

# ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP.TB  
Reuters PTTEP.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิจ 3Q67: คาดกำไรลดลง QoQ

ราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเมื่อไม่นานนี้ (+8% จากปลายเดือนก.ย. 2567) ผลักดันให้ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเพียง 4% ในช่วงเวลาเดียวกัน เราคาดว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นสืบเนื่องมาจากสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นจะยังคงเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นที่สำคัญในระยะสั้น ทั้งนี้ คาดว่ากำไร 3Q67 จะลดลง QoQ ทั้งนี้แม้เราปรับราคาเป้าหมายของ PTTEP ลดลงจาก 204 บาท มาอยู่ที่ 172 บาท (สิ้นปี 2568) เพื่อสะท้อนสมมติฐานราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ยังคงค่าแนะนำ "OUTPERFORM" เมื่อพิจารณาจากผลประโยชน์ที่แข็งแกร่งและงบดุลที่แข็งแกร่ง ราคาเป้าหมายที่เราคำนวณได้จากวิธี DCF อิงกับราคาน้ำมันเบรนท์ระยะยาวที่ US\$70/bbl ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม คือ ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้อุปทานน้ำมันหยุดชะงัก ซึ่งจะเพิ่ม upside ให้กับประมาณการปี 2567 ที่ปัจจุบันอิงกับราคาน้ำมันเบรนท์ที่ US\$82/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ย YTD ที่ US\$82.67/bbl

**คาดการณ์กำไรลดลงใน 3Q67** เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q67 (ประกาศ 28 ต.ค.) ที่ 1.73 หมื่นลบ. -4.4% YoY และ -27.8% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการขายที่ลดลงและต้นทุนต่อหน่วยที่สูงขึ้น โดยมีกำไรจากรายการพิเศษสุทธิจำนวน 522 ลบ. รวมอยู่ด้วย เทียบกับขาดทุน 512 ลบ. ใน 2Q67 ในขณะที่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติจะลดลง 11.5% YoY และ 31.5% QoQ เนื่องจากคาดว่าปริมาณการขายใน 3Q67 จะลดลง 3.9% QoQ มาอยู่ที่ 487kBOED ต่ำกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ 484kBOED เล็กน้อย และสูงกว่าปริมาณการขายรายไตรมาสเฉลี่ย 5 ปีที่ 426kBOED ปัจจัยสำคัญที่อยู่เบื้องหลังปริมาณการขายที่ลดลง คือ การหยุดซ่อมบำรุงแหล่งก๊าซหลายแห่งในประเทศไทยตามแผน และการจัดส่งน้ำมันที่ลดน้อยลงของบริษัทร่วมทุนในแอลจีเรีย

**ASP จะเพิ่มขึ้น QoQ ทั้งๆ ที่ราคาน้ำมัน (spot price) ลดลง** เราประเมินว่าราคาขายเฉลี่ย (ASP) จะเพิ่มขึ้น 1% QoQ มาอยู่ที่ US\$47.5/BOE โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้น (+1.7% QoQ) มาอยู่ที่ US\$5.9/mmbtu นอกจากนี้ราคาผลิตภัณฑ์เหลว (-3.1% QoQ) ก็ลดลงในอัตราที่ช้ากว่าราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยที่ลดลง 7.6% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจาก lag time ในการปรับราคาน้ำมันจากแหล่งปิโตรเลียมในโอมาน และ UAE ดังนั้นราคาผลิตภัณฑ์เหลวจึงสูงกว่าราคาน้ำมัน (spot price) ซึ่งปรับตัวลดลงใน 3Q67 อีกทั้งยังสะท้อนถึงผลกระทบของการมีสัดส่วนผลิตภัณฑ์เหลวที่สูงขึ้นเป็น 28% ใน 3Q67 เทียบกับ 26% ใน 2Q67

**ต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้นจากผลกระทบของปริมาณการขายและการผลิตน้ำมันที่สูงขึ้น** เราคาดว่าต้นทุนต่อหน่วยใน 3Q67 จะเพิ่มขึ้น 5.4% YoY และ 8.7% QoQ สู่ระดับ >US\$30/BOE จากปริมาณการขายที่ลดลง ค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่เพิ่มขึ้น และโครงการในมาเลเซียที่มีต้นทุนสูงมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น ตัวเลขดังกล่าวสูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ US\$28-29/BOE อยู่เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า EBITDA margin จะยังอยู่ที่ >75% ใน 3Q67 เทียบกับ 76% ใน 1H67

