

พลังงาน - น้ำมันและก๊าซ

SET ENER index Close: 10/10/2024 19,899.71 +130.53 / +0.66% Bt8,965mn
 Bloomberg ticker: SETENERG



มุมมองเป็นกลางท่ามกลางความเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์

เรามองมองเป็นกลางในกลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) แม้ว่าราคาน้ำมันจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในระยะใกล้เนื่องจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มมากขึ้น ราคาน้ำมันเบนท่วงพุ่งขึ้น 7% ในช่วงสองสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องมาจากความกังวลว่าความขัดแย้งจะทวีความรุนแรงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้อุปทานหยุดชะงัก SETENERG ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย (+1%) ในช่วงเวลาเดียวกัน แต่ยังคงลดลง 4% YTD เมื่อเทียบกับ SET ที่ +3% เราเชื่อว่านักลงทุนยังคงกังวลต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม โดยเฉพาะธุรกิจการกลั่นน้ำมัน เรายังคงเลือกหุ้นที่ยังมีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะใกล้ โดยมีมูลค่าและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าดึงดูด หุ้นเด่นในกลุ่ม ได้แก่ BCP, PTTEP และ PTT

ราคาน้ำมันได้แรงส่งจากปัจจัยทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เข้มข้นขึ้น ราคาน้ำมันโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยเข้าสู่ 4Q67 ด้วยการพุ่งขึ้นมากกว่า 10% ในอีกไม่กี่วันก่อนที่จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย หลังจากที่เกิดมาตรการเพิ่มมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ และอุปทานน้ำมันกลับเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้นหลังจากเกิดภาวะหยุดชะงักชั่วคราว อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของราคาน้ำมันใน 9 เดือนแรกของปี 2567 อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ และกระตุ้นให้เราปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันเบนท่วงสำหรับปี 2567F ลงจาก US\$85/บาร์เรลเป็น US\$82/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับเดียวกับปี 2566 (Bloomberg consensus อยู่ที่ US\$81.4/บาร์เรล) เรายังคงคาดว่าราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอาจทำให้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยล่าช้าเนื่องจากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อและส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ ซึ่งอาจทำให้ราคาน้ำมันร่วงลงมาอยู่ที่ US\$80/บาร์เรล± ในภายหลัง จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นและอุปสงค์ที่เติบโตช้าลง

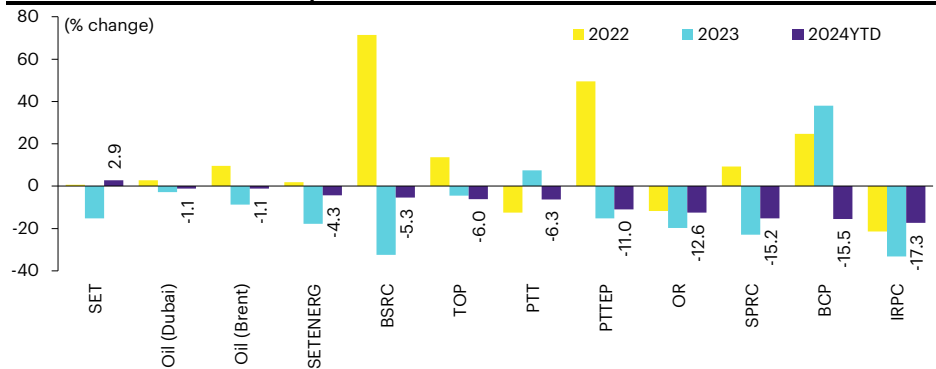
ค่าการกลั่นที่น่าผิดหวังใน 3Q67 คาดว่าจะฟื้นตัวใน 4Q67 ค่าการกลั่นเฉลี่ยของสิงคโปร์ใน 3Q67 ถือว่าน่าผิดหวัง โดยลดลงอย่างรวดเร็วถึง 62% YoY เหลือเพียง US\$3.58/บาร์เรล แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 3% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบเชิงลบจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและโรงกลั่นแห่งใหม่ที่จะเข้ามาดำเนินการในปี โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง ราคาพรีเมียมของน้ำมันดิบที่ลดลงใน 3Q67 อยู่ที่ US\$1.67/บาร์เรล± เทียบกับ US\$1.9/บาร์เรลใน 2Q67 น่าจะช่วยลดแรงกดดันจากต้นทุนน้ำมันดิบของโรงกลั่นน้ำมันของไทยในไตรมาสนี้ เรายังคงคาดว่าอุปสงค์ตามฤดูกาลสำหรับน้ำมันกลั่นชนิดกลาง (ดีเซลและน้ำมันอากาศยาน) จะช่วยเพิ่มค่าการกลั่นในตลาดใน 4Q67 ในขณะที่ผลกระทบจากโควตาการส่งออกของจีนน่าจะน้อยลง

ธุรกิจการกลั่นน้ำมันได้รับผลกระทบจากปริมาณการใช้ น้ำมันลดลง เรายังคงคาดการณ์ว่าการตลาดน้ำมันปลีกจะยังคงเผชิญกับความท้าทายสำคัญสองประการ นั่นคือ อุปสงค์ที่ชะลอตัวลงและแรงกดดันต่อค่าการกลั่น โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล เนื่องมาจากการกำหนดราคาและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ธุรกิจจะต้องพึ่งพารายได้จากธุรกิจอื่นที่ไม่ใช่น้ำมันมากขึ้น ซึ่งปกติแล้วจะมีอัตรากำไร EBITDA สูงกว่า ในขณะที่รายได้จากการขายน้ำมันมีสัดส่วนน้อยลงกว่ามาก

แนวโน้มกำไร 3Q67 เรายังคงคาดว่าบริษัทน้ำมันและก๊าซส่วนใหญ่จะรายงานกำไรที่ลดลง QoQ ใน 3Q67 โดยเฉพาะโรงกลั่นน้ำมัน เนื่องจากค่าการกลั่นยังคงอ่อนแอ และราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงอาจทำให้เกิดผลขาดทุนจากสต็อก กำไรที่ลดลงของ PTTEP ทั้ง YoY และ QoQ น่าจะส่งผลต่อกำไรของ PTT ใน 3Q67 เช่นกัน เนื่องจากธุรกิจสำรวจและผลิตไฟฟ้าคิดเป็นมากกว่า 50% ของรายได้จากการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทแม่

ปัจจัยเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้เกิดขาดทุนสต็อก ความเสี่ยงอื่นๆ ได้แก่ การด้อยค่าของสินทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการแทรกแซงของรัฐบาลในธุรกิจพลังงาน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Share price performance - กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Valuation summary - Energy

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 24F 25F	P/BV (x) 24F 25F
BCP	Outperform	36.8	46.0	30.6	5.6 4.0	0.6 0.6
BSRC	Underperform	8.1	7.3	(7.4)	11.6 8.2	1.0 0.9
IRPC	Neutral	1.7	1.7	3.6	26.6 13.2	0.4 0.4
OR	Outperform	16.7	24.0	46.6	17.3 14.4	1.7 1.6
PTT	Outperform	33.5	41.0	28.4	8.3 8.1	0.8 0.8
PTTEP	Outperform	134.0	172.0	35.4	6.6 6.8	1.0 0.9
SPRC	Neutral	7.2	8.5	24.5	6.9 8.2	0.8 0.7
TOP	Outperform	50.0	77.0	60.6	5.4 4.8	0.6 0.6
Average					11.0 8.5	0.9 0.8

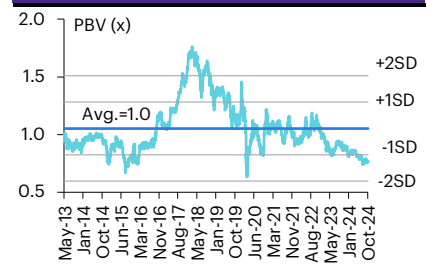
Source: InnovestX Research

Price performance

Stock	Absolute (%)			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCP	(2.0)	0.7	(7.5)	(5.5)	(8.9)	(8.3)
BSRC	15.7	(4.7)	(22.9)	11.5	(13.7)	(23.5)
IRPC	0.0	1.8	(18.1)	(3.6)	(7.8)	(18.8)
OR	0.0	3.1	(11.6)	(3.6)	(6.7)	(12.4)
PTT	1.5	2.3	0.0	(2.2)	(7.4)	(0.9)
PTTEP	(3.2)	(11.0)	(20.7)	(6.7)	(19.4)	(21.4)
SPRC	5.9	(12.3)	(14.4)	2.1	(20.6)	(15.1)
TOP	(5.2)	(5.7)	0.0	(8.6)	(14.6)	(0.9)

Source: SET and InnovestX Research

PBV band - SETENERG



Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

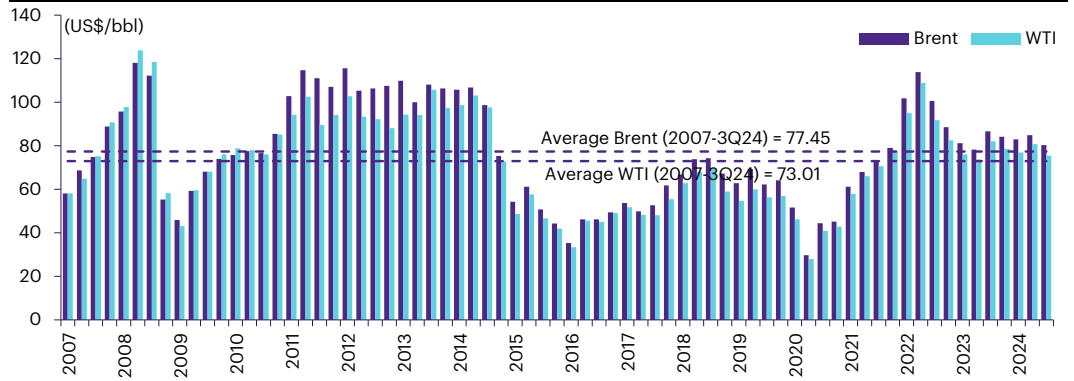
ชัยพัชร สวัสดิ์โม

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน
 หลักทรัพย์
 0-2949-1005
 chaipat.t@innovestx.co.th

ภาพรวมและแนวโน้มราคาน้ำมัน

ราคาน้ำมันเฉลี่ยใน 9M67 ต่ำกว่าคาด หลังจากราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นช่วงสั้นๆ ในเดือนเม.ย. 2567 จากสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ ราคาน้ำมันก็กลับมามีแรงกดดันใน 3Q67 ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยใน 3Q67 อยู่ในทิศทางขาลง โดยลดลง 20% ในช่วงเดือนก.ค. ถึงต้นเดือนก.ย. ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ชะลอตัวลงในจีน อุปทานที่สูงขึ้นจากผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC โดยเฉพาะสหรัฐฯ และ sentiment เชิงลบต่อแผนของกลุ่ม OPEC+ ที่จะทยอยเริ่มยกเลิกการปรับลดการผลิต 2.2 ล้านบาร์เรล/วัน ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2567 เป็นต้นไป ราคาน้ำมันเบนทเฉลี่ยใน 3Q67 ลดลง 5.3% QoQ มาอยู่ที่ US\$80.3/บาร์เรล และราคาเฉลี่ย YTD อยู่ที่ US\$82.7/บาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่ INVX ประเมินไว้ (ในเดือนเมษายน 2567) ว่าราคาน้ำมันเบนทเฉลี่ยจะอยู่ที่ US\$85/บาร์เรล ในปี 2567

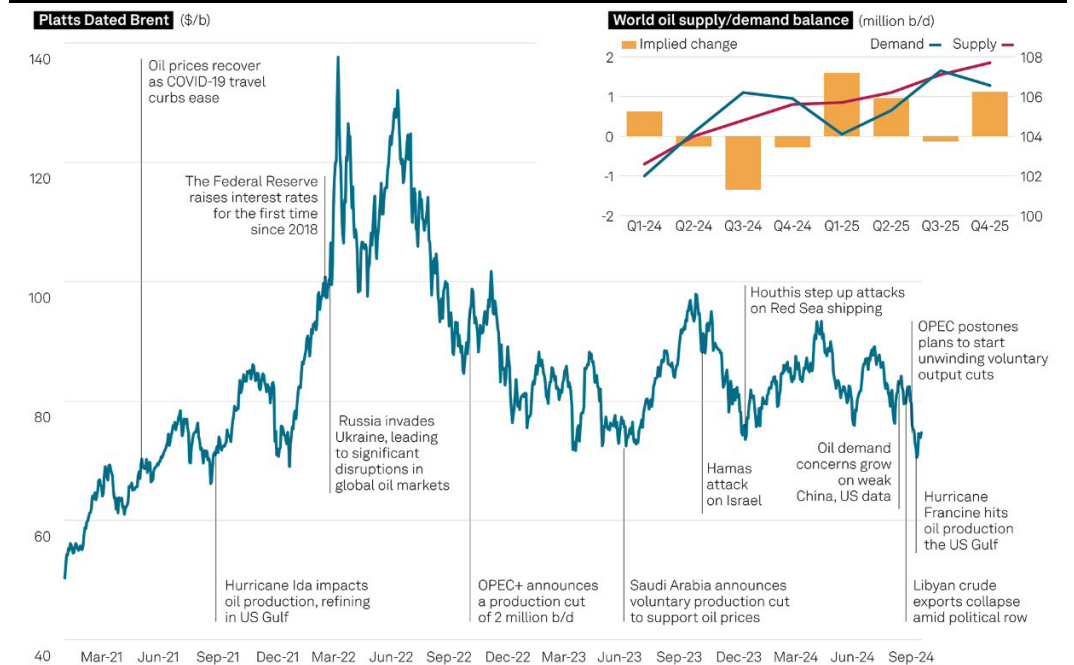
Figure 1: ราคาน้ำมันเฉลี่ยรายไตรมาส



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

ราคาน้ำมันที่ลดลงจากความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอและข้อมูลเศรษฐกิจที่อ่อนแอจากจีน ซึ่งเป็นผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก ได้กระตุ้นให้กลุ่ม OPEC+ เลื่อนกำหนดการเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันเป็นระยะเวลา 2 เดือนระหว่างเดือนต.ค. และ พ.ย. นี้ ออกไปก่อน กลุ่ม OPEC+ ยังคงยืนยันว่าจะทยอยยกเลิกมาตรการปรับลดการผลิตในแต่ละเดือน โดยจะเริ่มตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2567 เป็นต้นไป เมื่อรวมกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนที่ประกาศออกมาในช่วงปลายเดือนก.ย. และสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นในวันออกกลาง ราคาน้ำมันดิบจึงปรับตัวเพิ่มขึ้น 12% จากระดับต่ำสุดล่าสุดในเดือนก.ย.

