(x)	19.1	14.0	24.8	30.9	22.7	29.8	25.7	20.1
Debt service coverage	(x)	19.1	14.0	24.8	30.9	22.7	29.8	13.8	6.4
Payout Ratio	(%)	48.8	74.4	51.1	51.8	49.2	45.6	44.6	51.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Sales volume	(kBOED)	351	354	416	468	462	490	507	516
- Liquid product	(% of total)	29.1	33.3	28.7	27.5	28.3	28.0	28.0	28.0
- Gas product	(% of total)	70.9	66.7	71.3	72.5	71.7	72.0	72.0	72.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	63.2	42.2	68.9	97.1	81.9	83.0	78.0	68.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	47.2	38.9	43.5	53.4	48.2	50.4	48.7	44.8
CAPEX	(US\$m)	1,062	1,093	1,508	2,780	2,718	4,316	5,130	4,929

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	83,088	88,503	91,611	75,493	67,479	78,206	79,516	75,737
Cost of goods sold	(Btmn)	36,168	41,626	41,934	33,963	31,236	38,301	39,426	38,285
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,920</b>	<b>46,877</b>	<b>49,676</b>	<b>41,530</b>	<b>36,243</b>	<b>39,905</b>	<b>40,090</b>	<b>37,452</b>
SG&A	(Btmn)	3,865	2,919	10,541	3,410	3,646	3,979	5,944	3,758
Other income	(Btmn)	1,549	1,222	5,038	2,312	2,720	2,404	2,900	3,075
Interest expense	(Btmn)	2,194	2,270	2,037	2,617	2,606	2,653	2,367	3,026
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,410</b>	<b>42,911</b>	<b>42,136</b>	<b>37,815</b>	<b>32,711</b>	<b>35,676</b>	<b>34,679</b>	<b>33,743</b>
Corporate tax	(Btmn)	21,042	17,006	17,811	18,199	13,283	17,035	15,186	14,922
Equity a/c profits	(Btmn)	445	(619)	492	419	331	320	407	362
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	2	(0)	1
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,813</b>	<b>25,286</b>	<b>24,817</b>	<b>20,034</b>	<b>19,759</b>	<b>18,963</b>	<b>19,900</b>	<b>19,185</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,213)	(1,114)	(9,207)	(753)	1,277	(862)	(1,612)	(502)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,600</b>	<b>24,172</b>	<b>15,611</b>	<b>19,281</b>	<b>21,036</b>	<b>18,101</b>	<b>18,287</b>	<b>18,683</b>
EBITDA	(Btmn)	64,047	68,153	67,839	57,015	54,627	60,462	60,342	58,999
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.49</b>	<b>6.37</b>	<b>6.25</b>	<b>5.05</b>	<b>4.98</b>	<b>4.78</b>	<b>5.01</b>	<b>4.83</b>
Net EPS	(Bt)	5.19	6.09	3.93	4.86	5.30	4.56	4.61	4.71