**ปริมาณการขาย 4Q67 จะเพิ่มขึ้น QoQ แต่จะถูกกดดันโดย ASP ที่ลดลง** เราประเมินว่าปริมาณการขายใน 4Q67 ของ PTTEP จะเพิ่มขึ้น 7-9% QoQ มาอยู่ที่ 520-530kBOED จากการจัดส่งน้ำมันเพิ่มขึ้นที่โครงการในมาเลเซียและแอลจีเรีย รวมถึงการผลิตเต็มไตรมาสจากแหล่งปิโตรเลียมในอ่าวไทยหลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q67 ซึ่งหมายความว่าปริมาณการขายทั้งปีจะอยู่ที่ 499kBOE เทียบกับเป้าหมายของบริษัทที่ 501kBOED และสมมติฐานของ INVX ที่ 490kBOED เราเชื่อว่าประมาณการปัจจุบันของเรายังมี upside อยู่บ้าง

**ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 172 บาท อ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2568)** เราปรับใช้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 172 บาท/หุ้น โดยอิงกับราคาน้ำมันดูไบระยะยาวที่ US\$68/bbl และราคาน้ำมันเบรนท์ระยะยาวที่ US\$70/bbl ตั้งแต่ปี 2569 เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$72 ราคาเป้าหมายที่ลดลงสะท้อนสมมติฐานราคาน้ำมันเบรนท์ที่เราปรับใหม่สำหรับปี 2567 เป็น US\$82/bbl (ลดลงจาก US\$85) และปี 2568 เป็น US\$77/bbl (ลดลงจาก US\$80) เรายังคงสมมติฐานปริมาณการขายไว้ที่ระดับต่ำกว่าเป้าหมายของ PTTEP อยู่ 3% เพื่อเป็นเผื่อเพื่อความปลอดภัย (margin of safety) ณ ราคาเป้าหมายของเรา หุ้น PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2568 ระดับ 1.2 เท่า หรือที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี

**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	319,227	316,539	303,772
EBITDA	(Btmn)	253,734	232,446	234,881	228,462	215,197
Core profit	(Btmn)	90,721	78,656	80,088	78,201	68,434
Reported profit	(Btmn)	70,901	76,706	79,434	78,201	68,434
Core EPS	(Bt)	22.85	19.81	20.17	19.70	17.24
DPS	(Bt)	9.25	9.50	9.50	9.00	9.00
P/E, core	(x)	6.0	6.9	6.8	6.9	7.9
EPS growth, core	(%)	111.5	(13.3)	1.8	(2.4)	(12.5)
P/BV, core	(x)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	20.6	16.3	15.4	13.9	11.4
Dividend yield	(%)	6.8	7.0	7.0	6.6	6.6
EV/EBITDA	(x)	2.0	2.1	2.3	2.7	3.0

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลหลักทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Oct 4) (Bt)	136.50
Target price (Bt)	172.00
Mkt cap (Btbn)	541.90
12-m high / low (Bt)	175 / 131
Avg. daily 6m (US\$mn)	41.26
Foreign limit / actual (%)	40 / 11
Free float (%)	34.7
Outstanding Short Position (%)	1.00

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.8)	(10.5)	(15.5)
Relative to SET	(5.5)	(18.7)	(15.0)

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	76,088	71,935
INVX vs Consensus (%)	5.3	8.7
Earnings momentum		
	YoY	QoQ
INVX 3Q24 core earnings	Down	Down

2023 Sustainability/2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	6.21	4/63
Environmental Score and Rank	6.34	4/63
Social Score and Rank	6.77	2/63
Governance Score and Rank	5.48	9/63

