ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP TB
Reuters PTTEP.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

มุ่งเน้นการดำเนินโครงการตามแผน

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ PTTEP เนื่องจากประเด็นการลงทุนเปลี่ยนจากการขยายพอร์ตลงทุนไปสู่การดำเนินโครงการตามแผนในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ผู้บริหารตั้งเป้าจัดหาก๊าซมากกว่า 60% ของความต้องการก๊าซในประเทศไทยในช่วงทศวรรษหน้า ควบคู่กับการเพิ่มสัดส่วนกำไรสุทธิจากฐานธุรกิจต่างประเทศเป็นมากกว่า 50% ภายในปี 2035 โครงการที่มีอยู่ในปัจจุบันช่วยสนับสนุนการเติบโตในระยะกลางได้อย่างชัดเจน โดยมีต้นทุนที่แข่งขันได้และภาระหนี้ในระดับต่ำ ขณะที่ปริมาณสำรองก๊าซเพิ่มเติมในอ่าวไทยและโครงการ A6 จะช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตเพิ่มเติม เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTTEP ด้วยราคาเป้าหมาย 185 บาท โดยอิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบ Brent ระยะยาวที่ US$65/บาร์เรล

การเติบโตในปี 2027 เปลี่ยนจากการพึ่งพาปัจจัยด้านราคามาเป็นการดำเนินโครงการตามแผน แนวโน้มการเติบโตจะเปลี่ยนจากการพึ่งพาแรงหนุนจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ไปสู่การดำเนินโครงการและการเพิ่มปริมาณการผลิตตามแผนมากขึ้น หลังจากคาดว่ายอดขายจะเติบโตราว 6% QoQ ใน 4Q26 โครงการ Malaysia Block K น่าจะกลับมาผลิตได้ใน 1Q27 ขณะที่โครงการพัฒนาหลายแห่งมีความคืบหน้าและจะเริ่มผลิตได้ตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป ราคาก๊าซน่าจะยังได้รับแรงหนุนจากสูตรราคาที่อิงกับราคาน้ำมัน ซึ่งโดยทั่วไปจะปรับตามราคาน้ำมันด้วยระยะเวลาเหลื่อม 6-12 เดือน เมื่อประกอบกับต้นทุนเงินสดที่ US$15/BOE ปัจจัยเหล่านี้จะช่วยให้ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตเปลี่ยนจากการฟื้นตัวของปริมาณการผลิตในระยะสั้น ไปสู่การเติบโตของกำไรระยะกลางที่ขับเคลื่อนด้วยโครงการต่างๆ

ก๊าซในประเทศช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตเพิ่มเติม ยุทธศาสตร์ด้านความมั่นคงทางพลังงานของประเทศไทยอาจเอื้อต่อการเพิ่มกำลังการผลิตนอกเหนือจากโครงการที่ได้รับอนุมัติแล้วในปัจจุบัน ผู้บริหารอยู่ระหว่างประเมินการเพิ่มปริมาณก๊าซจากแหล่งผลิตเดิมในอ่าวไทย รวมถึงแหล่งบงกช ขณะที่การลดต้นทุนอาจช่วยเพิ่มความคุ้มค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ในการพัฒนาแหล่งก๊าซขนาดเล็ก สำหรับเมียนมา PTTEP อยู่ระหว่างหารือเกี่ยวกับแหล่ง A6 ซึ่งเป็นแหล่งก๊าซในน้ำลึกที่ค้นพบแล้ว ตั้งอยู่ห่างจากแหล่งยาดานาไปทางตะวันตกเฉียงเหนือกว่า 100 กม. และอาจใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่ร่วมกันได้ อย่างไรก็ตาม เรายังไม่รวม upside จากแหล่งบงกชและแหล่ง A6 ไว้ในประมาณการกรณีฐาน จนกว่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับขอบเขตการพัฒนาความคุ้มค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ โครงสร้างการถือหุ้น และระยะเวลาในการพัฒนา