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	166,048	201,415	196,842	209,370	180,580	200,729	234,800	273,493
Total fixed assets	(Btmn)	687,746	734,263	673,022	662,400	685,530	702,973	668,021	717,184
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>853,794</b>	<b>935,678</b>	<b>869,864</b>	<b>871,771</b>	<b>866,110</b>	<b>903,701</b>	<b>902,821</b>	<b>990,677</b>
Total loans	(Btmn)	127,186	136,061	107,574	107,334	107,503	108,948	104,932	111,959
Total current liabilities	(Btmn)	89,902	102,683	114,616	99,123	64,968	80,402	88,590	105,126
Total long-term liabilities	(Btmn)	311,250	337,889	288,128	292,408	300,150	308,124	314,788	333,645
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>401,153</b>	<b>440,573</b>	<b>402,744</b>	<b>391,531</b>	<b>365,117</b>	<b>388,526</b>	<b>403,378</b>	<b>438,771</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>452,641</b>	<b>495,105</b>	<b>467,121</b>	<b>480,240</b>	<b>500,993</b>	<b>515,175</b>	<b>499,327</b>	<b>551,691</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>114.02</b>	<b>124.71</b>	<b>117.66</b>	<b>120.97</b>	<b>126.20</b>	<b>129.77</b>	<b>125.78</b>	<b>138.97</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	21,813	25,286	24,817	20,034	19,759	18,963	19,900	19,185
Depreciation and amortization	(Btmn)	19,443	22,973	23,666	16,584	19,310	22,133	23,295	22,230
Operating cash flow	(Btmn)	19,286	67,501	38,815	48,786	14,738	42,273	43,284	70,965
Investing cash flow	(Btmn)	(7,279)	(17,480)	(21,385)	(24,158)	(24,941)	(20,811)	(12,538)	(17,823)
Financing cash flow	(Btmn)	(24,362)	(18,829)	(25,355)	(2,319)	(25,363)	(19,533)	(4,202)	(2,731)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(12,355)</b>	<b>31,192</b>	<b>(7,926)</b>	<b>22,310</b>	<b>(35,565)</b>	<b>1,929</b>	<b>26,545</b>	<b>50,411</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	56.5	53.0	54.2	55.0	53.7	51.0	50.4	49.5
Operating margin	(%)	51.8	49.7	42.7	50.5	48.3	45.9	42.9	44.5
EBITDA margin	(%)	77.1	77.0	74.1	75.5	81.0	77.3	75.9	77.9
EBIT margin	(%)	54.4	52.0	49.1	54.4	53.3	49.7	47.2	49.2
Net profit margin	(%)	24.8	27.3	17.0	25.5	31.2	23.1	23.0	24.7
ROE	(%)	20.2	21.3	20.6	16.9	16.1	14.9	15.7	14.6
ROA	(%)	10.5	11.3	11.0	9.2	9.1	8.6	8.8	8.1
Net D/E	(x)	0.1	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	29.2	30.0	33.3	21.8	21.0	22.8	25.5	19.5
Debt service coverage	(x)	15.6	14.4	14.6	10.6	10.9	12.2	12.6	9.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales volume	(kBOED)	465	478	501	461	445	467	475	473
- Liquid product	(% of total)	27.6	27.3	27.8	27.9	27.3	29.8	28.3	27.0
- Gas product	(% of total)	72.4	72.7	72.2	72.1	72.7	70.2	71.7	73.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	108.9	98.2	84.4	79.3	77.6	86.7	83.9	81.5
Avg selling price	(US\$/BOE)	55.6	53.7	52.8	50.0	45.7	48.7	48.4	47.2



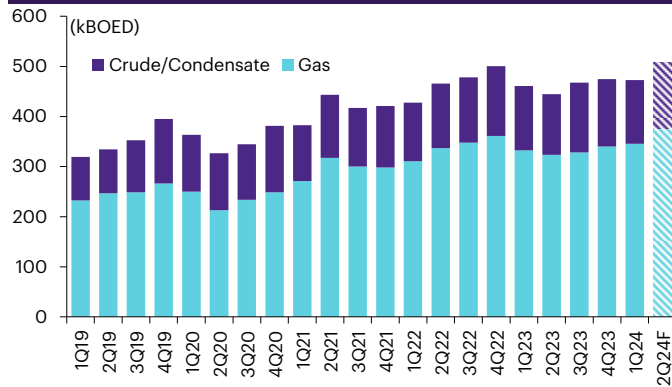
**Figure 1: PTTEP – 2Q24F earnings preview**

(Btmn)	2Q23	1Q24	2Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	66,321	74,688	80,617	21.6	7.9
EBITDA	54,627	58,999	64,833	18.7	9.9
Recurring profit	20,165	19,377	21,652	7.4	11.7
<b>Net profit</b>	<b>21,036</b>	<b>18,683</b>	<b>21,652</b>	<b>2.9</b>	<b>15.9</b>
EPS (Bt/share)	5.30	4.71	5.45	2.9	15.9
Sales volume (kBOED)	445	473	508	14.1	7.3
ASP (US\$/BOE)	45.72	47.24	47.56	4.0	0.7
Unit cost (US\$/BOE)	26.41	28.96	28.76	8.9	(0.7)