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

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร อนุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.t@innovestx.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 บริษัทอยู่ในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการชาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐชาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพิ่มเติมในปี 2567 เพื่อพัฒนาต่อและตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2571 สำหรับเมียนมา PTTEP ได้เข้ารับตำแหน่งผู้ดำเนินการแหล่งก๊าซตานาเรียเรียบร้อยแล้ว หลังจากผู้ร่วมทุนจากประเทศตะวันตกถอนตัวออกไปสืบเนื่องมาจากความไม่สงบทางการเมืองภายในเมียนมาและการละเมิดสิทธิมนุษยชน 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 เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	1. PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์อ่อนแอกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง อาจทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งคราว
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 เนื่องจากตลาดกลับมาเกิดความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานอีกครั้งจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่รุนแรงขึ้น และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากฤดูพายุเฮอริเคนในสหรัฐฯ	บวก	ราคาน้ำมันระยะสั้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากอุปทานที่ตึงตัวขึ้นใน 4Q67 โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นและอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 3Q67	ลดลง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q67 จะอ่อนแอลง YoY และ QoQ จากปริมาณการขายที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้น เนื่องจากโครงการในมาเลเซียที่มีต้นทุนสูงมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น ในขณะที่คาดว่าผลกระทบจากรายการพิเศษจะมีน้อยมาก
ปัจจัยที่ต้องจับตาใน 4Q67-ปี 2568	การประกาศค้นพบแหล่งก๊าซเพิ่มที่โครงการในมาเลเซียและการพัฒนาในเมียนมา	บวก	PTTEP ประกาศค้นพบแหล่งก๊าซในมาเลเซียเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยใหม่ที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายของบริษัทให้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US\$1/bbl)	-1.8% (ปี 2568)	-5.4 บาท/หุ้น

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เรามองว่า PTTEP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีเป้าหมายที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTEP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

**ESG Ratings and Indices**

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>6.21 (2022)</b>
Rank in Sector	4/63

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
PTTEP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

**Environmental Issue (E)**

- PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้มข้น (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2593 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 358.187k ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า
- PTTEP ได้ทำการศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนในเทคโนโลยีการดักจับและการใช้ประโยชน์คาร์บอน (CCUS) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการจัดการก๊าซเรือนกระจก บริษัทได้เลือกโครงการอาทิตย์เป็นโครงการนำร่องในการใช้เทคโนโลยี CCS ด้วยความสำเร็จของโครงการนี้ในอนาคต การปล่อย CO2 จะลดลงมากกว่า 500,000 ตัน/ปี
- PTTEP ได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในพื้นที่การผลิตเดิมและพื้นที่การผลิตใหม่อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติและระบบนิเวศทางทะเลภายใต้ “กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life)” และเทคโนโลยีสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงาน

**Social Issue (S)**

- PTTEP มุ่งมั่นที่จะลดผลกระทบของการดำเนินงานต่อชุมชน โดยตั้งเป้าหมายการฝังกลบของเสียเป็นศูนย์ และปรับใช้แนวคิดเศรษฐกิจหมุนเวียนสำหรับธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Circular Model for E&P) โดยตั้งเป้าหมายในการนำโครงสร้างหลักมาใช้ใหม่ให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50
- กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) มีเป้าหมายในการสร้างมูลค่าเชิงบวก (Net Positive Impact) ต่อความหลากหลายทางชีวภาพและบริการทางระบบนิเวศทางทะเล รวมถึงมีเป้าหมายในการสร้างรายได้ที่เพิ่มขึ้นของชุมชนกลุ่มเป้าหมาย (Community Income Increasing) ร้อยละ 50 และเพิ่มจำนวนเครือข่ายอนุรักษ์ให้ได้ 16,000 ราย ภายในปี 2573
- PTTEP ให้ความสำคัญและมุ่งมั่นที่จะปรับปรุงการดำเนินงานด้าน SSHE (ความปลอดภัย มั่นคง อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม) อย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถมาทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน

**Governance Issue (G)**

- คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 14 คน (ณ เดือนก.ย. 2567) ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.9% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 9 คน ซึ่งเกินกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งคณะ (64.3% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (14.3% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2566
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสิทธิภาพของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระ

**ESG Financial Materiality Score and Disclosure**

	2022	2023
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>6.21</b>	—
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>6.34</b>	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,711	6,744
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	No
Biodiversity Policy	Yes	Yes
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>6.77</b>	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	28	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.02	0.00
Employee Turnover (%)	5.00	4.10
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>5.48</b>	—
Board Size (persons)	14	13
Board Meeting Attendance (%)	95	97
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	10	8
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 และขึ้นอยู่กับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	319,227	316,539	303,772
Cost of goods sold	(Btmn)	106,881	106,143	122,122	148,949	142,926	151,790	162,404	164,773
<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>167,438</b>	<b>154,135</b>	<b>138,999</b>
SG&A	(Btmn)	11,870	9,754	11,416	20,386	16,979	17,298	17,152	16,461
Other income	(Btmn)	4,405	2,306	4,869	8,552	10,336	1,444	982	555
Interest expense	(Btmn)	7,291	7,956	6,472	8,218	10,243	8,054	9,258	10,747
<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>143,529</b>	<b>128,707</b>	<b>112,347</b>
Corporate tax	(Btmn)	20,952	18,764	41,528	72,295	63,704	64,992	52,134	45,622
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>80,088</b>	<b>78,201</b>	<b>68,434</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(42)	1,904	(4,024)	(19,820)	(1,949)	(654)	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>79,434</b>	<b>78,201</b>	<b>68,434</b>
EBITDA	(Btmn)	139,517	111,422	160,693	253,734	232,446	234,881	228,462	215,197
<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>20.17</b>	<b>19.70</b>	<b>17.24</b>
Net EPS	(Bt)	12.29	5.71	9.79	17.86	19.32	20.01	19.70	17.24
DPS	(Bt)	6.00	4.25	5.00	9.25	9.50	9.50	9.00	9.00

### 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	166,908	124,526	90,603
Total fixed assets	(Btmn)	529,866	522,921	643,952	673,022	668,021	739,181	832,101	916,344
<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>906,089</b>	<b>956,627</b>	<b>1,006,947</b>
Total loans	(Btmn)	99,448	102,878	102,661	97,095	95,320	105,320	125,320	142,404
Total current liabilities	(Btmn)	61,841	56,257	104,502	114,616	88,590	86,355	93,874	107,075
Total long-term liabilities	(Btmn)	253,090	264,969	263,684	288,128	314,788	278,571	279,119	283,536
<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>364,926</b>	<b>372,994</b>	<b>390,611</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>541,046</b>	<b>583,517</b>	<b>616,220</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>136.28</b>	<b>146.98</b>	<b>155.22</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	80,088	78,201	68,434
Depreciation and amortization	(Btmn)	62,811	65,250	70,294	83,168	81,322	83,298	90,497	92,104
Operating cash flow	(Btmn)	102,878	86,120	119,485	166,150	149,081	136,002	156,388	174,520
Investing cash flow	(Btmn)	(103,769)	(33,515)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(154,458)	(176,573)	(176,347)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,181)	(26,469)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(27,715)	(15,730)	(18,646)
<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>(46,171)</b>	<b>(35,915)</b>	<b>(20,473)</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	52.5	48.7	45.8
Operating margin	(%)	37.8	27.7	39.0	48.9	46.8	47.0	43.3	40.3
EBITDA margin	(%)	73.0	69.5	73.4	76.6	77.3	73.6	72.2	70.8
EBIT margin	(%)	40.1	28.8	41.3	51.5	50.3	47.5	43.6	40.5
Net profit margin	(%)	25.5	14.1	17.7	21.4	25.5	24.9	24.7	22.5
ROE	(%)	13.1	5.8	11.1	20.6	16.3	15.4	13.9	11.4
ROA	(%)	7.5	3.1	5.9	11.0	8.9	8.9	8.4	7.0
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	29.2	24.7	20.0
Debt service coverage	(x)	19.1	14.0	24.8	30.9	22.7	29.2	13.3	6.4
Payout Ratio	(%)	48.8	74.4	51.1	51.8	49.2	47.5	45.7	52.2

### 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	81.0	75.0	68.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	47.2	38.9	43.5	53.4	48.2	49.5	47.5	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	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	88,503	91,611	75,493	67,479	78,206	79,516	75,737	84,370
Cost of goods sold	(Btmn)	41,626	41,934	33,963	31,236	38,301	39,426	38,285	42,464
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>41,906</b>
SG&A	(Btmn)	2,919	10,541	3,410	3,646	3,979	5,944	3,758	4,094
Other income	(Btmn)	1,222	5,038	2,312	2,720	2,404	2,900	3,075	3,619
Interest expense	(Btmn)	2,270	2,037	2,617	2,606	2,653	2,367	3,026	3,212
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>38,218</b>
Corporate tax	(Btmn)	17,006	17,811	18,199	13,283	17,035	15,186	14,922	14,988
Equity a/c profits	(Btmn)	(619)	492	419	331	320	407	362	201
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	3	2	(4)	1	3
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25,286</b>	<b>24,817</b>	<b>20,034</b>	<b>19,762</b>	<b>18,963</b>	<b>19,896</b>	<b>19,185</b>	<b>23,434</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,114)	(9,207)	(753)	1,277	(862)	(1,612)	(502)	543
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,172</b>	<b>15,611</b>	<b>19,281</b>	<b>21,040</b>	<b>18,101</b>	<b>18,284</b>	<b>18,683</b>	<b>23,978</b>
EBITDA	(Btmn)	68,153	67,839	57,015	54,627	60,462	60,342	58,999	67,722
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>5.90</b>
Net EPS	(Bt)	6.09	3.93	4.86	5.30	4.56	4.61	4.71	6.04