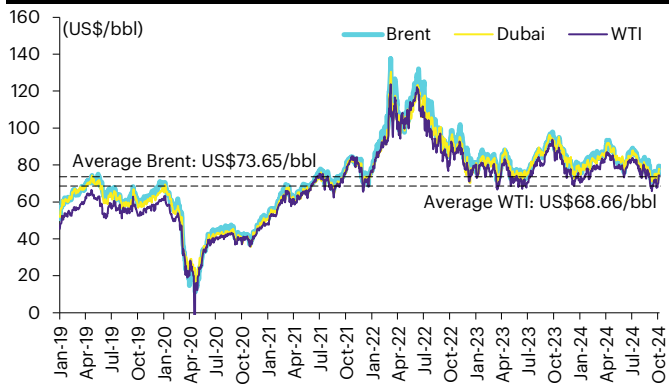
Figure 2: เหตุการณ์ที่ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน



Source: &P Global Commodity Insights

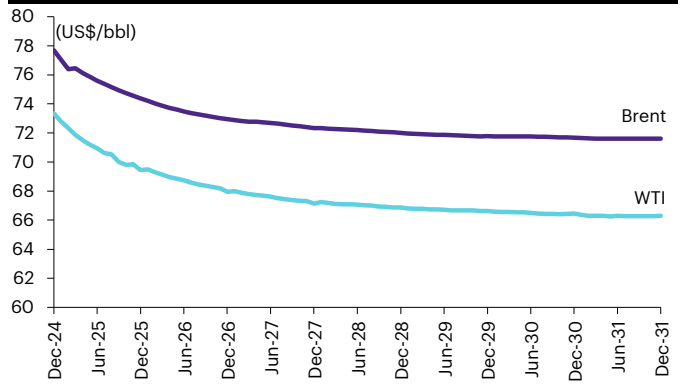
ราคาน้ำมันดิบตัวขึ้นหลังจากปรับตัวลดลงใน 3Q67 ราคาน้ำมันโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราเร่งตัวขึ้นในช่วงต้นเดือน ต.ค. และตอนนี้ก็ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 12% จากจุดต่ำสุดล่าสุดในช่วงต้นเดือนค.ย. โดยมีสาเหตุมาจากความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานท่ามกลางความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นในวันออกกลาง (ความตึงเครียดทางทหารระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน) ข้อมูลล่าสุดจาก IEA แสดงให้เห็นว่าอิหร่านส่งออกน้ำมันมากกว่า 3.4 ล้านบาร์เรล/วันในเดือนส.ค. (-3.3% ของการบริโภคน้ำมันทั่วโลก) อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ supply shock ทั่วโลกอาจทำให้เกิดความกลัวมากขึ้นว่าภาวะเงินเฟ้อที่ขับเคลื่อนด้วยสินค้าโภคภัณฑ์จะกลับมาอีกครั้ง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อค่าเงินดอลลาร์ของอุปสงค์ แม้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะสั้น แต่ forward curve ของราคาน้ำมันยังคงบ่งชี้ว่าราคาน้ำมันจะค่อยๆ ลดลงกลับสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ US\$70/บาร์เรล± สำหรับ Brent และ US\$65/บาร์เรล± สำหรับ WTI ซึ่งเราคาดว่าน่าจะเป็นผลมาจากอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นด้วยแรงหนุนจากราคาน้ำมันระดับสูงในปัจจุบัน โดยเฉพาะจากผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC

Figure 3: ราคาน้ำมันอ้างอิง



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

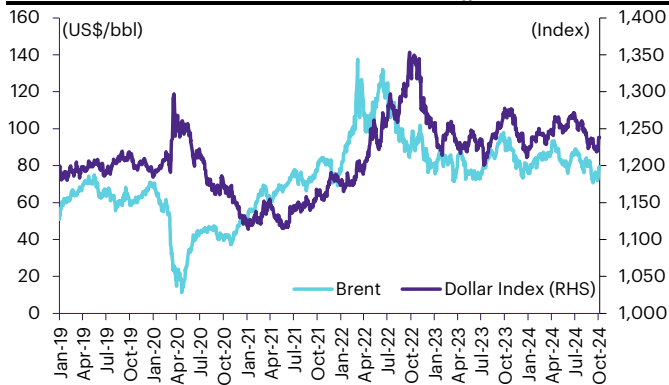
Figure 4: Forward curve ของราคาน้ำมัน



Source: barchart.com and InnovestX Research

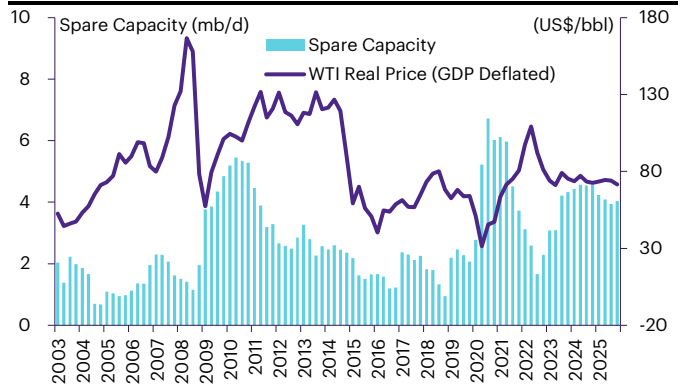
IEA คาดว่าการผลิตน้ำมันจากผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC+ ที่เพิ่มขึ้น 1.5 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2567-2568 จะมากเกินพอรองรับการเติบโตของอุปสงค์ อุปทานน้ำมันรวมกันจากสหรัฐฯ ภายอานา แคนาดา และบราซิลที่ 1.1 ล้านบาร์เรล/วันจะคิดเป็น 3 ใน 4 ของอุปทานน้ำมันทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี (ปี 2567-2568) ของผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC+ ซึ่งหมายความว่าต้องการน้ำมันดิบจาก OPEC+ จะลดลงราว 760,000 บาร์เรล/วันในปี 2567 ก่อนที่จะเพิ่มขึ้น 1.9 ล้านบาร์เรล/วันในปี 2568 หากผู้ผลิตกลุ่ม OPEC+ จะลดการผลิตลง ซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตสำรองลดลงจากปัจจุบันที่ 5.7 ล้านบาร์เรล/วัน แม้ว่าจะยังสามารถลดทอนผลกระทบเชิงลบต่ออุปทานน้ำมันทั่วโลกจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นในวันออกกลางและยุโรป โดยเฉพาะจากอุปทานน้ำมันของอิหร่านที่ 3.4 ล้านบาร์เรล/วัน หากแหล่งผลิตน้ำมันของประเทศสมาชิก OPEC รายอื่นไม่ได้รับผลกระทบ

Figure 5: ราคาน้ำมันเบรนท์ vs. ดัชนีดอลลาร์สหรัฐ



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

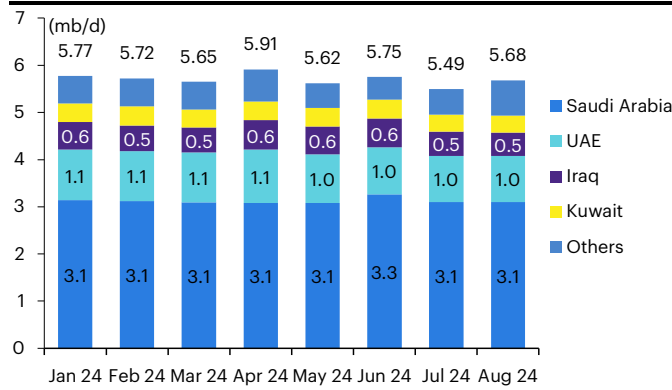
Figure 6: กำลังการผลิตสำรองของ OPEC vs. ราคาน้ำมัน WTI



Source: U.S. EIA, Refinitiv and InnovestX Research

กลุ่ม OPEC+ จะยังคงเป็นผู้รักษาสถิตของตลาดน้ำมันโลก เราคาดว่าผู้ผลิตกลุ่ม OPEC+ จะยังคงเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของตลาดน้ำมันท่ามกลางแนวโน้มอุปสงค์-อุปทานที่ไม่แน่นอนซึ่งเกิดจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้นและการเติบโตของอุปสงค์ที่ช้าลงซึ่งอาจไม่ทันกับการขยายตัวของอุปทานจากผู้ผลิตนอกกลุ่ม OPEC ซึ่งได้รับการยืนยันจากการตัดสินใจครั้งล่าสุดที่จะเลื่อนแผนการทยอยยุติการผลิตโดยสมัครใจจำนวน 2.2 ล้านบาร์เรล/วัน ออกไปเพื่อตอบสนองต่อราคาน้ำมันที่ร่วงลงแรง นอกจากนี้ กลุ่ม OPEC+ ยังอาจเป็นตัวดูดซับแรงกระแทกหากความขัดแย้งในวันออกกลางรุนแรงขึ้นจนทำให้อิสราเอลโจมตีทางอากาศต่อแหล่งผลิตน้ำมันของอิหร่าน เรามองว่ากำลังการผลิตสำรองของกลุ่ม OPEC+ ที่ 5.7 ล้านบาร์เรล/วัน (ณ เดือนส.ค.) ยังคงเพียงพอที่จะชดเชยปริมาณการผลิตที่อาจขาดหายไปของอิหร่านได้ อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นเป็นสิ่งที่ไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้

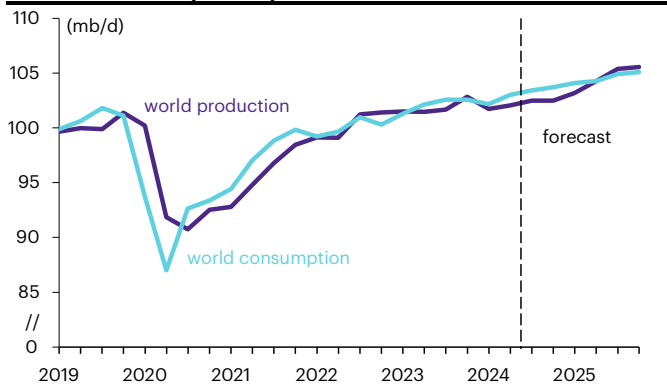
Figure 7: กำลังการผลิตสำรองของ OPEC+



Source: IEA and InnovestX Research

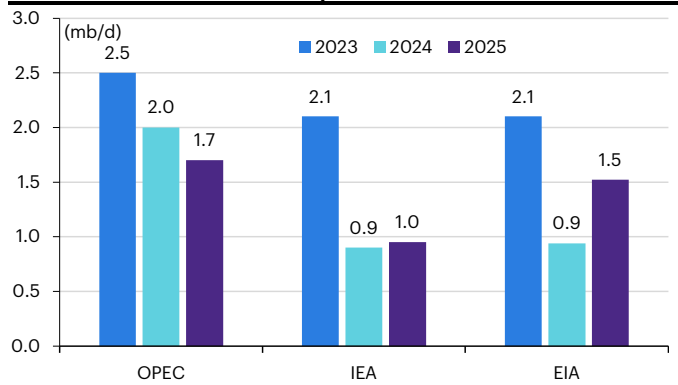
อุปสงค์น้ำมันจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงในปี 2567 การคาดการณ์อุปสงค์น้ำมันล่าสุดโดย 3 องค์กรระหว่างประเทศ ได้แก่ OPEC IEA และ EIA ยืนยันว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตในอัตราชะลอตัวลงในปี 2567 เนื่องจากอุปสงค์จากจีนชะลอตัวอย่างรวดเร็ว โดยการบริโภคน้ำมันในจีนลดลง YoY เป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกันในเดือน.ค. ปัจจุบันอุปสงค์น้ำมันของจีน คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 180,000 บาร์เรล/วัน ในปี 2567 เนื่องจากเศรษฐกิจชะลอตัวในวงกว้างและมีการเปลี่ยนไปใช้เชื้อเพลิงทางเลือกแทนน้ำมันเพิ่มมากขึ้น ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าที่พุ่งสูงขึ้นทำให้ความต้องการเชื้อเพลิงสำหรับรถยนต์บนท้องถนนปรับตัวลดลง ในขณะที่การพัฒนาเครือข่ายรถไฟความเร็วสูงแห่งชาติขนาดใหญ่จะทำให้การเดินทางทางอากาศภายในประเทศเติบโตจำกัด (IEA) IEA และ EIA คาดว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตเพียง 900,000 บาร์เรล/วัน ในปี 2567 ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่ต่ำที่สุดหลังจากสถานการณ์ COVID เราเชื่อว่าประเด็นนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่กระตุ้นให้กลุ่ม OPEC+ ตัดสินใจเลื่อนกำหนดการยกเลิกการผลิตโดยสมัครใจออกไป 2 เดือน

Figure 8: แนวโน้มอุปสงค์-อุปทานน้ำมันทั่วโลก



Source: U.S. EIA and InnovestX Research

Figure 9: เปรียบเทียบคาดการณ์อุปสงค์น้ำมัน



Source: OPEC, IEA, U.S. EIA and InnovestX Research

อุปสงค์น้ำมันคาดว่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในปี 2568 โดยการคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันของ IEA ยังคงเป็นการคาดการณ์ที่ยืดหยุ่นความระมัดระวังที่สุดสำหรับปี 2568 ที่เพียง 0.95 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งเราเชื่อว่ายังไม่สะท้อนถึงผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจล่าสุดที่เพิ่งประกาศในช่วงปลายเดือน.ย. อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนอาจน้อยกว่ามาตรการที่ออกมาก่อนหน้านี้ในปี 2551 เนื่องจากจีนกำลังปรับเปลี่ยนโมเดลการเติบโตทางเศรษฐกิจไปสู่กลุ่มที่ใช้พลังงานน้อยลง เช่น ภาคบริการ และการลงทุนในการสร้างโครงสร้างพื้นฐานที่ใช้พลังงานเข้มข้นยังคงอยู่ในระดับสูงมาก

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้ง ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อในตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นเมื่อไม่นานมานี้ หลังจากเกิดเหตุการณ์โจมตีที่สำนักงานใหญ่ของกลุ่มฮิซบอลเลาะห์ และอิสซัน นาสริลเลาะห์ เลขานุการกลุ่มฮิซบอลเลาะห์ ถูกลอบสังหารเมื่อวันที่ 27 ก.ย. ตามมาด้วยอิหร่านยิงขีปนาวุธโจมตีอิสราเอลเมื่อวันที่ 1 ต.ค. เหตุการณ์นี้ทำให้ตลาดมีความกังวลว่าอาจจะมีการตอบโต้ด้วยการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานน้ำมันของอิหร่าน ซึ่งเป็นเส้นเลือดใหญ่ทางเศรษฐกิจของอิหร่าน ทีมนักเศรษฐศาสตร์ของ INX ได้แบ่งสถานการณ์ความรุนแรงระหว่างอิสราเอล-อิหร่าน ออกเป็น 3 สถานการณ์ (Figure 10:) โดยสถานการณ์ปัจจุบัน อยู่ระหว่างสถานการณ์กลาง (Base scenario) และ สถานการณ์สงครามเงา (Shadow war)

Figure 10: การวิเคราะห์สถานการณ์ความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง

สถานการณ์	การคาดการณ์	ความน่าจะเป็น
สงครามเงา (Shadow war)	อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารของอิหร่าน โดยคำนวณว่าจะเกิดผู้เสียชีวิตและบาดเจ็บอย่างจำกัด (คล้ายกับเหตุการณ์วันที่ 19 เม.ย.) และประกาศชัยชนะในครั้งนี้นำให้ราคาน้ำมันคงตัวในระดับ US\$80/บาร์เรล ซึ่งจะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐ และเศรษฐกิจไทยขยายตัวที่ 2.3% และ 2.5% เงินเฟ้ออยู่ที่ 3.0% และ 0.6% ทำให้ Fed และ ธปท. ลดดอกเบี้ยอีก 2 ครั้ง	50%
สงครามเงา (Shadow war)	อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารและสถานที่สำคัญของอิหร่าน รวมถึงโรงกลั่นน้ำมันเป็นวงกว้างขึ้น โดยมีเป้าหมายในการกำจัดผู้นำทางการทหารของอิหร่าน ทำให้อิหร่านต้องเสียค่าใช้จ่าย US\$85/บาร์เรล ซึ่งจะช่วยให้เศรษฐกิจสหรัฐ ขยายตัวที่ 2.2% และเศรษฐกิจไทยชะลอตัว 2.4% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 3.2% และ 0.8% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ ธปท. ลดดอกเบี้ยเพียงครั้งเดียวในปี 2567	40%
สงครามจริงระหว่างอิสราเอลและอิหร่าน (Full-Blown War)	อิสราเอลตอบโต้ด้วยการยิงขีปนาวุธไปยังฐานที่มั่นทางการทหารโดยเฉพาะโรงงานผลิตอาวุธนิวเคลียร์ โดยมีเป้าหมายในการกำจัด-ทำลายโครงการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์ นำไปสู่ความเสียหายรุนแรงขึ้น (Escalation) อาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐชะลอตัวที่ 2.0% และเศรษฐกิจไทยชะลอตัวเหลือ 2.3% และเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 3.4% และ 1.0% ตามลำดับ ทำให้ Fed และ ธปท. คงดอกเบี้ย	10%

Source: Kleinman Center for Energy Policy, EPIC, The Hill, Pew Research Center, DNC Services Corporation

INVX เชื่อว่าหากสถานการณ์รุนแรงขึ้น จะทำให้เกิดภาวะ Stagflation-lite โดยเศรษฐกิจชะลอตัวลง เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ราคากลางลดดอกเบี้ยได้น้อยลง หรือไม่ลดดอกเบี้ยแม้ว่าเศรษฐกิจจะมีชะลอตัวก็ตาม อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านอุปทานที่เกิดจากความตึงเครียดระหว่างอิหร่านและอิสราเอลยังคงคาดเดาได้ยาก และสถานการณ์ความตึงเครียดที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันจนไม่สามารถควบคุมได้