Source: PTTEP and InnovestX Research

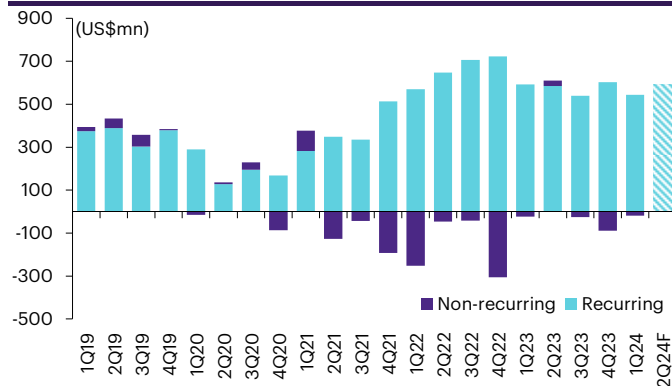
**Appendix**

**Figure 2: PTTEP – sales volume**



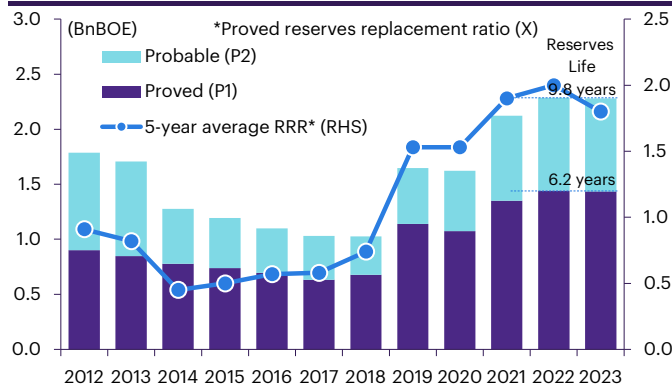
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 4: PTTEP – quarterly profit**



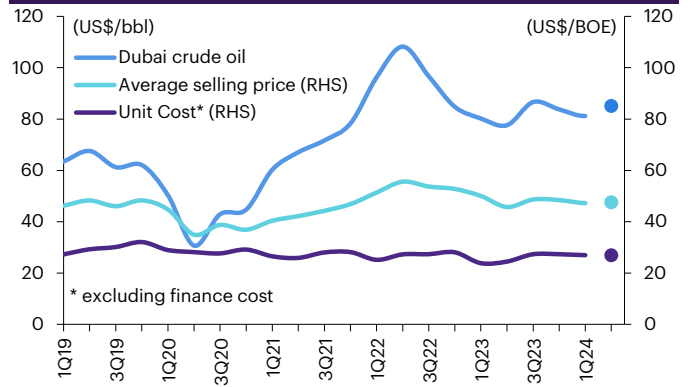
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 6: PTTEP – reserves**



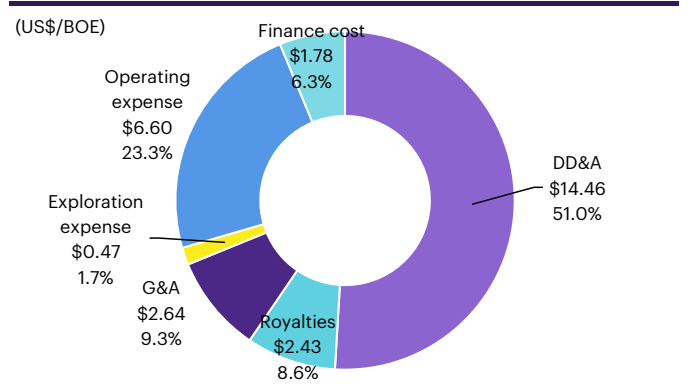
Source: PTTEP and InnovestX Research

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



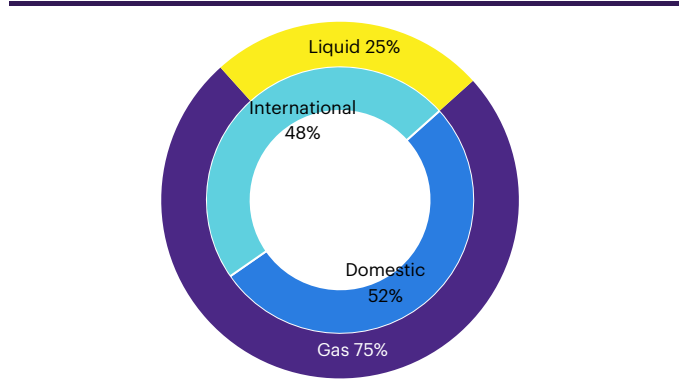
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 5: PTTEP – cost breakdown (LTM to 1Q24)**