โครงการในต่างประเทศหนุนการเติบโตในช่วงหลายปีข้างหน้า มาเลเซียยังคงเป็นแกนหลักของการเติบโตในต่างประเทศ เสริมด้วย โครงการกาชาในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ รวมถึงโครงการในแอลจีเรียและโมซัมบิก โดย Lang Lebah และ B14 มีทรัพยากรก๊าซรวมมากกว่า 6.5 TCF ขณะที่ผู้บริหารระบุว่าการพัฒนาร่วมกันอาจช่วยลด technical unit cost ได้ 15-20% ส่วน Myanmar M3 และโครงการหลายแห่งในมาเลเซียตั้งเป้าเริ่มผลิตครั้งแรกในปี 2028-29 ขณะที่ HBR Phase 2 ตั้งเป้ากำลังการผลิต 60,000 บาร์เรล/วัน ภายในปี 2030 และแผนระยะยาวของโครงการกาชา คาดว่าจะมีกำลังการผลิตก๊าซ 1.8 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน และน้ำมันดิบรวมถึงคอนเดนเสทประมาณ 150,000 บาร์เรล/วัน ทำให้ปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการผลิตหลังปี 2026 มีความชัดเจนมากขึ้น

Valuation ที่น่าสนใจสนับสนุนคำแนะนำ OUTPERFORM เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTTEP ด้วยราคาเป้าหมายอิงวิธี DCF ที่ 185 บาท เนื่องจากประเด็นการลงทุนเปลี่ยนมาให้ความสำคัญกับการเดินหน้าโครงการที่มีอยู่ตามแผนมากขึ้น ปัจจัยสนับสนุนระยะสั้นมาจากปริมาณการขายใน 4Q26 ที่คาดว่าจะเติบโตราว 6% QoQ และต้นทุนเงินสดที่ประมาณ US$15/BOE ขณะที่การเริ่มผลิตของหลายโครงการน่าจะช่วยเพิ่มความชัดเจนของแนวโน้มการผลิตในระยะกลาง ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ ได้แก่ การต่ออายุ PSC ของโครงการยาดานา ความคืบหน้าของโครงการในมาเลเซีย ปริมาณก๊าซเพิ่มเติมจากแหล่งบงกช การดำเนินโครงการโมซัมบิก และความคืบหน้าของแหล่ง A6 ขณะที่ valuation ยังไม่แพงที่ P/E ปี 2027F ที่ 6.5 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 7%

ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ ได้แก่ ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนแอลง ความล่าช้าของโครงการ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ และการบันทึกรายการด้อยค่าเพิ่มเติม ขณะที่การเดินหน้าหลายโครงการพร้อมกันในมาเลเซีย เมียนมา ตะวันออกกลาง แอลจีเรีย และโมซัมบิก ทำให้การดำเนินโครงการมีความซับซ้อนมากขึ้น PTTEP บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าของ Block K จำนวน US$200 ล้านใน 3Q26 ขณะที่ผู้บริหารระบุว่าโครงการโมซัมบิกยังอยู่ระหว่างการประเมิน นอกจากนี้นักลงทุนไม่ควรนำต้นทุนรวมต่อหน่วยในปี 2026 มาใช้เป็นฐานคาดการณ์ปี 2027 โดยตรง เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณสำรองที่ G1/61 และ A-18-01 ส่งผลเชิงบวกต่อค่า DD&A ในปี 2026

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	312,310	281,449	319,198	323,682	314,719
EBITDA	(Btmn)	240,982	239,240	242,663	251,727	238,513
Core profit	(Btmn)	78,239	58,057	85,315	87,276	77,653
Reported profit	(Btmn)	78,824	60,273	73,869	87,276	77,653
Core EPS	(Bt)	19.71	14.62	21.49	21.98	19.56
DPS	(Bt)	9.63	8.75	9.50	10.00	10.00
P/E, core	(x)	7.2	9.7	6.6	6.5	7.3
EPS growth, core	(%)	(0.5)	(25.8)	47.0	2.3	(11.0)
P/BV, core	(x)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
ROE	(%)	15.1	11.0	15.5	14.4	12.0
Dividend yield	(%)	6.8	6.1	6.7	7.0	7.0
EV/EBITDA	(x)	2.2	2.5	2.5	2.6	2.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 6) (Bt)	142.50
Target price (Bt)	185.00
Mkt cap (Btbn)	565.72
12-m high / low (Bt)	167 / 105
Avg. daily 6m (US$mn)	78.68
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	34.7
Outstanding Short Position (%)	0.71