ความต้องการพลังงานทั่วโลกเพิ่มขึ้นเป็น 103.6 ล้านบาร์เรล/วัน ใน 2Q67 และมีแนวโน้มชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ในขณะเดียวกัน ปริมาณการผลิตทั่วโลกเพิ่มขึ้นเป็น 102.2 ล้านบาร์เรล/วัน โดยการผลิตของกลุ่ม OPEC ลดลงจาก 28.9 ล้านบาร์เรล/วัน เป็น 26.5 ล้านบาร์เรล/วันในปัจจุบัน โดยผู้ที่คงกำลังการผลิตเป็นหลักได้แก่ ซาอุดีอาระเบีย ยังคงกำลังการผลิตที่ 9 ล้านบาร์เรล/วันในปัจจุบัน ขณะที่ผู้ผลิตอื่น เช่น อิหร่าน UAE และอิรัก เพิ่มกำลังการผลิตเล็กน้อย นักเศรษฐศาสตร์ของ INVX คาดว่าความรุนแรงล่าสุดทำให้เกิด war premium ประมาณ US\$3-5/บาร์เรล หากสถานการณ์รุนแรงขึ้น อาจทำให้ซาอุฯ เพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรักษาเสถียรภาพราคาน้ำมันในตลาดโลก (รายละเอียดเพิ่มเติมอยู่ในรายงาน Macro Making Sense ฉบับวันที่ 7 ต.ค. 2567)

Figure 11: คาดการณ์ผลกระทบของสงครามที่อาจเกิดขึ้น (อิหร่าน-อิสราเอล)

	2023	2024	2024	2024
		Shadow War (Base)	Proxy War	Full-Blown War
Probability	-	50%	40%	10%
Brent base case (\$/bl.)	82	80	85	90
US GDP (%)	2.5	2.3	2.2	2.0
US Inflation (%)	4.4	3.0	3.2	3.4
US Fed Funds Rate (%)	5.38	4.38	4.63	4.88
Thai GDP (%)	1.9	2.5	2.4	2.3
Thai Inflation (%)	1.26	0.6	0.8	1.0
BOT RP (%)	2.50	2.00	2.25	2.50

Source: OPEC, IEA, US EIA and InnovestX Research

การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมัน อีกเหตุการณ์หนึ่งที่จะเป็นตัวกำหนดทิศทางราคาน้ำมันในระยะกลาง คือ ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนพ.ย. การเปรียบเทียบนโยบายพลังงานของผู้ท้าชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ จากสองพรรคหลัก แสดงไว้ใน Figure 12: ซึ่งบ่งชี้ว่านโยบายของผู้ท้าชิงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ที่สนับสนุนการผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิล อาจทำให้อิหร่านลดการผลิตในระยะกลางจากอุปทานที่สูงขึ้นจากสหรัฐฯ ซึ่งปัจจุบันเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก การผลิตน้ำมันดิบและปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (เฉลี่ยต่ำกว่า 22 ล้านบาร์เรล/วัน เพียงเล็กน้อย) คิดเป็น 22% ของการผลิตทั่วโลกในปี 2566 อย่างไรก็ตาม น้ำมันที่ผลิตได้ส่วนใหญ่ถูกนำมาบริโภคภายในประเทศ ผลการสำรวจจากพลังงานล่าสุดของ Dallas Federal Reserve Bank (เผยแพร่เมื่อวันที่ 25 ก.ย.) แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารของบริษัทสำรวจและผลิตและผู้ให้บริการด้านน้ำมันยังคงมีท่าทีระมัดระวังจนกว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับเงื่อนไขในระยะยาวหลังจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งผู้ท้าชิง 2 คนมีมุมมองที่แตกต่างกันอย่างมากเกี่ยวกับภาคพลังงาน (S&P Global Commodity Insights)

Figure 12: การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ปี 2567 - เปรียบเทียบนโยบายพลังงาน

ขอบเขตนโยบาย	พรรครีพับลิกัน	พรรคเดโมแครต
การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ	โดยทั่วไปไม่เชื่อการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเกิดจากการกระทำของมนุษย์	ตระหนักว่าการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศเป็นภัยคุกคามสำคัญและให้ความสำคัญกับการแก้ไขปัญหา
เชื้อเพลิงฟอสซิล	สนับสนุนให้เพิ่มการผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิลทั้งน้ำมัน ก๊าซ และถ่านหิน เพื่อให้ราคาลดลง	มุ่งลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลและเปลี่ยนผ่านไปสู่พลังงานหมุนเวียน
พลังงานหมุนเวียน	สนับสนุนแต่ลดการอุดหนุนพลังงานหมุนเวียน ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น และให้ความสำคัญกับแหล่งพลังงานแบบดั้งเดิม	สนับสนุนการขยายแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานลมและแสงอาทิตย์ อย่างเต็มที่ เพื่อลดต้นทุนในระยะยาว
พลังงานนิวเคลียร์	สนับสนุนการขยายพลังงานนิวเคลียร์	สนับสนุนพลังงานนิวเคลียร์แต่ด้วยความระมัดระวัง และการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น
กฎระเบียบ	สนับสนุนการยกเลิกกฎระเบียบเพื่อกระตุ้นการผลิตพลังงาน ยกเลิกกฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมเพื่อลดต้นทุนพลังงานแบบดั้งเดิม	บังคับใช้กฎระเบียบที่เข้มงวดขึ้นเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นในระยะสั้น และส่งเสริมพลังงานสะอาด
ข้อตกลงระหว่างประเทศ	มีมุมมองที่หลากหลาย; บางคนสนับสนุน ในขณะที่บางคนคัดค้านและถอนตัวจากข้อตกลงด้านสภาพภูมิอากาศระหว่างประเทศ โดยมุ่งเน้นการพึ่งพาพลังงานภายในประเทศ	สนับสนุนความพยายามระดับนานาชาติอย่างเต็มที่ในการต่อสู้กับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาพลังงานผ่านความร่วมมือระดับโลก
สิทธิประโยชน์ทางภาษี	ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่อุตสาหกรรมพลังงานแบบดั้งเดิม	ให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่พลังงานหมุนเวียนและการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ
ประสิทธิภาพการใช้พลังงาน	ให้ความสำคัญน้อยลงกับมาตรการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน	ส่งเสริมประสิทธิภาพการใช้พลังงานในบ้านและธุรกิจ

Source: Kleinman Center for Energy Policy, EPIC, The Hill, Pew Research Center, DNC Services Corporation

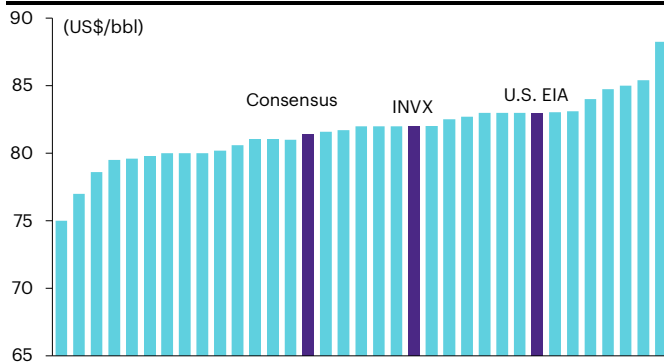
ประมาณการราคาน้ำมันของ INVX เรายังคงมุมมองระยะยาวต่อราคาน้ำมันในปี 2567-2569 ท่ามกลางสถานการณ์ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ล่าสุด และปรับลดสมมติฐานของเราสำหรับปี 2567 และปี 2568 ตามที่แสดงใน Figure 13: สมมติฐานของเรายังคงเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าการคาดการณ์ของ EIA แต่ใกล้เคียงกับ market consensus โดยปัจจุบันเราคาดว่าราคาน้ำมันเบนซินในปี 2567 จะอยู่ที่ US\$82/บาร์เรล (เทียบกับค่าเฉลี่ย YTD ที่ US\$82.6) ซึ่งต่ำกว่าการคาดการณ์ของ EIA ของสหรัฐที่ US\$83 อยู่เล็กน้อย ท่ามกลางอุปสงค์และอุปทานที่สมดุลมากขึ้น เรายังคงมุมมองว่าราคาน้ำมันจะค่อยๆ ลดลงกลับสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาว และคาดว่าราคาน้ำมันเบนซินจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ US\$77/บาร์เรลในปี 2569 และสู่ค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ US\$70/บาร์เรล ตั้งแต่ปี 2569 ซึ่งอิงกับค่าเฉลี่ย 5 ปี และมาตรการเฟิร์สวงจของ OPEC ในการควบคุมการผลิตเพื่อรักษาเสถียรภาพของราคาน้ำมัน การใช้ discount ที่ US\$1/บาร์เรล เพื่อคำนวณราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 ทำให้เราประเมินราคาได้ที่ US\$81/บาร์เรล เทียบกับค่าเฉลี่ย YTD ที่ US\$81.6 เรายังคงใช้ discount ที่ US\$2 จากสมมติฐานราคาน้ำมันเบนซินเพื่อคำนวณราคาน้ำมันดูไบในปี 2568-2569 ซึ่งเราประเมินได้ที่ US\$75/บาร์เรล และ US\$68/บาร์เรล ตามลำดับ ความเสี่ยงสำคัญสำหรับสมมติฐานเหล่านี้ คือ อุปสงค์ที่แข็งแกร่งกว่าคาด และการหยุดชะงักของอุปทานมากขึ้น

Figure 13: สมมติฐานราคาน้ำมันของ INVX

(US\$/bbl)	2024 (YTD)	2024	2025	2026	Long-term	
เบนซิน (เฉลี่ยต่อปี)	เดิม		85.00	80.00	70.00	70.00
	ใหม่	82.59	82.00	77.00	70.00	70.00
ดูไบ (เฉลี่ยต่อปี)	เดิม		83.00	78.00	68.00	68.00
	ใหม่	81.55	81.00	75.00	68.00	68.00
	เปลี่ยนแปลง		-2.00	-3.00	-	-

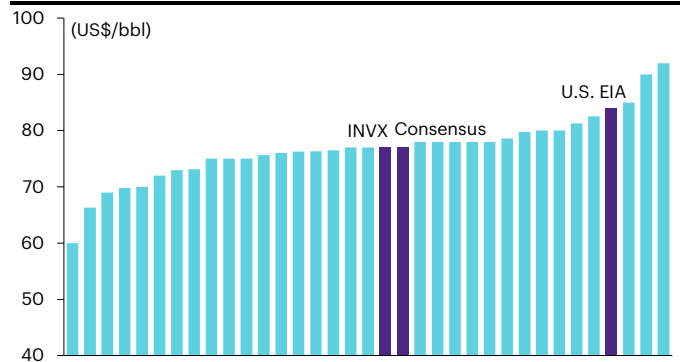
Source: OPEC, IEA, US EIA and InnovestX Research

Figure 14: ประมาณการราคาน้ำมันของ Consensus (ปี 2567) - เบนซิน



Source: EIA, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 15: ประมาณการราคาน้ำมันของ Consensus (ปี 2568) - เบนซิน



Source: EIA, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

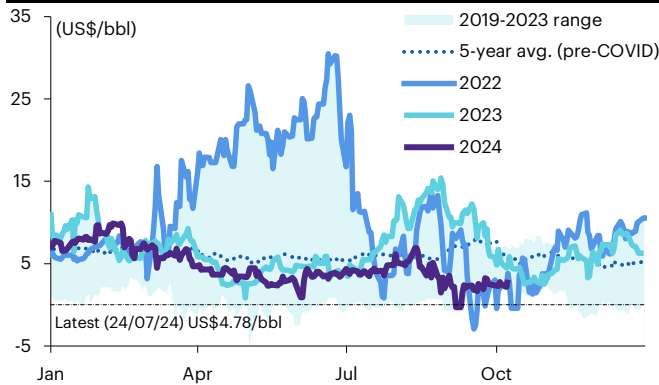
ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน - ปีที่ค่อนข้างยากลำบาก

ความต้องการน้ำมันทั่วโลกที่อ่อนแอ โดยเฉพาะในประเทศผู้บริโภคหลัก เช่น สหรัฐฯ และจีน ทำให้ค่าการกลั่นน้ำมันดิบในตลาดลดลงในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2567 โดยเห็นได้จากค่าการกลั่นน้ำมันดิบสิงคโปร์เฉลี่ยที่ลดลง 35% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน เหลือ US\$4.7/บาร์เรล เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$5/บาร์เรล และค่าเฉลี่ย 5 ปี (ก่อนเกิดโควิด-19) ที่ US\$6.3/บาร์เรล ปัจจัยที่ส่งผลกระทบคือค่าการกลั่นน้ำมันดิบสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นขึ้นกลาง (ดีเซลและน้ำมันอากาศยาน) ที่ลดลงเหลือ US\$22/บาร์เรล (-29% YoY) และค่าการกลั่นน้ำมันเบนซินลดลงเหลือ US\$14/บาร์เรล (-22% YoY)

ค่าการกลั่นน้ำมันดิบในตลาดใน 3Q67 ถือว่าน่าผิดหวัง โดยลดลงอย่างมากถึง 62% YoY เหลือเพียง US\$3.58/บาร์เรล แม้ว่าจะยังเพิ่มขึ้น 3% QoQ การลดลงของค่าการกลั่นในช่วงไม่กี่เดือนที่ผ่านมาตอกย้ำผลกระทบเชิงลบจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและโรงกลั่นใหม่ที่เพิ่งเปิดดำเนินการในปีนี้ โดยเฉพาะจากตะวันออกกลาง ซึ่งส่วนหนึ่งถูกชดเชยด้วยการลดกำลังการผลิตของโรงกลั่นในเอเชียเหนือ นอกจากนี้ ฤดูพายุเฮอริเคนในสหรัฐฯ ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออุปทานของโรงกลั่นในสหรัฐฯ มากนัก เนื่องจากโรงกลั่นหยุดดำเนินการเพียงไม่กี่วัน อย่างไรก็ตาม ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลงที่ US\$1.67/บาร์เรล เทียบกับ US\$1.9/บาร์เรลใน 2Q67 น่าจะช่วยลดแรงกดดันจากต้นทุนน้ำมันดิบของโรงกลั่นน้ำมันของไทยในไตรมาสนี้ได้

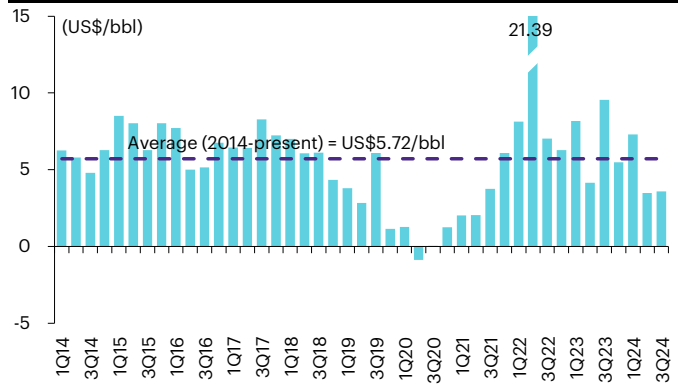
การเปลี่ยนไปใช้ยานยนต์ไฟฟ้าอย่างค่อยเป็นค่อยไปของจีนยังส่งผลกระทบต่อการใช้โรงกลั่นน้ำมันเบนซินในประเทศ ซึ่งคาดว่าความต้องการใช้น้ำมันเบนซินจะถึงจุดสูงสุดในปีนี้หรือปีหน้า เนื่องจากการเปลี่ยนไปใช้ยานยนต์ไฟฟ้าอย่างค่อยเป็นค่อยไป (Vitol) การบริโภคน้ำมันดีเซลยังอ่อนตัวลงในปีนี้อย่างไรก็ตามความต้องการเชื้อเพลิงบดกองถนนที่ลดลง ท่ามกลางวิกฤตอสังหาริมทรัพย์และการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการขนส่ง เนื่องจากการเปลี่ยนไปใช้รถบรรทุกที่ขับเคลื่อนด้วย LNG อย่างต่อเนื่อง ซึ่งทำให้การใช้ดีเซลในการขนส่งลดลง ส่งผลให้การเติบโตของความต้องการน้ำมันโดยรวมชะลอตัวลง