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	201,415	196,842	209,370	180,580	200,729	234,800	273,493	229,763
Total fixed assets	(Btmn)	734,263	673,022	662,400	685,530	702,973	668,021	717,184	770,574
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,000,337</b>
Total loans	(Btmn)	136,061	107,574	107,334	107,503	108,948	104,932	111,959	112,830
Total current liabilities	(Btmn)	102,683	114,616	99,123	64,968	80,402	88,590	105,126	100,068
Total long-term liabilities	(Btmn)	337,889	288,128	292,408	300,150	308,124	314,788	333,645	340,331
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>440,399</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>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>559,667</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>140.97</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	25,286	24,817	20,034	19,762	18,963	19,896	19,185	23,434
Depreciation and amortization	(Btmn)	22,973	23,666	16,584	19,310	22,133	23,295	22,230	26,292
Operating cash flow	(Btmn)	67,501	38,815	48,786	14,738	42,273	43,284	70,965	42,853
Investing cash flow	(Btmn)	(17,480)	(21,385)	(24,158)	(24,941)	(20,811)	(12,538)	(17,823)	(67,240)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,829)	(25,355)	(2,319)	(25,363)	(19,533)	(4,202)	(2,731)	(25,335)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(49,722)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	53.0	54.2	55.0	53.7	51.0	50.4	49.5	49.7
Operating margin	(%)	49.7	42.7	50.5	48.3	45.9	42.9	44.5	44.8
EBITDA margin	(%)	77.0	74.1	75.5	81.0	77.3	75.9	77.9	80.3
EBIT margin	(%)	52.0	49.1	54.4	53.3	49.7	47.2	49.2	50.0
Net profit margin	(%)	27.3	17.0	25.5	31.2	23.1	23.0	24.7	28.4
ROE	(%)	21.3	20.6	16.9	16.1	14.9	15.7	14.6	16.9
ROA	(%)	11.3	11.0	9.2	9.1	8.6	8.8	8.1	9.4
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage	(x)	30.0	33.3	21.8	21.0	22.8	25.5	19.5	21.1
Debt service coverage	(x)	14.4	14.6	10.6	10.9	12.2	12.6	9.6	10.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales volume	(kBOED)	478	501	461	445	467	475	473	507
- Liquid product	(% of total)	27.3	27.8	27.9	27.3	29.8	28.3	27.0	26.3
- Gas product	(% of total)	72.7	72.2	72.1	72.7	70.2	71.7	73.0	73.7
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	98.2	84.4	79.3	77.6	86.7	83.9	81.5	85.1
Avg selling price	(US\$/BOE)	53.7	52.8	50.0	45.7	48.7	48.4	47.2	47.0



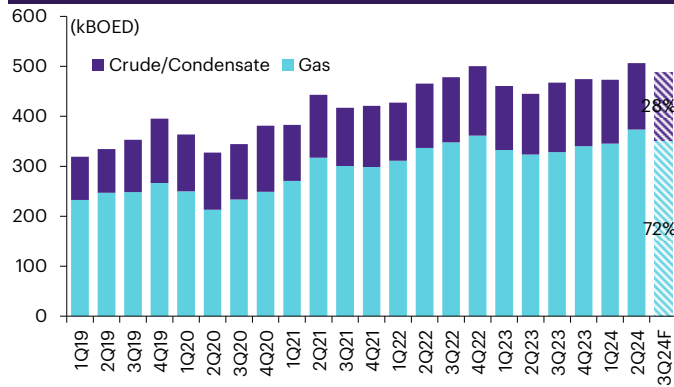
**Figure 1: PTTEP – 3Q24F earnings preview**