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.7)	(4.4)	34.4
Relative to SET	6.1	5.4	20.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	81,308	73,494
INVX vs Consensus (%)	4.9	18.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.54	6/61
Environmental Score and Rank	4.991	11/61
Social Score and Rank	6.668	5/61
Governance Score and Rank	5.38	3/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒโน, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

PTTEP เป็นผู้ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม (E&P) ชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีสัดส่วนการผลิตก๊าซธรรมชาติมากกว่า 80% ของประเทศ บริษัทมีจุดเด่นด้านการลงทุนในธุรกิจต้นน้ำที่มีลักษณะเชิงป้องกันความเสี่ยง (defensive) โดยได้รับการสนับสนุนจากพอร์ตสินทรัพย์ที่มีอายุยาวและเน้นก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก ควบคู่กับการบริหารเงินทุนอย่างมีวินัย ในฐานะบริษัท E&P แห่งชาติของไทย PTTEP จึงได้รับประโยชน์จากความต้องการใช้ก๊าซในประเทศที่สม่ำเสมอ โครงสร้างราคาตามสัญญา และอัตราการลดลงของการผลิตที่ต่ำ ซึ่งช่วยลดความผันผวนของกำไรในแต่ละวัฏจักรราคาสินค้าโภคภัณฑ์ พอร์ตการลงทุนที่โฟกัสในประเทศไทย เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และตะวันออกกลาง ช่วยให้บริษัทมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงาน มีต้นทุนการผลิตที่แข่งขันได้ และสร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ งบดุลที่แข็งแกร่งและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) ที่อยู่ในระดับต่ำทำให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง โดยยังคงความยืดหยุ่นทางการเงินสำหรับการลงทุนขยายธุรกิจอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ PTTEP ยังผนวกปัจจัยด้าน ESG เข้ากับการคัดเลือกโครงการ โดยให้ความสำคัญกับก๊าซคาร์บอนต่ำและการบริหารจัดการการปล่อยก๊าซจากการดำเนินงานเพื่อรักษามูลค่าสินทรัพย์ในระยะยาว

แนวโน้มธุรกิจ

ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้นในปี 2026 ซึ่งได้รับแรงขับเคลื่อนจากสงครามในตะวันออกกลางในช่วงเดือนมี.ค.-มิ.ย. ที่ส่งผลทำให้อุปทานน้ำมันทั่วโลกหยุดชะงัก คาดว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรปี 2026 ของ PTTEP ในแง่ของปริมาณการขาย ประเทศไทยจะยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ โดยได้รับแรงหนุนจากสินทรัพย์หลัก ได้แก่ G1/61, G2/61, อาทิตย์ และ Contract 4 นอกจากนี้ยังมี upside เพิ่มเติมจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเต็มปีจากการถือหุ้น 22.1% ในโครงการก๊าซ Touat ในประเทศแอลจีเรีย และการถือหุ้น 50% ในโครงการ MTJDA (A-18) นอกจากนี้ PTTEP ยังมีแผนเร่งการสำรวจในปี 2026 โดยมุ่งเน้นที่ประเทศไทยและมาเลเซียด้วยงบลงทุน US$129 ล้าน ซึ่งจะทำให้ทั้งสองประเทศเป็นกลไกหลักที่ช่วยให้ปริมาณการขายเติบโตในช่วง 5 ปีข้างหน้า เราคาดว่าปริมาณการขายของ PTTEP จะเติบโตที่ CAGR 5% ในช่วง 5 ปีข้างหน้า และจะแตะระดับสูงสุดที่ 621kBOED ในปี 2029 โดยได้รับแรงหนุนจากการเริ่มดำเนินงานของโครงการในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (Ghasha-GD) และมาเลเซีย (MY Greenfields) ในระยะยาว การลงทุนในโครงการ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิก รวมถึงสัญญา PSC ที่เพิ่งได้รับในอ่าวไทย (G1/65 และ G3/65) น่าจะเป็นปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนให้เกิดการเติบโตต่อเนื่อง