Figure 16: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ - hydrocracking



Source: Reuters and InnovestX Research

Figure 17: ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส

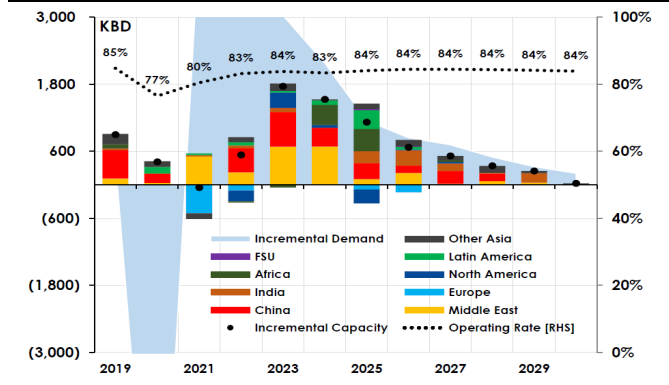


Source: Reuters and InnovestX Research

เราคาดว่าค่าการกลั่นของตลาดจะฟื้นตัวเล็กน้อยใน 4Q67 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากส่วนต่างราคาที่สูงขึ้นสำหรับน้ำมันกลั่นกลาง (ดีเซลและเชื้อเพลิงเครื่องบิน) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากความต้องการการตามฤดูกาล แม้ว่าคาดว่าจะลดลงจาก 5.5 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรลใน 4Q67 เมื่อเทียบกับปีที่แล้วก็ตาม ปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตามองคือโควตาการส่งออกเชื้อเพลิงของจีนที่ 9 ล้านตันใน 4Q67 (ประมาณ 17% ของโควตาทั้งหมดในปี 2567) โดยส่วนใหญ่ประกอบด้วยเชื้อเพลิงกลั่นที่สะอาดและเชื้อเพลิงสำหรับเติมเชื้อเพลิงอีก 1 ล้านตัน ผลกระทบจากลีดสุดท้ายนี้อาจน้อยกว่าลีดแรกสองลีดที่มีปริมาณรวม 45 ล้านตัน นอกจากนี้ยังมีน้อยกว่าลีดสุดท้ายในปี 2566 ที่ 12 ล้านตัน ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงด้านราคาการกลั่นของตลาด ซึ่งเกิดจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งอาจทำให้ปริมาณการส่งออกจากจีนไปยังตลาดในภูมิภาคลดลง

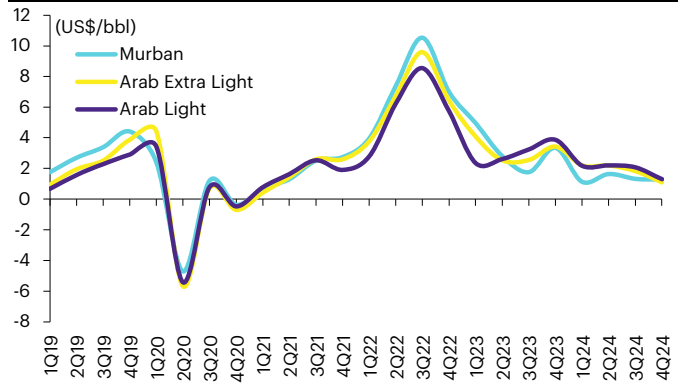
การเพิ่มหน่วยกลั่นน้ำมันดิบและการเติบโตของอุปสงค์ที่สมดุลในปี 2568 ชี้ว่าค่าการกลั่นน้ำมันน่าจะทรงตัว การเพิ่มหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) ทั่วโลกและการเติบโตของอุปสงค์สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นดังที่แสดงด้านล่างชี้ให้เห็นว่าอุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันใหม่ยังคงเติบโตเกินการเติบโตของอุปสงค์ในปีนี้ และในที่สุดก็จะสมดุลมากขึ้นในปี 2567 เมื่อพิจารณาอย่างอนุรักษ์นิยม ค่าการกลั่นน้ำมันดิบในตลาดสำหรับปี 2568 น่าจะใกล้เคียงกับปี 2567 ที่ US\$5/บาร์เรล± แม้ว่าเราเชื่อว่าค่าการกลั่นน้ำมันดิบจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเนื่องจากมีการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่อาจใช้เวลานานกว่าที่คาดไว้ ซึ่งรวมถึงหน่วยกลั่นน้ำมันดิบแบบต่อเนื่องที่ใหญ่ที่สุดในโลกซึ่งตั้งอยู่ในไนจีเรีย (โรงกลั่นน้ำมัน Dangote) ซึ่งดำเนินการด้วยกำลังการผลิต 60-70% โดยคาดว่าจะดำเนินการเต็มรูปแบบภายในสิ้นปีนี้ โรงกลั่น Dangote ซึ่งเป็นโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดในแอฟริกา โดยมีกำลังการผลิต 650k bpd เผชิญกับความท้าทายด้านการดำเนินงานบางประการในปี 2567 แม้ว่าเดิมจะคาดว่าจะเริ่มดำเนินการเต็มรูปแบบได้ภายในเดือนกันยายน 2567 แต่ก็เกิดความล่าช้าเนื่องจากอุปทานน้ำมันดิบสะดุดลงเป็นหลัก แม้จะมีอุปสรรคเหล่านี้ โรงกลั่นยังคงดำเนินการทดสอบและค่อยๆ เพิ่มการผลิต โรงกลั่นได้เริ่มผลิตน้ำมันเบนซินตั้งแต่เดือนกันยายน 2567 หลังจากดำเนินการทดสอบระบบมาหลายเดือนและเกิดความล่าช้าอันเนื่องมาจากการขาดแคลนน้ำมันดิบ

Figure 18: การเพิ่ม CDU ทั่วโลก VS อุปสงค์เพิ่มเติม



Source: TOP, FACTs, Energy Aspect, EIA and IEA

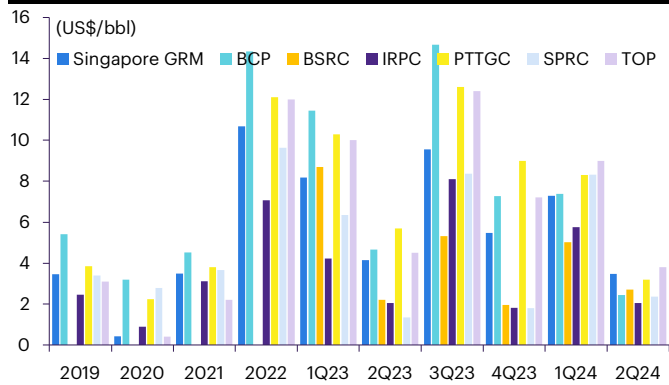
Figure 19: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ



Source: Reuters and InnovestX Research

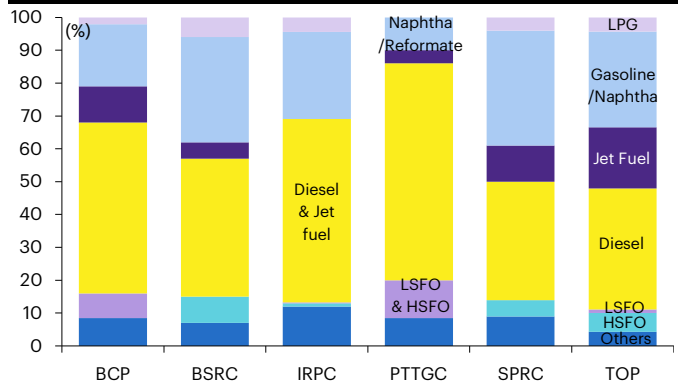
ค่าการกลั่นน้ำมันดิบในตลาดของโรงกลั่นน้ำมันของไทยยังคงสอดคล้องกับค่าการกลั่นน้ำมันดิบของสิงคโปร์ในช่วงครึ่งแรกของปี 2567 โดยที่ TOP ยังคงทำผลงานได้ดีกว่าโรงกลั่นอื่นๆ ในขณะเดียวกัน ค่าการกลั่นน้ำมันดิบของ BCP ใน 2Q67 ค่อนข้างลดลงจากปกติเล็กน้อยเนื่องจากต้องหยุดซ่อมบำรุงตามแผน ซึ่งคาดว่าจะดีขึ้นใน 3Q67 หลังจากที่โรงกลั่นกลับมาดำเนินการตามปกติด้วยประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้น BCP สามารถเพิ่มปริมาณน้ำมันดิบที่บริโภคได้สูงสุดเป็นมากกว่า 120kbd ตามกำลังการผลิตปกติโดยไม่มีผลิตภัณฑ์ที่ต้องขายไปในราคาต่ำกว่าน้ำมันดิบ เช่น น้ำมันเตาที่มีกำมะถันสูง นอกจากนี้ BCP ยังสามารถผลิต unconverted oil ซึ่งมีอัตราค่าใ้สูงได้ในตลาดเอเชียเหนือ ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันพื้นฐานสำหรับผลิตภัณฑ์หล่อลื่นสังเคราะห์ ขณะที่น้ำมันเตาที่มีกำมะถันต่ำยังสามารถทำตลาดได้สำหรับการผลิตไฟฟ้าในเอเชียเหนือและเป็นเชื้อเพลิงสำหรับเรือเดินสมุทรซึ่งเป็นไปตามกฎระเบียบของ IMO สำหรับ TOP อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูง ประสิทธิภาพการกลั่น และการบูรณาการกับผลิตภัณฑ์ขั้นปลาย เช่น ไรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อค่าการกลั่นน้ำมันดิบที่แข็งแกร่งของ TOP คาดว่าค่าการกลั่นจะดีขึ้นอีกในปี 2568 เมื่อโครงการเชื้อเพลิงสะอาด (Clean Fuel Project: CFP) เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตจาก 275kbd เป็น 400kbd และทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการเลือกน้ำมันดิบเพื่อเพิ่มอัตราค่าใ้สูงที่สุด การผลิตเบื้องต้นอาจอยู่ที่อัตราการใช้กำลังการผลิต 75-80% เนื่องจากหน่วยปรับปรุงผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าสูงขึ้นจะเริ่มดำเนินการผลิตในช่วงปลายปี

Figure 20: ค่าการกลั่นของผู้ประกอบการโรงกลั่นน้ำมันไทย



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 21: สัดส่วนผลิตภัณฑ์ของโรงกลั่นน้ำมันไทย (ปี 2566)



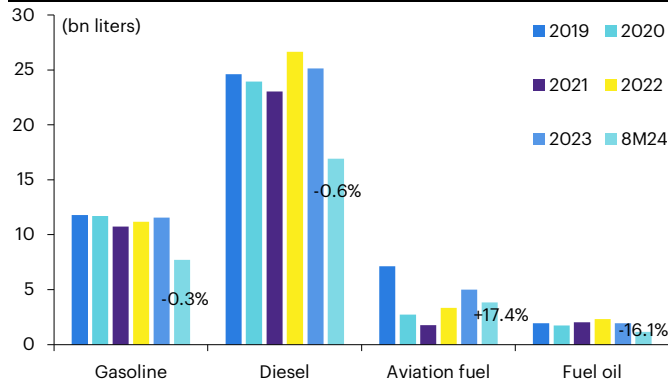
Source: Company data and InnovestX Research

ธุรกิจการถลุงน้ำมัน - ความต้องการที่ชะลอลงเป็นความท้าทายสำคัญ

ปริมาณการขายลดลงเล็กน้อยใน 8 เดือนแรกของปี 2567 ปริมาณการขายน้ำมันในประเทศสำหรับ 8 เดือนแรกของปี 2567 (ข้อมูลล่าสุดที่มี) คงที่เมื่อเทียบกับปีที่แล้วที่ 122 ล้านลิตรต่อวัน โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการน้ำมันอากาศยานที่เพิ่มขึ้น (+18% YoY) ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลและเบนซินลดลง 0.6% และ 0.3% YoY ตามลำดับ ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ชะลอลงและการใช้รถยนต์ไฟฟ้าและไฮบริดที่เพิ่มขึ้น ในขณะเดียวกัน การบริโภคน้ำมันอากาศยานยังคงอยู่ที่ 81% ของระดับก่อนเกิด COVID แต่ยังคงปรับเพิ่มขึ้น ในขณะที่เชื้อเพลิงอื่นๆ กลับมาเป็นปกติ เราเชื่อว่าส่วนหนึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวของปริมาณการจราจรทางอากาศและส่วนหนึ่งแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพที่มากขึ้นของเครื่องบินใหม่ ดังที่แสดงในรูปแบบที่ 27 จำนวนเครื่องบินทั้งหมดที่เคลื่อนตัวใน 8 เดือนแรกของปี 2567 อยู่ที่ 80% ขึ้นไปของก่อนเกิด COVID และสูงขึ้นตั้งแต่ปี 2566 จำนวนนักท่องเที่ยวใน 9 เดือนแรกของปี 2567 เพิ่มขึ้น 30% YoY เป็น 26.1 ล้านคน คิดเป็น 89% ของระดับก่อนเกิด COVID-19 สถิติดังกล่าวชี้ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2567 จะสามารถเพิ่มขึ้นจนสามารถเป็นไปตามการคาดการณ์ของ INXV ที่ 35 ล้านคน นักวิเคราะห์ด้านการท่องเที่ยวของ INXV คาดว่าการท่องเที่ยวของไทยจะไปถึงระดับก่อนเกิด COVID-19 ในปี 2568 ที่ 40 ล้านคน ซึ่งเติบโตขึ้น 14% YoY

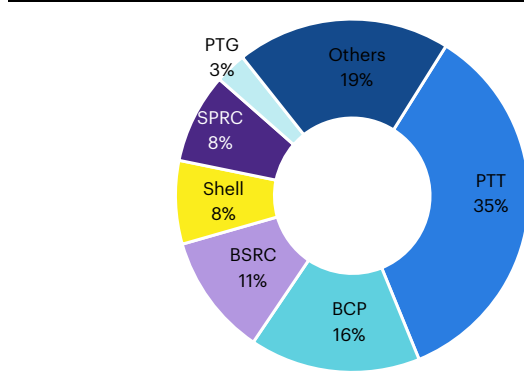
พลังงาน

Figure 22: ปริมาณการขายน้ำมันของประเทศไทย



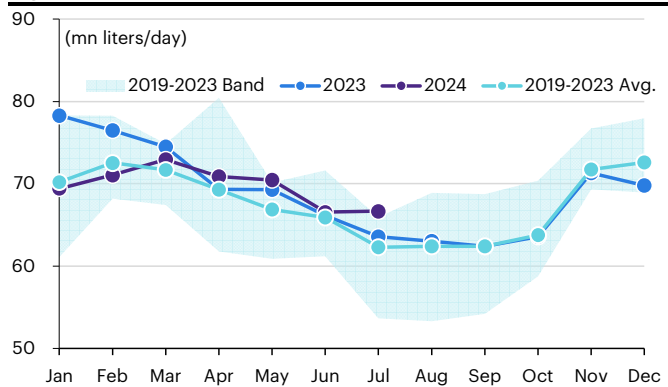
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 23: ส่วนแบ่งตลาดของปริมาณการขายน้ำมัน^{1/} (8M67)



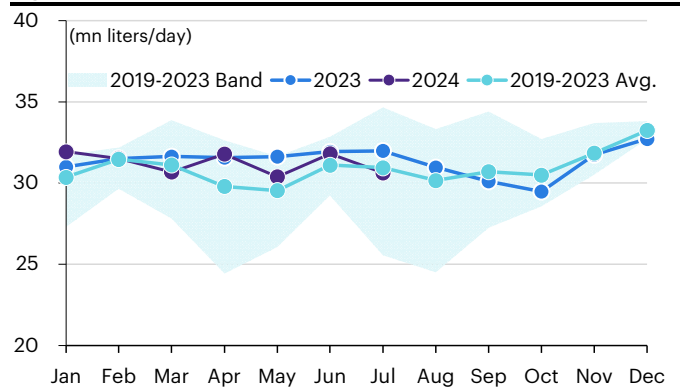
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research
Note: 1/ Including diesel and gasoline