	3Q23	2Q24	3Q24F	%YoY	%QoQ
Sales	77,124	82,869	74,059	(4.0)	(10.6)
EBITDA	60,462	67,722	57,927	(4.2)	(14.5)
Recurring profit	18,956	24,490	16,784	(11.5)	(31.5)
<b>Net profit</b>	<b>18,101</b>	<b>23,978</b>	<b>17,306</b>	<b>(4.4)</b>	<b>(27.8)</b>
EPS (Bt/share)	4.56	6.04	4.36	(4.4)	(27.8)
Sales volume (kBOED)	467	507	487	4.2	(3.9)
ASP (US\$/BOE)	48.65	47.01	47.49	(2.4)	1.0
Unit cost (US\$/BOE)	29.12	28.23	30.68	5.4	8.7

Source: PTTEP and InnovestX Research

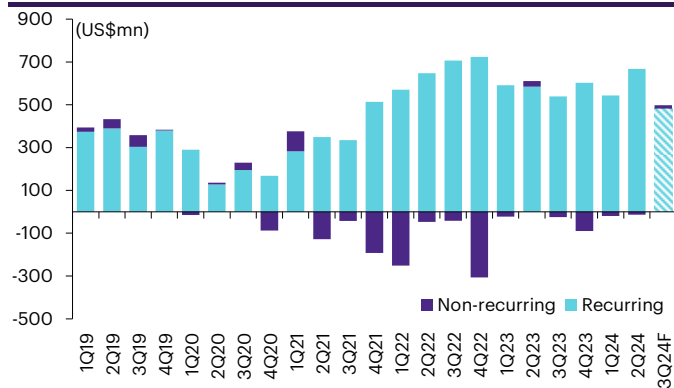
**Appendix**

**Figure 2: PTTEP – sales volume**



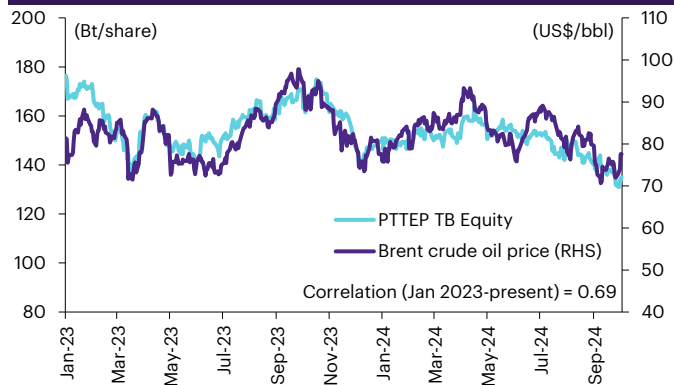
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 4: PTTEP – quarterly profit**



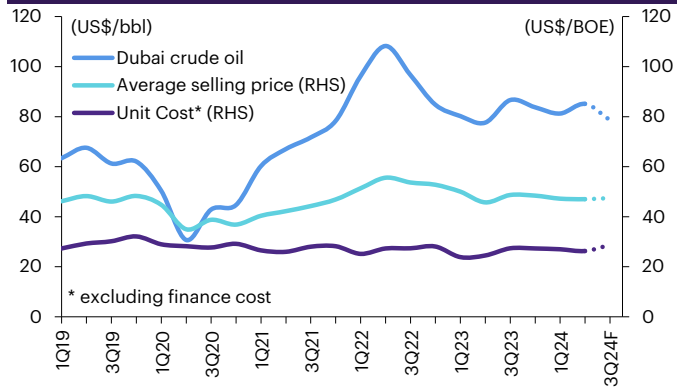
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 6: PTTEP share price vs. Brent oil price**



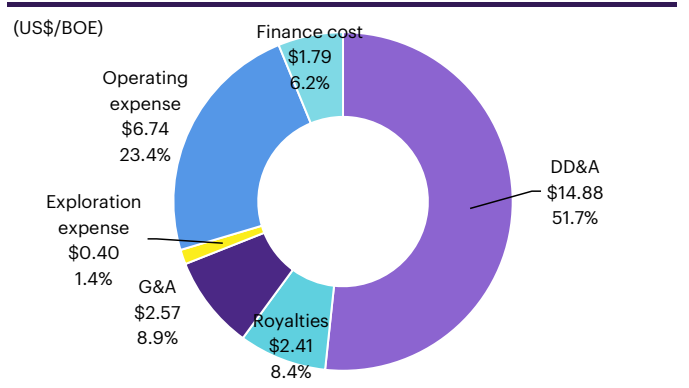
Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