Bullish views	Bearish views
1. ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	1. PTTEP เป็นหุ้น proxy ของราคาน้ำมัน ซึ่งจะแกว่งตัวในกรอบแคบในระยะ 6 เดือนข้างหน้า เพราะอุปสงค์อ่อนแอกว่าคาด และอุปทานทั่วโลกสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางอาจทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งคราว
2. ASP ของ PTTEP จะมีเสถียรภาพมากกว่าราคาน้ำมันดิบ โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาผลผลิตก๊าซของบริษัท (>70% ของปริมาณการขายทั้งหมด)	2. ราคาก๊าซโดยเฉลี่ยจะได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาก๊าซต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา
3. การค้นพบปิโตรเลียมมากขึ้น (หลักๆ ในมาเลเซีย) จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ปริมาณการขายเติบโต	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงปรับตัวลดลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในตะวันออกกลางเริ่มคลี่คลายลง	ลบ	ราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงเป็นปัจจัยลบต่อราคาขายเฉลี่ยของ PTTEP เนื่องจากปริมาณขายประมาณ 30% มาจากผลิตภัณฑ์ของเหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) ซึ่งราคาผูกกับราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาน้ำมันเตาโดยตรง ในขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวโดยมี lag-time ประมาณ 6–12 เดือน สะท้อนสูตรราคาที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซระยะยาว
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 4Q26F	เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q26F จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นหลังการผลิตกลับเข้าสู่ระดับปกติภายหลังการปิดซ่อมบำรุงและการเรียกรับก๊าซที่ลดลงใน 3Q26 นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงน่าจะช่วยลดผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนุนการฟื้นตัวของกำไร QoQ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย (อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา)	บวก	PTTEP ยังคงประกาศเข้าซื้อสินทรัพย์เพิ่มเติมในพื้นที่เป้าหมาย ได้แก่ อาเซียน ตะวันออกกลาง และแอฟริกา ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่สำหรับปริมาณการขาย เนื่องจากปริมาณการขายในประเทศไทยลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (-US$1/bbl)	-2.2% (ปี 2027F)	-4.6 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTTEP วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีไทม์ไลน์ที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTTEP เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.54 (2024)
Rank in Sector	6/61

	CG Rating	DJSIBICSETESG	SET ESG Ratings
PTTEP	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

Environmental Issue (E)

- PTTEP ได้กำหนดเป้าหมายเพื่อลดปริมาณความเข้ม (Intensity) การปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงให้ได้ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ภายในปี 2030 และร้อยละ 50 ภายในปี 2040 (จากปีฐาน 2020) เพื่อนำไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ให้ได้ตามเป้าหมายในปี 2050 PTTEP สามารถลดก๊าซเรือนกระจกได้ 568,000 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 โดยตั้งเป้าการฝังกลบของเสียเป็นศูนย์ 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 2030
- PTTEP ให้ความสำคัญและมุ่งมั่นที่จะปรับปรุงการดำเนินงานด้าน SSHE (ความปลอดภัย มั่นคง อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม) อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายสูงสุดในการเป็น “Zero Incident Organization” ที่พนักงานและผู้รับเหมาสามารถมาทำงานและกลับบ้านได้อย่างปลอดภัยทุกวัน

Governance Issue (G)

- คณะกรรมการ PTTEP มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 6 คน (40% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 8 คน (53.33% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการที่เป็นผู้หญิง 4 คน (26.67% ของกรรมการทั้งคณะ)
- PTTEP ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สำหรับปี 2025
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการอิสระ

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**5.54**	—
Environment Financial Materiality Score	**4.99**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	6,550	8,120
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	187	231
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**6.67**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	25	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.02	—
Employee Turnover (%)	4.49	3.50
Governance Financial Materiality Score	**5.38**	—
Board Size (persons)	15	14
Board Meeting Attendance (%)	99	98
Number of Women on Board (persons)	2	3
Number of Independent Directors (persons)	10	9
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	219,068	331,350	300,694	312,310	281,449	319,198	323,682	314,719
Cost of goods sold	(Btmn)	122,122	148,949	142,926	162,773	161,706	156,842	153,155	158,643
Gross profit	**(Btmn)**	**96,946**	**182,401**	**157,768**	**149,537**	**119,743**	**162,356**	**170,527**	**156,076**
SG&A	(Btmn)	11,416	20,386	16,979	18,115	20,222	18,869	19,134	18,604
Other income	(Btmn)	4,869	8,552	10,336	14,520	11,184	6,498	7,748	6,933
Interest expense	(Btmn)	6,472	8,218	10,243	11,813	13,065	10,859	13,248	15,194
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**83,927**	**162,348**	**140,881**	**134,130**	**97,639**	**139,126**	**145,893**	**129,211**
Corporate tax	(Btmn)	41,528	72,295	63,704	57,214	43,850	58,292	63,188	56,219
Equity a/c profits	(Btmn)	489	668	1,477	1,317	4,251	4,464	4,553	4,644
Minority interests	(Btmn)	0	0	2	7	17	17	17	17
Core profit	**(Btmn)**	**42,888**	**90,721**	**78,656**	**78,239**	**58,057**	**85,315**	**87,276**	**77,653**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(4,024)	(19,820)	(1,949)	585	2,216	(11,446)	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**38,864**	**70,901**	**76,706**	**78,824**	**60,273**	**73,869**	**87,276**	**77,653**
EBITDA	(Btmn)	160,693	253,734	232,446	240,982	239,240	242,663	251,727	238,513
Core EPS	**(Bt)**	**10.80**	**22.85**	**19.81**	**19.71**	**14.62**	**21.49**	**21.98**	**19.56**
Net EPS	(Bt)	9.79	17.86	19.32	19.86	15.18	18.61	21.98	19.56
DPS	(Bt)	5.00	9.25	9.50	9.63	8.75	9.50	10.00	10.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	139,584	196,842	234,800	222,131	156,075	149,782	140,463	141,860
Total fixed assets	(Btmn)	643,952	673,022	668,021	743,169	777,862	856,585	940,859	986,822
Total assets	**(Btmn)**	**783,536**	**869,864**	**902,821**	**965,301**	**933,937**	**1,006,367**	**1,081,322**	**1,128,682**
Total loans	(Btmn)	123,828	107,574	104,932	108,263	104,222	113,098	152,038	152,038
Total current liabilities	(Btmn)	104,502	114,616	88,590	105,502	113,987	117,762	81,751	92,713
Total long-term liabilities	(Btmn)	263,684	288,128	314,788	323,923	300,382	305,084	368,475	366,920
Total liabilities	**(Btmn)**	**368,186**	**402,744**	**403,378**	**429,425**	**414,369**	**422,846**	**450,226**	**459,633**
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	**(Btmn)**	**415,350**	**467,121**	**499,443**	**535,876**	**519,568**	**583,521**	**631,096**	**669,049**
BVPS	(Bt)	104.62	117.66	125.78	134.91	130.81	146.92	158.90	168.46