Figure 24: ปริมาณการขาย - น้ำมันดีเซล



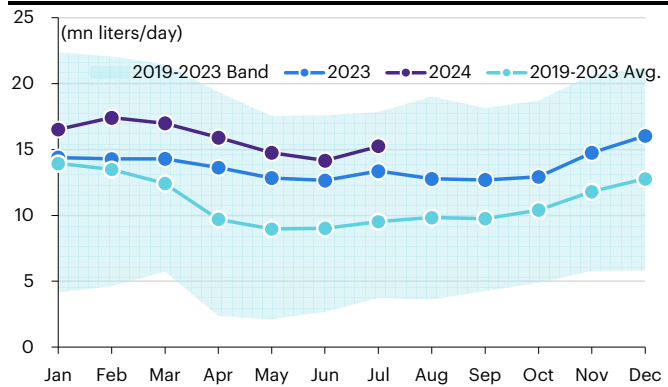
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 25: ปริมาณการขาย - น้ำมันเบนซิน



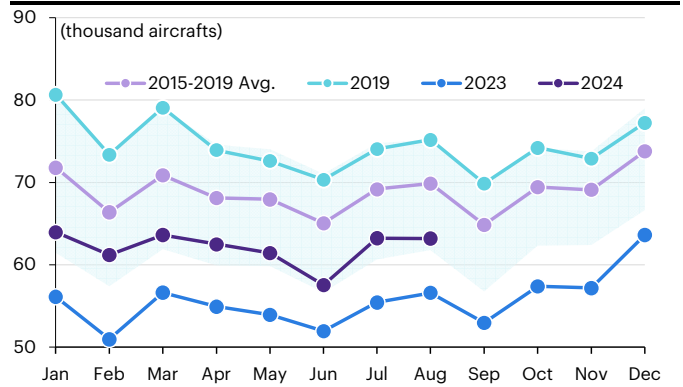
Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 26: ปริมาณการขาย - น้ำมันเครื่องบิน



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

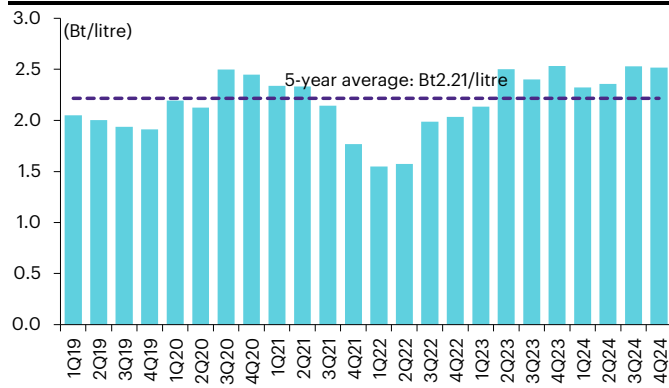
Figure 27: AOT - จำนวนเที่ยวบินทั้งหมด



Source: AOT and InnovestX Research

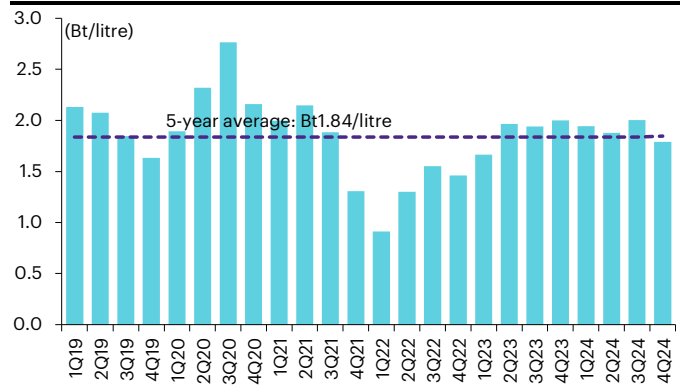
ค่าการตลาดโดยรวมยังคงทรงตัวเหนือค่าเฉลี่ย 5 ปี ค่าการตลาดน้ำมันใน 3Q67 และเดือนตุลาคม 2567 สำหรับกลุ่มค่าปลีกปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่เกือบ 2.5 บาทต่อลิตร ตามสถิติของกระทรวงพลังงาน ซึ่งยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 2.2 บาทต่อลิตร โดยได้รับแรงหนุนหลักจากค่าการตลาดของน้ำมันเบนซินซึ่งมีการกำกับดูแลน้อยกว่า ค่าการตลาดของน้ำมันดีเซลยังคงได้รับแรงกดดัน แม้ว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยใน 3Q67 เนื่องจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของน้ำมันดีเซล โดยลดลงมาอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 1.8 บาทต่อลิตร เนื่องจากรัฐบาลเข้าแทรกแซงโดยกำหนดเพดานราคาขายปลีกไว้ที่ 33 บาทต่อลิตร เราคาดว่าความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในวันออกกลางจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดในระยะสั้น เนื่องจากราคาน้ำมันโลกที่สูงขึ้นและการแทรกแซงของภาครัฐเพื่อจำกัดราคาน้ำมันในประเทศ โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล ซึ่งคิดเป็นเกือบ 60% ของปริมาณการขายในประเทศในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ภาระของกองทุนน้ำมันจะค่อยๆ ลดลง ดังจะเห็นได้จากโครงสร้างราคาขายปลีกในปัจจุบันที่เงินส่งเข้ากองทุนน้ำมันจากน้ำมันดีเซลกลับมาเป็นบวกตั้งแต่เดือน ส.ค. 67 อยู่ที่ 1.66 บาท/ลิตร เทียบกับเงินที่กองทุนฯ ต้องอุดหนุนที่สูงกว่า 4 บาท/ลิตร ใน 2Q67

Figure 28: ค่าการตลาด (โดยรวม)



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

Figure 29: ค่าการตลาด - น้ำมันดีเซล



Source: Ministry of Energy and InnovestX Research

แนวโน้มกำไร 3Q67 ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันและค่าการกลั่นที่อ่อนแอ

เราคาดว่าบริษัทน้ำมันและก๊าซส่วนใหญ่จะรายงานกำไรที่อ่อนแอลง QoQ ใน 3Q67 โดยเฉพาะอย่างยิ่งโรงกลั่นน้ำมัน เนื่องจากค่าการกลั่นยังคงอ่อนแอ ซึ่งไม่น่าจะสามารถชดเชยผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อกเนื่องจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงในไตรมาสนี้ โดยทั่วไป เราคาดว่าขาดทุนจากสต็อกจะอยู่ที่ประมาณ US\$5/ต่อบาร์เรล± เทียบกับค่าการกลั่นตามตลาดที่ US\$3.5-3.8/บาร์เรล แม้ว่าจะได้ชดเชยบางส่วนด้วยการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน แต่การป้องกันความเสี่ยงน่าจะจำกัดลงเนื่องจากมีกลยุทธ์การป้องกันความเสี่ยงที่ค่อนข้างสูงเกินไป กำไรที่ลดลงของ PTTEP ทั้งเมื่อเทียบ YoY และ QoQ อาจส่งผลกระทบต่อกำไรของ PTT ใน 3Q67 เนื่องจากธุรกิจสำรวจและผลิตคิดเป็นมากกว่า 50% ของรายได้จากการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทแม่

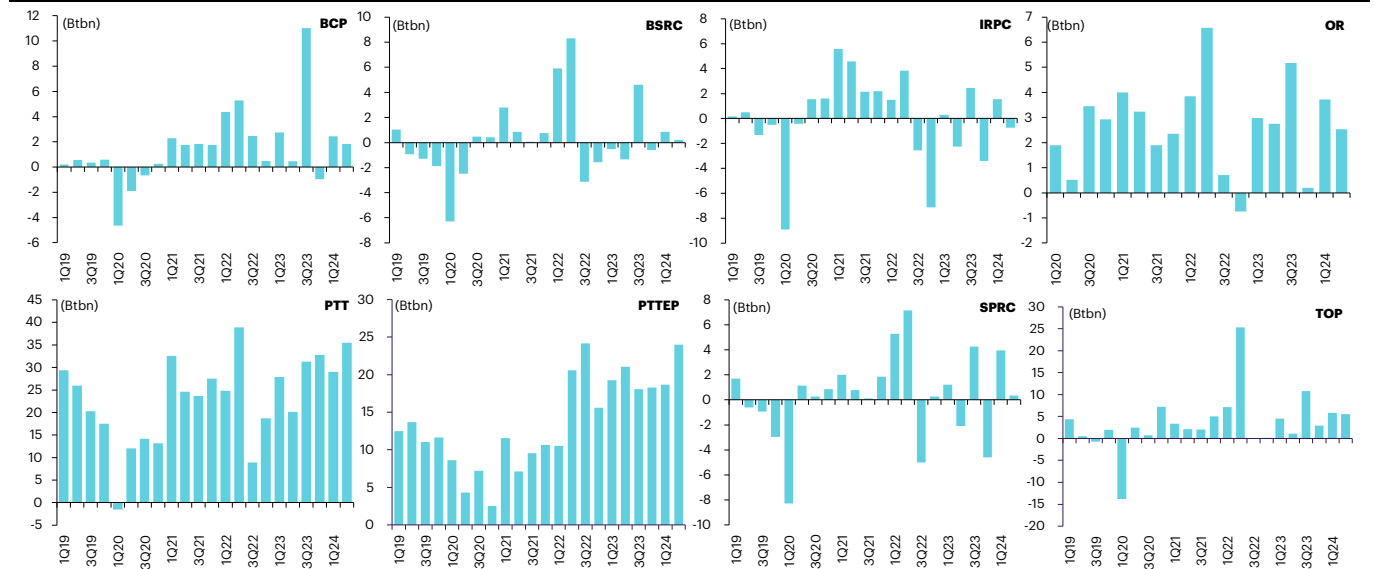
แนวโน้มใน 4Q67 น่าจะสดใสขึ้นเนื่องจากราคาน้ำมันกำลังฟื้นตัว เราคาดว่าบริษัทสำรวจและผลิตน้ำมันและบริษัทน้ำมันครบวงจรจะมีผลประกอบการโดดเด่นใน 4Q67 การฟื้นตัวของรายได้ของโรงกลั่นน้ำมันน่าจะมาจากค่าการกลั่นที่สูงขึ้นของผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานเนื่องมาจากความต้องการตามฤดูกาล ตามมุมมองของเรา ผลกระทบเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนคาดว่าจะมีจำกัดใน 4Q67

Figure 30: กำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทที่ประกอบธุรกิจน้ำมันและก๊าซ

Company	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F		4Q24F	
					YoY	QoQ	YoY	QoQ
BCP	11,011	(977)	2,437	1,824	-	+	+	+
คาดว่ากำไร 3Q67 จะปรับตัวขึ้นเล็กน้อย QoQ เนื่องจากการหยุดเพื่อซ่อมบำรุงใน 2Q67 แต่ GRM ที่อ่อนแอและขาดทุนจากสต็อกจะกระทบกำไรสุทธิได้								
BSRC	4,600	(587)	855	221	-	-	+	+
ผลประกอบการอาจจะพลิกเป็นขาดทุนใน 3Q67 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอและขาดทุนจากสต็อก ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน								
IRPC	2,439	(3,417)	1,545	(732)	-	-	+	+
ผลประกอบการอาจจะพลิกเป็นขาดทุนใน 3Q67 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอและขาดทุนจากสต็อก ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมัน								
OR	5,170	193	3,723	2,536	-	-	+	+
กำไรอาจลดลงเนื่องจากปริมาณการขายที่ลดลงเนื่องจากผลกระทบตามฤดูกาลและอุทกภัย ราคาน้ำมันที่ลดลงอาจส่งผลให้มีขาดทุนจากสต็อก								
PTT	31,297	32,765	28,968	35,469	-	-	+	+
กำไรมีแนวโน้มอ่อนตัวลงจากส่วนแบ่งกำไรจาก E&P ที่ลดลง การด้อยค่าของธุรกิจปิโตรเคมี กำไรจากโรงกลั่นที่อ่อนแอ และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง								
PTTEP	18,101	18,284	18,683	23,978	-	-	+	+
คาดว่ากำไรสุทธิจะอ่อนตัวลงใน 3Q67 เนื่องจากปริมาณการขายที่ลดลงจากการบำรุงรักษาและการไหล่น้ำมันที่ลดลง ก่อนที่จะฟื้นตัวใน 4Q67								
SPRC	4,245	(4,589)	3,943	346	-	-	+	+
ผลประกอบการอาจจะพลิกเป็นขาดทุนใน 3Q67 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอและขาดทุนจากสต็อก ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงหลังจากที่ SPM กลับมาดำเนินการอีกครั้ง								
TOP	10,828	2,944	5,863	5,566	-	-	+	+
ผลประกอบการอาจจะพลิกเป็นขาดทุนใน 3Q67 จากค่าการกลั่นที่อ่อนแอและขาดทุนจากสต็อก ซึ่งถูกชดเชยบางส่วนจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน								

Source: Company data and InnovestX Research

Figure 31: กำไรสุทธิรายไตรมาส - ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ

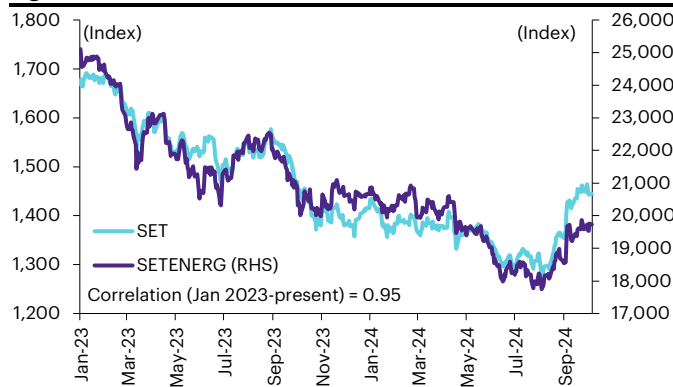


Source: SET, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

หุ้นเด่น

ราคาหุ้น SETENERG และ SET มีความสัมพันธ์กันอย่างมากตั้งแต่ปี 2566 ถึงปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม กลุ่มพลังงาน (-4.3% YTD) ยังคงปรับตัวได้ไม่ทันเท่า SET (+2.9%) เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการแทรกแซงราคาพลังงานในประเทศของรัฐบาลที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาด SETENERG ถูกดูดซับโดยกลุ่มโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งราคาหุ้นลดลงเฉลี่ย 12% เนื่องจากค่าการกลั่นของตลาดนำผัดหวัง โดยส่วนใหญ่เกิดจากอุปทานใหม่และอุปสงค์ที่เติบโตต่ำกว่าที่คาด โดยเฉพาะในจีนและสหรัฐอเมริกา ความผันผวนของราคาน้ำมันยังทำให้เกิดการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันของโรงกลั่นน้ำมัน ซึ่งได้รับผลกระทบจากค่าการกลั่นที่อ่อนแอใน 2Q67-3Q67 เช่นกัน

Figure 32: SET vs. SETENERG



Source: Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

แม้ว่าเรามองเป็นกลางในกลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) ตามกลางแนวโน้มราคาน้ำมันที่ไม่แน่นอน ซึ่งได้รับผลกระทบจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจส่งผลกระทบต่ออุปทานและอุปสงค์ รวมถึงผลกระทบที่อาจส่งต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อทั่วโลก แต่เรายังคงเลือกหุ้นที่เราสนใจเป็นพิเศษโดยเน้นที่บริษัทที่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะใกล้ มูลค่าและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าดึงดูด รายชื่อหุ้นเด่น ได้แก่ BCP (เนื่องจากอาจจะได้รับผลบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นและการเติบโตของรายได้จากการเข้าซื้อกิจการ BSRC และการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจ) PTTEP (เนื่องจากราคาน้ำมันยังมีแนวโน้มสูงขึ้นและปริมาณการเติบโตที่แข็งแกร่ง) และ PTT (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าดึงดูดและมูลค่าส่วนลดที่มากเมื่อเทียบกับมูลค่าตามผลรวมของธุรกิจ)

Figure 33: การปรับราคาเป้าหมาย และคำแนะนำ

Company	Rating		Target price (Bt/share)		
	Previous	New	Previous	New	% change
BCP	Outperform	Outperform	44.00	46.00	+4.5%
BSRC	Underperform	Underperform	6.80	7.30	+7.4%
IRPC	Neutral	Neutral	1.65	1.70	+3.0%
OR	Outperform	Outperform	21.70	24.00	+10.6%
PTT	Outperform	Outperform	45.00	41.00	-8.9%
PTTEP ^W	Outperform	Outperform	204.00	172.00	-15.7%
SPRC	Neutral	Neutral	8.10	8.50	+4.9%
TOP	Outperform	Outperform	77.00	77.00	+0.0%