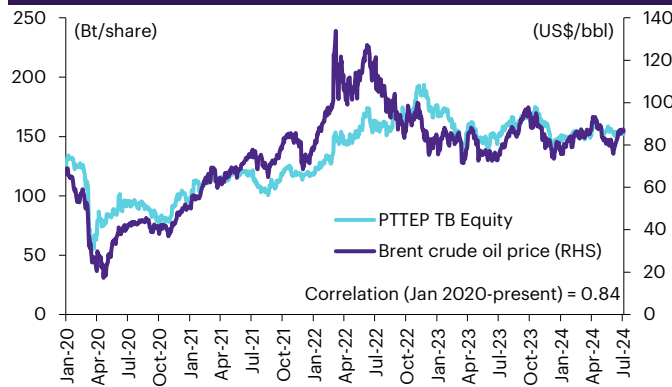
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 7: PTTEP – proved reserves breakdown**



Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 8: PTTEP share price vs. Brent oil price**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 9: PTTEP – PBV band**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 10: Sensitivity of oil price to profit and TP**

Brent oil price (US\$/bbl)	65	75	85	95	105
2024 Net profit (Btmn)	53,778	68,231	82,684	97,137	111,590
% change from the current forecast	-35%	-17%	0%	17%	35%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	60	65	70	75	80
PTTEP – Target price (Bt/sh)	151	177	204	230	256
% change from the current TP	-26%	-13%	0%	13%	25%

Source: InnovestX Research

**Figure 11: Valuation summary** (price as of Jul 5, 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	40.00	51.0	33.8	4.4	3.9	3.7	(32)	13	5	0.8	0.7	0.6	14	14	13	5.0	6.3	6.9	4.0	4.6	4.6
BSRC	Underperform	9.10	10.5	18.7	14.7	8.4	6.3	(77)	76	33	1.1	1.0	0.9	8	13	15	2.7	3.3	6.6	10.3	7.3	5.3
IRPC	Neutral	1.63	2.6	61.3	n.m.	25.9	12.9	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	1.8	1.8	3.7	16.2	6.4	5.8
OR	Outperform	16.10	27.0	70.9	16.9	14.6	12.8	7	16	14	1.8	1.7	1.5	10	12	12	3.2	3.2	3.7	8.6	8.1	7.0
PTT	Outperform	33.00	45.0	42.4	9.2	8.6	7.9	(36)	6	9	0.8	0.8	0.8	7	7	7	6.1	6.1	6.1	3.5	3.5	3.1
PTTEP	Outperform	152.50	204.0	40.0	7.7	7.3	6.8	(13)	5	8	1.2	1.1	1.0	16	16	16	6.2	6.2	6.6	2.4	2.5	2.8
SPRC	Neutral	8.55	11.0	32.2	n.m.	9.6	8.2	n.m.	n.m.	17	1.0	0.9	0.9	(3)	10	11	0.0	3.5	4.7	29.0	5.8	4.5
TOP	Outperform	55.75	77.0	44.0	5.6	6.0	5.3	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.7	14	12	13	6.1	5.9	6.6	6.8	7.3	4.9
<b>Average</b>					<b>9.7</b>	<b>10.5</b>	<b>8.0</b>	<b>(31)</b>	<b>18</b>	<b>25</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>	<b>5.6</b>	<b>10.1</b>	<b>5.7</b>	<b>4.8</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, LHF, 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, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIJW, 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, SFP<sup>2</sup>, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, 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, 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, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, 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.

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

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

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

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ยื่นสำเนา)**

2S, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHF, 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, SMT, SMK, SMP, 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, 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 (ประกาศเจตนา)**

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, PEER, 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, APX, APO, 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, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, 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, DTCL, 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, 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, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, 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, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, 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, SIS, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, 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, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.