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



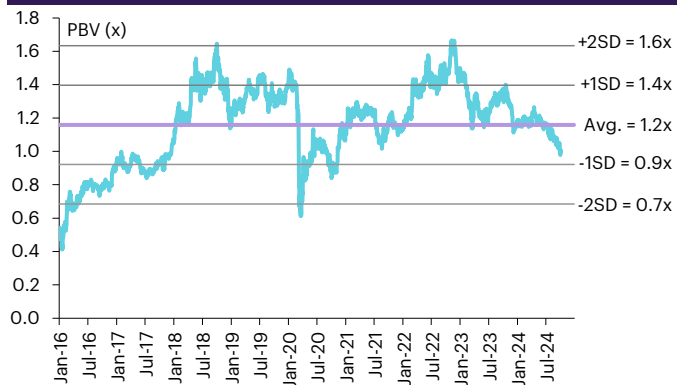
Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 5: PTTEP – cost breakdown (12MMA)**



Source: PTTEP and InnovestX Research

**Figure 7: PTTEP – PBV band**



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

**Figure 8: Sensitivity of oil price to profit and TP**

Brent oil price - 2025 (US\$/bbl)	65	70	75	77	80	85	90
2025 net profit (Btmn)	61,113	68,233	75,353	78,201	82,473	89,593	96,713
% change from the current forecast	-22%	-13%	-4%	0%	5%	15%	24%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	55	60	65	70	75	80	85
Target price (Bt/sh) (end-2025)	90	117	145	172	200	227	255
% change from the current TP	-48%	-32%	-16%	0%	16%	32%	48%

Source: InnovestX Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Oct 4, 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	38.25	44.0	20.3	4.2	5.8	4.2	(32)	(28)	39	0.7	0.7	0.6	14	9	11	5.2	5.2	5.9	3.9	3.7	3.1
BSRC	Underperform	8.15	6.8	(14.1)	13.2	11.7	8.3	(77)	13	41	1.0	1.0	0.9	8	8	11	3.1	2.5	4.9	9.7	8.6	6.5
IRPC	Neutral	1.68	1.7	(0.0)	n.m.	26.7	13.3	n.m.	n.m.	101	0.5	0.4	0.4	(5)	2	3	1.8	1.8	3.6	16.4	6.4	5.9
OR	Outperform	16.80	21.7	32.0	17.6	17.4	14.5	7	1	20	1.8	1.7	1.6	10	10	12	3.1	2.9	3.0	8.9	9.2	7.8
PTT	Outperform	34.00	45.0	37.9	9.4	8.4	8.2	(36)	12	3	0.9	0.8	0.8	7	7	7	5.9	5.6	5.9	3.6	3.6	3.2
PTTEP	Outperform	136.50	172.0	33.0	6.9	6.8	6.9	(13)	2	(2)	1.1	1.0	0.9	16	15	14	7.0	7.0	6.6	2.1	2.3	2.7
SPRC	Neutral	7.05	8.1	20.6	n.m.	6.8	8.1	n.m.	n.m.	(15)	0.8	0.8	0.7	(3)	12	9	0.0	5.7	4.3	25.1	4.6	4.0
TOP	Outperform	51.00	77.0	57.5	5.2	5.5	4.9	(34)	(6)	13	0.7	0.7	0.6	14	12	13	6.7	6.5	7.3	6.5	7.0	4.7
<b>Average</b>					<b>9.4</b>	<b>11.1</b>	<b>8.5</b>	<b>(31)</b>	<b>(1)</b>	<b>25</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>4.1</b>	<b>4.6</b>	<b>5.2</b>	<b>9.5</b>	<b>5.7</b>	<b>4.7</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ คริสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาจากข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, CPAXTT, 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, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, SCCG, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, 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, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, SMIT, 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 (ได้รับรับรอง)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXTT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCG, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADVICE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, B52, BLAND, BPS, BYD, CAZ, CHASE, CHG, CV, DEXON, DITTO, ECL, EKH, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LH, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NER, NEX, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PRTR, PTC, RT, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SIS, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UREKA, VNG, WELL, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NYA, NVD, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMK, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, 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, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, 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 June 30, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.