Source: InnovestX Research

BCP: มูลค่าที่ต่ำกว่าที่ควรอย่างมาก

คาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งขึ้นใน 3Q67 เราคาดว่าค่าการกลั่นของ BCP จะดีขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน โดยน่าจะมีค่าการกลั่นสูงกว่าโรงกลั่นอื่น ๆ เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันพระโขนงเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบหลังจากปิดซ่อมบำรุงตามแผนใน 2Q67 BCP น่าจะสามารถรักษาระดับการผลิตน้ำมันดิบที่สูงได้ใน 3Q67 หลังจากปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นหลักเป็นเวลา 27 วันในเดือนพฤษภาคม (ซึ่งเป็นช่วงที่โรงกลั่นปิดซ่อมบำรุงสั้นที่สุดเท่าที่เคยทำมา) หลังจากรปิดซ่อมบำรุงครั้งนี้ วงจรการซ่อมบำรุงจะขยายออกไปเป็น 4 ปี จากเดิมที่ 2-3 ปี การทำงานร่วมกับ BSRC ซึ่งจะเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซินให้สูงสุด เพื่อรองรับธุรกิจค้าปลีกน้ำมันของ BCP จะช่วยปรับค่าการกลั่นโดยรวมของกลุ่มให้เหมาะสม นอกจากนี้ เรายังคาดว่า ส่วนงาน E&P จะได้รับการสนับสนุนที่ดีขึ้นจากการผลิตที่เพิ่มขึ้นในพื้นที่ Statfjord ซึ่งดำเนินการโดย Equinor (ซึ่งมีส่วนแบ่งการดำเนินงาน 28%) ซึ่งการดำเนินงานลดลงใน 2Q67 เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน นอกจากนี้ เรายังเห็นความเสี่ยงด้านลบที่จำกัดจากค่าบันทึกการด้อยค่าสินทรัพย์

ราคาก๊าซในยุโรปที่สูงขึ้น QoQ ใน 3Q67 หนุนกำไร OKEA ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยใน 3Q67 ในยุโรปเพิ่มขึ้น 12% QoQ เป็น 35.62 ยูโร/MWh (ประมาณ US\$11.4/mmbtu) เนื่องจากประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปเดิมแก๊สสำรองก่อนฤดูหนาว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการขายก๊าซของ OKEA ไปยังสหราชอาณาจักรซึ่งเป็นตลาดของบริษัท อย่างไรก็ตาม จะถูกชดเชยบางส่วนจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลงใน 3Q67

มูลค่าหุ้นยังมีส่วนลดจากบริษัทอื่นยังคงค่อนข้างมาก BCP ซื้อขายที่ EV/EBITDA 3.0 เท่า (2568F) เมื่อพิจารณาโดยรวมซึ่งลดลงอย่างมากถึง 10.1 เท่าสำหรับบริษัทอื่นในภูมิภาค ตลาดดูเหมือนจะกังวลมากเกินไปเกี่ยวกับการแทรกแซงของรัฐบาลในการจำกัดราคาน้ำมันในประเทศ รวมถึงความเสี่ยงในการด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ E&P ราคาหุ้นปัจจุบันหักด้วยบริษัทจดทะเบียนอื่น แสดงให้เห็นว่า EV/EBITDA ที่อยู่ที่เพียง 2.4 เท่าของธุรกิจโรงกลั่นและภาคตลาด

(ปัจจัยเสี่ยงแสดงใน Figure 37:)

Figure 34: ประมาณการและ valuation – BCP

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	312,202	374,542	539,678	524,677	477,551
EBITDA	(Btmn)	47,735	39,107	41,588	43,143	43,249
Core profit	(Btmn)	18,513	12,655	14,252	14,958	15,697
Reported profit	(Btmn)	12,575	13,233	14,252	14,958	15,697
Core EPS	(Bt)	13.45	9.19	10.35	10.86	11.40
DPS	(Bt)	2.25	2.00	2.50	2.75	3.00
P/E, core	(x)	3.2	4.7	4.2	4.0	3.8
EPS growth, core	(%)	99.1	(31.6)	12.6	5.0	4.9
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	(%)	24.2	13.8	13.6	13.0	12.6
Dividend yield	(%)	5.2	4.6	5.8	6.4	6.9
EV/EBITDA	(x)	2.2	4.1	4.8	4.7	3.8

Source: InnovestX Research

PTTEP: แนวโน้มราคาน้ำมันปรับขึ้น

ลงทุนใน PTTEP เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนในอุตสาหกรรมน้ำมัน PTTEP ถือเป็นตัวป้องกันความเสี่ยงจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในวันออกกลางที่ยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมัน แม้ว่าราคาหุ้นและราคาน้ำมันจะมีความสัมพันธ์สูงถึง 69% (ตั้งแต่มกราคม 2566 ถึงปัจจุบัน) เราเชื่อว่าราคาน้ำมันที่สูงในระยะสั้นยังคงเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นที่สำคัญ

ปริมาณการขายใน 4Q67 ยังจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ชดเชยด้วยราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง เราคาดว่าปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้น 7-9% QoQ เป็น 520-530kBOED ใน 4Q67 เนื่องจาก ปริมาณน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในโครงการที่ดำเนินการในมาเลเซียและแอลจีเรีย รวมถึงการผลิตน้ำมันจากแหล่งในอ่าวไทยใน 3Q67 ส่งผลให้ปริมาณการขายถึงปีอยู่ที่ 499kBOE เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ที่ 501kBOED และสมมติฐานของ INVX ที่ 490kBOED เราเชื่อว่ายังมีแนวโน้มที่ผลประกอบการจะดีกว่าคาดการณ์ปัจจุบันของเรา

กำไรมีความมั่นคงและงบดุลที่แข็งแกร่ง ผลการดำเนินงานและงบดุลยังคงยอดเยี่ยม เราคาดว่ากำไรในปี 2567 จะแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและราคาน้ำมันที่แข็งแกร่ง ต้นทุนหน่วยของ PTTEP ในปี 2567 จะยังคงจัดการได้ที่ <PR\$30/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ตามแนวทางสำหรับปี 2567 ซึ่งจะส่งผลให้มีอัตรากำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มากกว่า 75% ในปี 2567 เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิจะน้อยกว่า 0.2 เท่าในปี 2567-69 งบดุลและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทสามารถรักษาการจ่ายปันผลซึ่งให้ผลตอบแทน 6.8-7.1%

(ปัจจัยเสี่ยงแสดงใน Figure 37:)

Figure 35: ประมาณการและ valuation – PTTEP

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)	5.9	6.8	6.6	6.8	7.8
EPS growth, core	(%)	111.5	(13.3)	1.8	(2.4)	(12.5)
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
ROE	(%)	20.6	16.3	15.4	13.9	11.4
Dividend yield	(%)	6.9	7.1	7.1	6.7	6.7
EV/EBITDA	(x)	2.0	2.1	2.3	2.6	3.0

Source: InnovestX Research

PTT: เดิมพันที่ปลอดภัยท่ามกลางความไม่แน่นอน

กำไรที่เติบโตท่ามกลางความไม่แน่นอน เรามองว่าผลประกอบการของ PTT ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาพิสูจน์ให้เห็นถึงความสามารถในการฟื้นตัวท่ามกลางราคาน้ำมันและปิโตรเคมีที่ผันผวน โดยเป็นผลจากการบูรณาการธุรกิจตั้งแต่ธุรกิจสำรวจและผลิตขั้นต้นไปจนถึงธุรกิจปิโตรเคมีและไฟฟ้าขั้นปลาย ธุรกิจก๊าซของบริษัทยังให้กระแสเงินสดที่มั่นคงแม้จะมีการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากผู้เล่นรายอื่นในธุรกิจ LNG นำเข้าในประเทศไทย

ช่วงที่เลวร้ายที่สุดได้ผ่านไปแล้ว PTT ได้รับผลกระทบจากการแทรกแซงของรัฐบาลหลายครั้งเพื่อพยายามลดต้นทุนพลังงานในตลาดภายในประเทศท่ามกลางราคาพลังงานโลกที่พุ่งสูงขึ้น เราเชื่อว่าภาวะส่วนใหญ่ได้รับการชำระไปแล้ว โดยเฉพาะรายได้จากการชดเชยการผลิตก๊าซที่ต่ำกว่าปริมาณตามสัญญา (shortfall) ซึ่งรัฐบาลขอให้ชดเชยต้นทุนก๊าซของ EGAT

มูลค่าที่ไม่แพง การประเมินมูลค่าปัจจุบันไม่แพงที่ 0.8 เท่าของ PBV (2025F) และ 8.1 เท่าของ P/E เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีของ 1.3 เท่าและ 14.6 เท่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 6% ก็ถือว่าน่าสนใจเช่นกัน ซึ่งน่าจะคงระดับนี้ต่อไปได้เมื่อพิจารณาจากกระแสเงินสดและสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของบริษัท ราคาคู่เงินปัจจุบันบ่งชี้ส่วนลดการถือครองของบริษัทจดทะเบียนอื่นในกลุ่ม PTT อยู่ที่ 69%

(ปัจจัยเสี่ยงแสดงใน Figure 37:)

Figure 36: ประมาณการและ valuation – PTT

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	683,954	621,631	596,322	578,337	558,475
EBITDA	(Btmn)	46,537	38,627	53,173	56,682	61,524
Core profit	(Btmn)	13,792	(3,183)	12,224	14,912	18,860
Reported profit	(Btmn)	(8,752)	999	12,224	14,912	18,860
Core EPS	(Bt)	3.06	(0.71)	2.71	3.31	4.18
DPS	(Bt)	1.00	1.00	1.40	1.70	2.00
P/E, core	(x)	12.7	n.a.	14.3	11.7	9.3
EPS growth, core	(%)	(57.3)	n.a.	n.a.	22.0	26.5
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	4.4	(1.1)	4.1	4.9	6.0
Dividend yield	(%)	2.6	2.6	3.6	4.4	5.2
EV/EBITDA	(x)	9.0	9.9	7.6	6.8	6.0

Source: InnovestX Research

Figure 37: สรุปข้อมูลการลงทุน

บริษัท	ราคาเป้าหมาย (สิ้นปี 2568) และวิธีประเมินมูลค่า	Bullish views	Bearish views	ปัจจัยเสี่ยง
BCP (OUTPERFORM)	46.00 (Sum-of-parts)	<ul style="list-style-type: none"> โรงกลั่นน้ำมันของ BCP มีประสิทธิภาพทางต้นทุนมากขึ้นหลังจากโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพแล้วเสร็จใน 2Q67 โดยนอกเหนือจากการประหยัดต้นทุนได้แล้ว โครงการนี้ยังช่วยให้บริษัทสามารถดำเนินงานโรงกลั่นน้ำมันที่ 120kbd เนื่องจากกำลังการผลิตของหน่วย upgrading unit เพิ่มขึ้น ดังนั้นต้นทุนการผลิต/bbl จะลดลงและ GRM จะปรับตัวดีขึ้น กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและสม่ำเสมอจากธุรกิจพลังงานไฟฟ้าจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของ BCP มีเสถียรภาพในระยะยาว กำไรจากธุรกิจ E&P ในออร์เวย์แข็งแกร่ง ธุรกิจโรงกลั่นที่ซื้อใหม่ (BSRC) จะช่วยให้ส่วนแบ่งการตลาดเติบโตแรงตัวขึ้น และจะมีการรับรู้ผลประโยชน์ synergy อย่างน้อย 2.5 พันลบ. ในปี 2567 และ >3 พันลบ. ต่อปี ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป 	<ul style="list-style-type: none"> การด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P อาจส่งผลทำให้ต้นทุนมีความสนใจต่อ BCP ลดลงอย่างต่อเนื่อง การแข่งขันในธุรกิจค้าปลีกน้ำมันอาจรุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มมากขึ้นและส่งผลกระทบต่อค่าการตลาด มาตรการของรัฐบาลในการควบคุมค่าครองชีพด้วยการตรึงราคาขายปลีกน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อค่าการตลาดของบริษัท 	<ul style="list-style-type: none"> ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปและค่าการกลั่น ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนสต็อกเพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รายการด้อยค่าของสินทรัพย์ในธุรกิจ E&P และรัฐบาลเข้าแทรกแซงราคาขายปลีกน้ำมันในประเทศ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด
PTT (OUTPERFORM)	41.00 (sum-of-parts)	<ul style="list-style-type: none"> การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดการดำเนินงานของ PTT ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID แล้ว โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและเบนซิน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานค่อยๆ ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจน้ำมันและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของ PTT ในปี 2567 แต่อาจถูกกดดันบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ 	<ul style="list-style-type: none"> มาตรการตรึงราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ PTT ในระยะสั้น มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้เล่นรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องมาจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น 	<ul style="list-style-type: none"> ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวจะส่งผลกระทบต่อความต้องการผลิตภัณฑ์พลังงานและปิโตรเคมีของ PTT ในขณะที่ความผันผวนของราคาน้ำมันอาจทำให้มีต้นทุนสต็อกมากขึ้น ปัจจัยเสี่ยงอื่นๆ คือ การด้อยค่าของสินทรัพย์ ขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และรัฐบาลแทรกแซงธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด
PTTEP (OUTPERFORM)	172.00 (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ASP ของ PTTEP จะมีเสถียรภาพมากกว่าราคาน้ำมันดิบ โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาผลผลิตก๊าซของบริษัท (>70% ของปริมาณการขายทั้งหมด) การค้นพบปิโตรเลียมเพิ่ม (หลักๆ ในมาเลเซีย) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ปริมาณการขายเติบโต 	<ul style="list-style-type: none"> PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์อ่อนแอกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลาง อาจทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งคราว ราคาก๊าซโดยเฉลี่ยจะได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาก๊าซต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา 	<ul style="list-style-type: none"> ราคาน้ำมันดิบผันผวน ต้นทุนต่อหน่วยสูงขึ้น การด้อยค่าของสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมายเกี่ยวกับการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 38: สรุปข้อมูล ESG summary – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ)

บริษัท	BCP	BSRC	IRPC
2023 SET ESG Ratings	AAA	--	AA
2023 CG Rating	5	4	5
Member of DJSI	No	No	Yes
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	6.4 (2/63)	2.41 (24/63)	4.14 (13/63)
-คะแนนและอันดับด้านสิ่งแวดล้อม	7.38 (2/63)	1.67 (20/63)	3.26 (14/63)
-คะแนนและอันดับด้านสังคม	6.37 (4/63)	1.83 (25/63)	3.93 (12/63)
-คะแนนและอันดับด้านบรรษัทภิบาล	4.93 (16/63)	4.6 (18/63)	6.01 (3/63)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	<ul style="list-style-type: none"> BCP มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจคาร์บอนต่ำ เป็นผู้นำการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน มีการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจสีเขียวอย่างต่อเนื่องเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน นอกจากนี้บริษัทยังก่อตั้ง Carbon Markets Club เพื่อส่งเสริมการซื้อขายคาร์บอนเครดิต และตั้งเป้าหมายปล่อยก๊าซคาร์บอนเป็นศูนย์ (carbon neutral) ในปี 2573 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Zero GHG Emission) ในปี 2593 BCP สามารถลดปริมาณการใช้ในปี 2564 จากการใช้กระบวนการปรับปรุงคุณภาพน้ำประปาด้วยระบบกรองละเอียดระดับไมครอนและระบบรีเวอร์สออสโมซิส ทำให้ลดการใช้พลังงานได้ 0.10 ล้านลบ.ม./ปี BCP บริหารจัดการของเสียตามหลัก 3Rs (Reduce, Reuse & Recycle) โดยมีปริมาณของเสียที่เกิดขึ้นที่สามารถนำไปใช้ประโยชน์ คิดเป็น 99.78% ของปริมาณของเสียทั้งหมด โดยตั้งเป้าหมายของเสียที่ส่งกำจัดด้วยวิธีการเผาเป็นศูนย์ภายในปี 2568 เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมของ BCP ซึ่งสะท้อนออกมาจากรanking ที่สูงกว่าบริษัทอื่น ๆ ในธุรกิจเดียวกัน 	<ul style="list-style-type: none"> BSRC สนับสนุนเป้าหมายของบริษัทแม่ในการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2579 และทำให้การปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินการ (ขอบเขตที่ 1 และ 2) มียอดสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2593 บริษัทปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมจากการดำเนินงานลดลงจาก 1.07 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า (ขอบเขต 1 และขอบเขต 2) ในปี 2565 สู่ 0.97 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าในปี 2566 บริษัทได้ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1) ประมาณ 9% จากปี 2565 โรงกลั่นศรีราชาปราศจากเหตุการณ์รั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงานเป็นเวลาต่อเนื่องกัน 16 ปีนับตั้งแต่ปี 2550 บริษัทมีความพยายามที่จะลดและนำขยะจากการปฏิบัติงานกลับมาใช้ใหม่ ขณะที่กำจัดแล้วกว่าร้อยละ 92 จากโรงกลั่นได้ถูกส่งไปรีไซเคิลเป็นพลังงานหรือวัตถุดิบทางเลือกในปี 2566 หน่วยกลั่นนำทะเลและรีเวิร์ส ออสโมซิส สามารถลดความต้องการน้ำจัดได้ประมาณ 1.3 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อปี เทียบเท่าความต้องการน้ำของ 65,000 คน หรือ 13,000 ครวีเรือน 	<ul style="list-style-type: none"> IRPC ตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ลง 20% ภายในปี 2573 และเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emission) ภายในปี 2603 บริษัททำการศึกษาโครงการต่างๆ เพื่อใช้พลังงานหมุนเวียนมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบกึ่งลอยน้ำ (Floating Solar Power) รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัท (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ โครงการ floating solar ของ IRPC เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบกึ่งลอยน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ที่คาดว่าจะช่วยลดก๊าซเรือนกระจกลงได้ประมาณ 9,459 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่าต่อปี โครงการนี้ได้รับรางวัลจากองค์การบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (TGO)
ประเด็นด้านสังคม	<ul style="list-style-type: none"> BCP ได้รับความไว้วางใจจากชุมชนท้องถิ่นมากขึ้น โดยมีระดับความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 94.4% คะแนนความผูกพันของชุมชนอยู่ที่ 89.2% จากชุมชนในพื้นที่รอบโรงกลั่น ซึ่งเป็นคะแนนสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2557 คะแนนความผูกพันที่พนักงานมีต่อองค์กรในปี 2565 อยู่ที่ 75% สูงกว่าเป้าหมาย บริษัทให้ความสำคัญกับอาสาสมัครและความปลอดภัย โดยอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (LTI) ของพนักงานเท่ากับ 0 ครั้ง และผู้รับเหมาเท่ากับ 1 ครั้ง ด้วยนโยบายส่งเสริมกิจกรรมร่วมกับชุมชนรอบโรงกลั่นน้ำมันเพื่อส่งเสริมสิทธิสตรีและการมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนอย่างเป็นรูปธรรม BCP จึงได้รับรางวัล UN Women Thailand Women's Empowerment Principles Awards (WEPs) (รางวัลชมเชย) จากผลการผลักดันแนวปฏิบัติด้านความเท่าเทียมและหลากหลายทางเพศ ไปใช้ในสถานที่ทำงาน และส่งเสริมการมีส่วนร่วมและบทบาทของสตรีในภาคธุรกิจ การบริหารความเสี่ยงด้านสังคมของ BCP อยู่ในระดับแนวหน้าเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม 	<ul style="list-style-type: none"> โรงกลั่นน้ำมันและโรงงานปิโตรเคมียังคงมีผลการดำเนินงานด้านความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมที่ดีเยี่ยมโดยไม่มีกรณีสูญเสียเวลาทำงานและไม่มีกรณีรั่วไหลของน้ำมันในระดับที่ต้องรายงาน (reportable spill) เป็นเวลาต่อเนื่องกันถึง 16 ปี และปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานของพนักงานรวมทั้งผู้รับเหมาที่เข้าปฏิบัติงานเป็นเวลาติดต่อกันถึง 12 ปี นอกจากนี้คลังน้ำมันทุกแห่งของบริษัทสามารถปฏิบัติงานโดยปราศจากการสูญเสียเวลาทำงานอย่างต่อเนื่องเป็นปีที่ 30 BSRC ยังคงรักษามาตรฐานระดับสูงด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัย โดยมีอัตราการบาดเจ็บที่บันทึกได้จากการทำงาน (TRIR) เท่ากับ 0.14 ต่อ 200,000 ชั่วโมงการทำงานสำหรับผู้รับเหมา และ 0.12 สำหรับผู้รับเหมา และอัตราการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานเท่ากับศูนย์ BSRC ทำกัณฑ์ดูแลอย่างแข็งขันเพื่อให้เกิดการผสมผสานของความหลากหลายตลอดช่วงการทำงาน เครือข่าย Women Interest Network (WIN) และการเรียนรู้จากผู้บริหารสตรีได้รับการสนับสนุนจากบริษัท เพื่อส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม 	<ul style="list-style-type: none"> ความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 99% ในปี 2565 สูงกว่าเป้าที่ 95% โดยไม่มีกรณีหยุดชะงักของธุรกิจที่เกิดจากการประท้วงของชุมชน IRPC ให้ความสำคัญกับโครงการบริหารทรัพยากรบุคคลเพื่อพัฒนาคุณภาพและขีดความสามารถของบุคลากรเพื่อช่วยขับเคลื่อนบริษัทให้เติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน ในขณะที่ยังคงรักษาความสามารถในการแข่งขันของบริษัท ระดับความผูกพันของพนักงานอยู่ที่ 87% (เพิ่มขึ้นจาก 85% ในปี 2564) โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานของพนักงานและผู้รับเหมา IRPC ได้รับรางวัลรสนชนะเลิศอันดับ 1 "UN Women 2022 Thailand WEPs Award" จากองค์การสหประชาชาติด้านการเสริมสร้างศักยภาพสตรีและส่งเสริมความเท่าเทียมทางเพศในภาคธุรกิจ
ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ BCP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 11 คน เห็นครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (73.33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งคณะ) BCP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ BSRC ประกอบด้วยกรรมการ 12 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (66.67% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 7 คน (58.33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (25% ของกรรมการทั้งคณะ) BSRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีมาก" (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 6 ติดต่อกันในปี 2566 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ IRPC ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 9 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของกรรมการทั้งคณะ) จำนวนกรรมการอิสระสูงกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำ IRPC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 14 ติดต่อกันในปี 2565

Note: ^{1/} Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 39: สรุปข้อมูล ESG summary – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) – ต่อ

บริษัท	OR	PTT	PTTEP
2023 SET ESG Ratings	AAA	AAA	AAA
2023 CG Rating	5	5	5
Member of DJSI	Yes	Yes	Yes
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	6.5 (1/63)	4.64 (9/63)	6.21 (4/63)
-คะแนนและอันดับด้านสิ่งแวดล้อม	8.05 (1/63)	4.72 (8/63)	6.34 (4/63)
-คะแนนและอันดับด้านสังคม	6.72 (3/63)	3.79 (14/63)	6.77 (2/63)
-คะแนนและอันดับด้านบรรษัทภิบาล	4.07 (23/63)	5.39 (11/63)	5.48 (9/63)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	<ul style="list-style-type: none"> OR มุ่งเน้นบรรเทาและป้องกันผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดจากการดำเนินการตลอดห่วงโซ่มูลค่า (Value Chain) และใช้ระบบการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ISO 14001 เป็นแบบปฏิบัติ โดยครอบคลุมคลังก๊าซ คลังน้ำมัน และคลังปิโตรเลียม โรงคว่ำกาแฟคอฟเมซอน และกลุ่มอาคารสำนักงานพระโขนง ส่งผลให้ในปี 2565 ไม่พบกรณีละเมิดข้อกำหนด และกฎหมายด้านสิ่งแวดล้อม OR มีสถานประกอบการที่ไม่มีการปล่อยน้ำทิ้งออกสู่สิ่งแวดล้อมในปี 2565 โดยสถานประกอบการดังกล่าวจะนำน้ำเสียที่ผ่านกระบวนการต่างๆ เข้าสู่ระบบบำบัดน้ำเสีย จากนั้นจะนำน้ำที่ผ่านการบำบัดแล้วนำกลับมาใช้ซ้ำในกระบวนการ หรือนำกลับไปใช้ในห้องน้ำ หรือใช้รดน้ำต้นไม้ เป็นต้น OR มุ่งเน้นลดปริมาณของเสียผ่านการดำเนินธุรกิจตามหลัก เศรษฐกิจหมุนเวียน โดยคิดค้นพัฒนาเพื่อยืดอายุการใช้งานของผลิตภัณฑ์ และส่งเสริมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์สูงสุด ด้วยการนำของเสียจากกระบวนการหนึ่งไปใช้ให้เกิดประโยชน์ในด้านอื่นๆ OR กำลังดำเนินการขยายเครือข่ายสถานีชาร์จ EV Station Plus สำหรับยานยนต์ไฟฟ้าทั้งใน PTT Station และพื้นที่อื่นๆ ที่มีศักยภาพ เพื่อส่งเสริมการเปลี่ยนผ่านสู่รถยนต์ไฟฟ้า 	<ul style="list-style-type: none"> PTT ตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2563 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับการค้าเงินของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 41.59 ล้านตันในปี 2566 เทียบกับเป้าหมายที่ <math>\leq 51.5</math> ล้านตัน PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า นอกจากนี้บริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก 	<ul style="list-style-type: none"> PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้ม (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 (จากปีฐาน 2563) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2593 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 358.187k ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า PTTEP ได้ทำการศึกษความเป็นไปได้ในการลงทุนเทคโนโลยีการดักจับและการใช้ประโยชน์คาร์บอน (CCUS) ซึ่งเป็นหนึ่งในกลยุทธ์ในการจัดการก๊าซเรือนกระจก บริษัทได้เลือกโครงการอาทิตย์เป็นโครงการนำร่องในการใช้เทคโนโลยี CCS ด้วยความสำเร็จของโครงการนี้ในอนาคต การปล่อย CO2 จะลดลงมากกว่า 500,000 ตัน/ปี PTTEP ได้มีการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทั้งในขั้นการผลิตและขั้นที่การผลิตรวมและพื้นที่การผลิตใหม่อย่างต่อเนื่อง ได้แก่ โครงการอนุรักษ์และฟื้นฟูทรัพยากรธรรมชาติ และระบบนิเวศทางทะเลภายใต้ “กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life)” และเทคโนโลยีสนับสนุนการเปลี่ยนผ่านพลังงาน
ประเด็นด้านสังคม	<ul style="list-style-type: none"> OR มุ่งเน้นที่จะส่งเสริมบรรยากาศในการทำงานให้ดีในทุกๆ ด้าน โดย OR ได้ดำเนินการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร เป็นประจำทุกปี โดยในการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กร ประจำปี 2565 มีพนักงานที่เข้าร่วมการสำรวจความผูกพันของพนักงานที่มีต่อองค์กรคิดเป็น 91% ของพนักงานทั้งหมด และพบว่าพนักงานมีความผูกพันต่อองค์กรเท่ากับ 71% ซึ่งมีผลคะแนนเป็นไปตามเป้าหมายระยะสั้นในปี 2565 ที่ได้กำหนดไว้ OR พัฒนาสินค้าและบริการอย่างต่อเนื่องเพื่อสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าอย่างมีคุณภาพ รับผิดชอบ มีคุณธรรมและจริยธรรม OR มีกระบวนการในการสำรวจความพึงพอใจของลูกค้าเป็นประจำทุกปี และวิเคราะห์ผลการประเมินเพื่อกำหนดแผนงาน และตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนงานของแต่ละหน่วยงานหรือธุรกิจในการพัฒนาและปรับปรุงสินค้าและบริการของธุรกิจ ต่อไป ความพึงพอใจของลูกค้าอยู่ที่ 92% ในปี 2565 เทียบกับเป้าหมายที่วางไว้ที่ >91% การดำเนินงานด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของ OR อยู่ภายใต้กรอบแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ในนโยบายการบริหารจัดการความยั่งยืนของบริษัท โดยมุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม OR มุ่งเน้นให้เกิดการร่วมมือกันระหว่างบริษัทและกลุ่มสังคม และชุมชน ด้วยจุดมุ่งหมายที่จะแก้ไขปัญหา หรือสร้างสรรค์โครงการและกิจกรรมพัฒนาสังคม 	<ul style="list-style-type: none"> PTT มุ่งเน้นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านการยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ และการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดภาระต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมาย โดยไม่มีอุบัติเหตุร้ายแรงในปี 2566 ในขณะที่มีการรายงานอุบัติเหตุสำหรับผู้รับเหมา 3 ครั้ง ผลดีกรรมผู้บริโภครู้สึกว่ามีความเกี่ยวข้องกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการเข้าลงทุนในธุรกิจพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงการร่วมมือกับบริษัท Foxconn ในไต้หวันเพื่อจัดตั้งแพลตฟอร์มการผลิต EV ในประเทศไทย 	<ul style="list-style-type: none"> PTTEP มุ่งเน้นที่จะลดผลกระทบของการทำงานด้านต่อชุมชน โดยตั้งเป้าหมายของแผนเวียนสำหรับธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (Circular Model for E&P) โดยตั้งเป้าหมายในการนำโครงสร้างหลักมาใช้เพื่อให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) มีเป้าหมายในการสร้างมูลค่าเชิงบวก (Net Positive Impact) ต่อความหลากหลายทางชีวภาพและปริมาณการประมงในเขตทะเล รวมถึงมีเป้าหมายในการสร้างรายได้ที่เพิ่มขึ้นของชุมชนกลุ่มเป้าหมาย (Community Income Increasing) ร้อยละ 50 และเพิ่มจำนวนเครือข่ายผู้รับเหมาให้ได้ 16,000 ราย ภายในปี 2573 PTTEP ให้ความสำคัญและมุ่งมั่นที่จะปรับปรุงการดำเนินงานด้าน SSHE (ความปลอดภัย มั่นคง อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม) อย่างต่อเนื่องเพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถมาทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน
ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ OR ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจำนวน 14 คน (คิดเป็น 93.33% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระจำนวน 9 คน ซึ่งมีจำนวนเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (คิดเป็น 60% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหารจำนวน 1 คน OR ใช้ระเบียบและข้อกำหนดบริษัทว่าด้วยการลงทุนและบริหาร จัดการงบประมาณลงทุนและแนวทางการกำกับดูแลการลงทุนของบริษัทที่ถือหุ้น เพื่อกำกับดูแลเรื่องการลงทุนของบริษัทย่อยและบริษัทร่วม 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ PTT ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (93.33% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 12 คน ซึ่งมีจำนวนเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (80% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 13 ปีติดต่อกัน 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ PTTEP ประกอบด้วยกรรมการ 14 คน (ณ เดือน.ย. 2567) แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.9% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 9 คน ซึ่งมีจำนวนเกินกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (64.3% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 2 คน (14.3% ของกรรมการทั้งหมด) PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2566

Note: ^{1/} Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

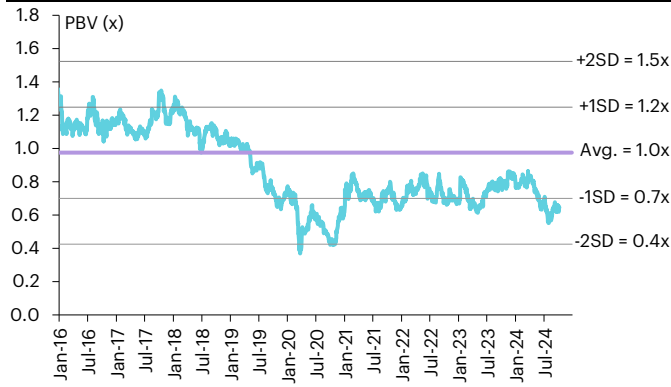
Figure 40: สรุปข้อมูล ESG summary – กลุ่มพลังงาน (น้ำมันและก๊าซ) – ต่อ

บริษัท	SPRC	TOP
2023 SET ESG Ratings	--	AAA
2023 CG Rating	5	5
Member of DJSI	No	Yes
2022 Bloomberg ESG Financial Materiality Score ^{1/} (Rank in the sector)	3.75 (15/63)	6.38 (3/63)
-คะแนนและอันดับด้านสิ่งแวดล้อม	2.03 (19/63)	5.51 (5/63)
-คะแนนและอันดับด้านสังคม	5.18 (7/63)	8.35 (1/63)
-คะแนนและอันดับด้านบรรษัทภิบาล	5.75 (7/63)	6.02 (2/63)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม	<ul style="list-style-type: none"> SPRC ได้ร่วมมือกับผู้เชี่ยวชาญจากบริษัทเชฟรอนซึ่งเป็นโรงกลั่นชั้นนำของโลกเพื่อศึกษาและกำหนดแนวทางการปรับปรุงประสิทธิภาพการใช้พลังงานและการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาโครงการใหม่ๆ เกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียน/พลังงานสะอาด (Renewable energy/Clean energy), การกักเก็บคาร์บอน (CCUS) เป็นต้น SPRC บรรลุเป้าหมายด้านขีดประสิทธิภาพการใช้พลังงาน (Energy Intensity Index) และอยู่ในระดับชั้นนำ (1st Quartile) ของกลุ่มอุตสาหกรรมการกลั่นในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก แม้ว่าบริษัทจะพยายามป้องกันการรั่วไหลของน้ำมันด้วยโครงการบำรุงรักษาและตรวจสอบหลายโครงการ แต่ยังคงเกิดเหตุรั่วไหลเกิดขึ้นที่บริเวณแท่นผู้กลั่นน้ำดิบแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือ จุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ในเดือน.ค. 2565 ซึ่งทำให้บริษัทเสียค่าใช้จ่าย >US\$40 ล้านใน 1H65 การตอบสนองอย่างรวดเร็วของบริษัทต่อเหตุการณ์ดังกล่าวช่วยลดความเสียหายต่อสิ่งแวดล้อมในบริเวณโดยรอบ SPM กลับมาเปิดดำเนินการตามปกติแล้วในเดือน.ค.ค. 2567 หลังจากหยุดใช้งานเป็นเวลานานเนื่องจากต้องผ่านการตรวจสอบที่ใช้เวลานานซึ่งหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง 	<ul style="list-style-type: none"> TOP ดำเนินการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลกอย่างต่อเนื่องในปี 2565 โดยศึกษาแนวทางที่จะมุ่งไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ โดยตั้งเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 และลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas Emission) ภายในปี 2603 TOP สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกในกระบวนการผลิตลงได้ (16,758 ตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า) จากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และลดการพึ่งพาแหล่งน้ำภายนอกลงได้ (41%) ชุมชนท้องถิ่นไม่มีการร้องเรียนเกี่ยวกับผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในปี 2565 TOP สามารถรักษาระดับประสิทธิภาพด้านพลังงานอยู่ในกลุ่ม 2nd quartile เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ทั้งนี้หลังจากโครงการพลังงานสะอาดแล้วเสร็จในปี 2568 TOP จะสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันเพื่อมุ่งสู่ top quartile
ประเด็นด้านสังคม	<ul style="list-style-type: none"> ในปี 2566 SPRC มีจำนวนชั่วโมงการทำงานปลอดภัย 36.3 ล้านชั่วโมง โดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นรุนแรง การทำงานปลอดภัยครบหนึ่งล้านชั่วโมงโดยปราศจากการบาดเจ็บขั้นบันทึกลง และการทำงานโดยปราศจากผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม 8 เดือนติดต่อกัน เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นที่ SPM มีผลกระทบต่อชุมชนท้องถิ่นและสิ่งแวดล้อมอย่าง SPRC ยังคงชดเชยค่าเสียหายและเรียกค่าไว้วางใจจากประชาชนกลับคืนมาอย่างต่อเนื่อง เนื่องจากเหตุการณ์น้ำมันดิบรั่วไหล บริเวณแท่นผู้กลั่นน้ำดิบแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) เมื่อวันที่ 25 มกราคม 2565 บริษัทได้ขยายพื้นที่การดำเนินกิจกรรมความรับผิดชอบต่อสังคมและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียให้ครอบคลุมพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว ซึ่งบริษัทได้รับการยอมรับจากชุมชนและสังคมอยู่ที่ร้อยละ 86 เทียบกับเป้าหมายที่ร้อยละ 80 	<ul style="list-style-type: none"> ค่าความผูกพันของชุมชนต่อ TOP ลดลงจาก 96.7% ในปี 2564 สู่ 95.85% ในปี 2565 แต่ยังคงสูงกว่าเป้าที่ >85% สะท้อนถึงการมีโครงการ CSR เพิ่มมากขึ้นเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตความเป็นอยู่ของชุมชนในท้องถิ่น ในขณะที่เดียวกันก็รองรับเส้นทางของบริษัทในการมุ่งสู่เป้าหมายการปล่อยมลพิษสุทธิเป็นศูนย์ในระยะยาว TOP ยังคงมีการบริหารจัดการด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยของพนักงาน โดยมีอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานของผู้ปฏิบัติงานทั้งหมด (TRIR) อยู่ที่ 0.34 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงาน ในปี 2565 สูงกว่าเป้าหมายที่ <0.30 รายต่อล้านชั่วโมงการทำงานเล็กน้อย ความผูกพันของพนักงานต่อองค์กรลดลงจาก 94% สู่ 89% ในขณะที่อัตราการลาออกเพิ่มขึ้นจาก 2.72% เป็น 4.97% TOP ดำเนินโครงการ “Partnership for Life” เพื่อสนับสนุนการบริการลูกค้า บริษัทใช้ประโยชน์จากทีม R&D เพื่อร่วมมือและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ที่มีมูลค่าสูงที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น
ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ SPRC ประกอบด้วยกรรมการ 9 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4 คน (44.44% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (44.44% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 2 คน (22.22% ของกรรมการทั้งคณะ) SPRC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นที่ 7 ติดต่อกันในปี 2566 	<ul style="list-style-type: none"> คณะกรรมการ TOP ประกอบด้วยกรรมการ 15 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 14 คน (92.86% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 8 คน ซึ่งมีจำนวนเกินกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด (50% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (7.14% ของกรรมการทั้งคณะ) TOP ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นที่ 14 ติดต่อกันในปี 2565

Note: ^{1/} Scores range between 0-10, with higher scores indicating a better management of material issues.

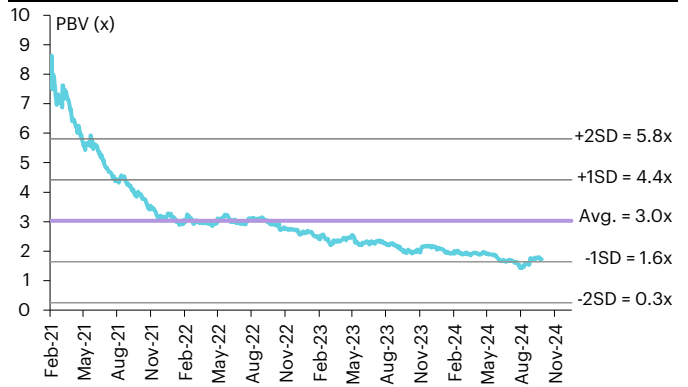
Source: Company data, SET, Thai Institute of Directors, Bloomberg Finance L.P. and InnovestX Research

Figure 41: PBV band – BCP



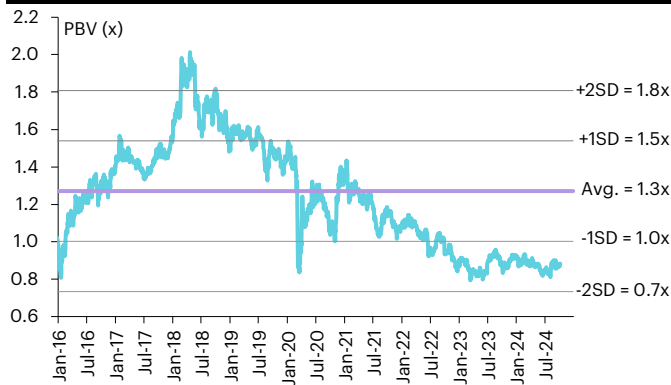
Source: InnovestX Research

Figure 42: PBV band – OR



Source: InnovestX Research

Figure 43: PBV band – PTT



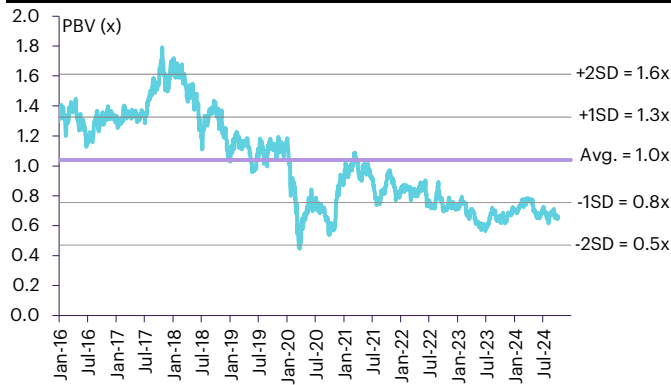
Source: InnovestX Research

Figure 44: PBV band – PTTEP



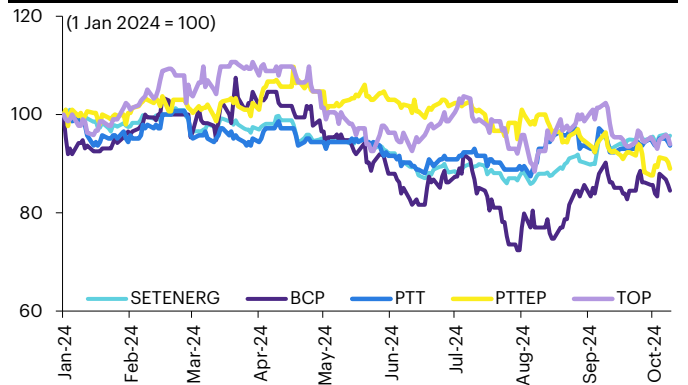
Source: InnovestX Research

Figure 45: PBV band – TOP



Source: InnovestX Research

Figure 46: Share price performance



Source: InnovestX Research

Figure 47: Valuation summary – กลุ่มพลังงาน (price as of Oct 10, 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	36.75	46.0	30.6	4.0	5.6	4.0	(32)	(28)	39	0.7	0.6	0.6	14	9	11	5.4	5.4	6.1	3.9	3.6	3.0
BSRC	Underperform	8.10	7.3 (7.4)	13.1	11.6	8.2	(77)	13	41	1.0	1.0	0.9	8	8	11	3.1	2.5	4.9	9.7	8.5	6.4	
IRPC	Neutral	1.67	1.7	3.6	n.m.	26.6	13.2	n.m.	n.m.	101	0.4	0.4	0.4	(5)	2	3	1.8	1.8	3.6	16.4	6.4	5.9
OR	Outperform	16.70	24.0	46.6	17.5	17.3	14.4	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	33.50	41.0	28.4	9.3	8.3	8.1	(36)	12	3	0.9	0.8	0.8	7	7	7	6.0	6.0	6.0	3.5	3.5	3.2
PTTEP	Outperform	134.00	172.0	35.4	6.8	6.6	6.8	(13)	2	(2)	1.1	1.0	0.9	16	15	14	7.1	7.1	6.7	2.1	2.3	2.6
SPRC	Neutral	7.15	8.5	24.5	n.m.	6.9	8.2	n.m.	n.m.	(15)	0.9	0.8	0.7	(3)	12	9	0.0	5.6	4.2	25.4	4.7	4.0
TOP	Outperform	50.00	77.0	60.6	5.1	5.4	4.8	(34)	(6)	13	0.7	0.6	0.6	14	12	13	6.8	6.6	7.4	6.4	6.9	4.6
Average					9.3	11.0	8.5	(31)	(1)	25	0.9	0.9	0.8	8	9	10	4.2	4.7	5.2	9.5	5.6	4.7

Source: InnovestX Research

Figure 48: Regional peer comparison – ธุรกิจน้ำมันและก๊าซ

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Sinopec Shanghai Petrochemical	98.5	13.1	9.8	108.8	654.5	32.5	0.4	0.4	0.5	0.6	3.2	4.3	0.9	2.6	3.7	10.5	8.7	8.2
China Petroleum & Chemical	8.2	7.7	6.8	12.3	6.9	12.8	0.7	0.6	0.6	7.9	8.3	8.3	7.7	8.3	8.7	5.6	5.3	5.1
PetroChina	6.4	6.2	6.0	4.0	2.0	4.8	0.7	0.6	0.6	10.7	10.5	9.9	7.3	7.0	7.4	3.7	3.7	3.6
Indian Oil Corp	8.3	9.2	8.7	(19.0)	(9.7)	5.1	1.2	1.1	1.0	16.6	12.8	12.0	5.2	4.3	4.6	6.5	6.5	6.2
Petronas Dagangan	17.9	18.2	18.1	7.0	(2.0)	0.5	3.0	3.0	2.9	16.8	16.7	16.5	4.7	4.7	5.0	8.5	8.4	8.3
PTT	9.1	8.7	9.1	(6.5)	4.7	(3.6)	0.8	0.8	0.8	8.7	8.8	8.5	5.6	5.8	6.0	5.2	4.9	4.8
PTT Exploration & Production	7.0	7.2	7.6	3.2	(3.5)	(5.6)	1.0	0.9	0.9	14.7	12.9	10.9	6.8	6.4	5.8	2.3	2.4	2.5
Average	22.2	10.0	9.4	15.7	93.3	6.7	1.1	1.1	1.0	10.9	10.4	10.1	5.5	5.6	5.9	6.0	5.7	5.5

Source: Bloomberg Finance L.P

Figure 49: Regional peer comparison – ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

Company	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Bharat Petroleum Corp	8.1	9.4	8.8	(14.9)	(13.8)	7.5	1.7	1.5	1.4	24.2	16.3	15.0	5.4	4.6	3.7	6.8	7.3	7.1
Hindustan Petroleum Corp	8.2	8.5	7.6	(0.5)	(4.0)	12.0	1.6	1.4	1.2	24.4	18.7	17.2	4.1	4.1	4.3	7.7	7.5	7.1
Indian Oil Corp	8.3	9.2	8.7	(19.0)	(9.7)	5.1	1.2	1.1	1.0	16.6	12.8	12.0	5.2	4.3	4.6	6.5	6.5	6.2
Reliance Industries	24.0	20.6	18.7	12.1	16.8	10.2	2.1	1.9	1.8	9.2	9.8	10.2	0.4	0.4	0.4	12.2	10.8	9.8
S-Oil Corp	13.3	7.0	6.4	(42.9)	91.7	8.0	0.8	0.7	0.7	6.6	12.1	10.7	3.1	3.8	3.7	6.4	5.1	4.6
SKC Co	n.m	n.m	156.4	46.3	75.5	178.3	4.4	4.5	4.3	(12.2)	17.7	4.2	0.7	0.7	0.8	176.4	25.6	18.1
Bangchak Corp	5.9	5.3	4.5	(32.8)	11.0	18.2	0.6	0.6	0.5	12.7	13.5	13.3	5.9	6.5	6.9	3.8	3.6	3.4
Bangchak Sriracha	8.4	5.8	4.4	54.8	44.3	33.8	0.9	0.9	0.8	10.7	14.7	15.2	4.0	5.7	6.7	7.9	6.3	6.0
IRPC	1,670	22.9	9.1	100.7	7,200	152.1	0.5	0.4	0.4	0.7	2.9	4.5	2.6	3.6	4.3	10.4	8.7	7.4
Star Petroleum Refining	6.7	7.2	5.7	478.6	(6.6)	26.3	0.8	0.7	0.7	13.2	11.3	11.6	7.9	7.9	8.5	4.6	4.6	4.5
Thai Oil PCL	7.2	5.2	4.0	(20.0)	38.6	28.4	0.6	0.6	0.5	9.0	10.6	12.2	5.8	7.1	8.6	8.2	6.7	5.6
Average	18.8*	10.1	21.3	51.1	676.7	43.6	1.4	1.3	1.2	10.5	12.8	11.5	4.1	4.4	4.8	22.8	8.4	7.3

Source: Bloomberg Finance L.P

Note: *excluding IRPC

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคุณภาพในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง 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 โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2023 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Rating

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, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBK, 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, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI¹, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, 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, 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, ITCL, 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, 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, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, 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, TASCO, 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 (ประกาศเจตนารมณ์)

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, AUCTION, AURA, BA, BBK, 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, DTCI, 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, NUSA, NV, 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, RIJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RHC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, 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, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKT, 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, UNIQ, UOBKH, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, 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.