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	42,888	90,721	78,656	78,239	58,057	85,315	87,276	77,653
Depreciation and amortization	(Btmn)	70,294	83,168	81,322	95,039	128,536	92,678	92,585	94,109
Operating cash flow	(Btmn)	119,485	166,150	149,081	201,044	174,483	176,961	169,151	180,791
Investing cash flow	(Btmn)	(123,016)	(59,286)	(82,447)	(150,369)	(154,636)	(171,401)	(176,860)	(140,071)
Financing cash flow	(Btmn)	(22,199)	(70,068)	(51,416)	(54,367)	(78,102)	(1,041)	(760)	(39,700)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(25,730)**	**36,796**	**15,218**	**(3,692)**	**(58,255)**	**4,519**	**(8,468)**	**1,019**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	44.3	55.0	52.5	47.9	42.5	50.9	52.7	49.6
Operating margin	(%)	39.0	48.9	46.8	42.1	35.4	45.0	46.8	43.7
EBITDA margin	(%)	73.4	76.6	77.3	77.2	85.0	76.0	77.8	75.8
EBIT margin	(%)	41.3	51.5	50.3	46.7	39.3	47.0	49.2	45.9
Net profit margin	(%)	17.7	21.4	25.5	25.2	21.4	23.1	27.0	24.7
ROE	(%)	11.1	20.6	16.3	15.1	11.0	15.5	14.4	12.0
ROA	(%)	5.9	11.0	8.9	8.4	6.1	8.8	8.4	7.0
Net D/E	(x)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	24.8	30.9	22.7	20.4	18.3	22.3	19.0	15.7
Debt service coverage	(x)	5.8	13.6	11.7	9.6	7.0	7.6	19.0	8.6
Payout Ratio	(%)	51.1	51.8	49.2	48.5	57.6	51.1	45.5	51.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Sales volume	(kBOED)	416	468	462	489	510	533	552	589
- Liquid product	(% of total)	28.67	27.49	28.34	28.00	28.00	28.00	27.00	25.00
- Gas product	(% of total)	71.33	72.51	71.66	72.00	72.00	72.00	73.00	75.00
Dubai crude oil price	(US$/bbl)	68.86	97.10	81.92	79.70	68.37	80.00	75.00	64.00
Avg selling price	(US$/BOE)	43.49	53.39	48.21	46.78	43.82	49.74	47.96	43.59
CAPEX	(US$mn)	1,508	2,780	2,718	4,682	5,299	5,181	4,674	3,259

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	76,410	71,166	71,180	68,731	70,372	76,087	96,139	89,394
Cost of goods sold	(Btmn)	39,211	38,715	41,773	39,748	41,471	38,053	46,351	42,009
Gross profit	**(Btmn)**	**37,199**	**32,451**	**29,407**	**28,983**	**28,901**	**38,034**	**49,788**	**47,385**
SG&A	(Btmn)	5,770	4,262	4,173	5,365	6,422	4,826	5,370	4,275
Other income	(Btmn)	3,997	2,875	3,027	2,359	2,923	2,025	2,505	2,225
Interest expense	(Btmn)	2,637	3,285	3,216	3,184	3,381	2,906	3,073	3,077
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**32,789**	**27,780**	**25,045**	**22,794**	**22,021**	**32,327**	**43,850**	**42,257**
Corporate tax	(Btmn)	16,043	11,568	12,099	10,802	9,382	13,160	20,124	18,380
Equity a/c profits	(Btmn)	719	468	156	155	3,472	778	522	424
Minority interests	(Btmn)	(1)	3	7	0	7	5	9	5
Core profit	**(Btmn)**	**17,463**	**16,684**	**13,109**	**12,148**	**16,117**	**19,950**	**24,257**	**24,306**
Extra-ordinary items	(Btmn)	836	(123)	406	547	1,385	(8,115)	2,940	(9,597)
Net Profit	**(Btmn)**	**18,299**	**16,561**	**13,515**	**12,695**	**17,502**	**11,835**	**27,197**	**14,709**
EBITDA	(Btmn)	56,761	54,172	53,235	49,787	48,705	56,393	71,355	66,008
Core EPS	**(Bt)**	**4.40**	**4.20**	**3.30**	**3.06**	**4.06**	**5.03**	**6.11**	**6.12**
Net EPS	(Bt)	4.61	4.17	3.40	3.20	4.41	2.98	6.85	3.71

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	222,131	229,218	196,049	164,180	156,075	165,495	182,816	171,520
Total fixed assets	(Btmn)	743,169	755,803	735,845	773,582	777,862	822,422	848,065	860,018
Total assets	**(Btmn)**	**965,301**	**985,020**	**931,894**	**937,762**	**933,937**	**987,917**	**1,030,881**	**1,031,538**
Total loans	(Btmn)	108,263	109,068	105,876	105,429	104,222	107,212	122,752	122,466
Total current liabilities	(Btmn)	105,502	126,445	94,599	97,798	113,987	139,019	141,788	141,173
Total long-term liabilities	(Btmn)	323,923	327,670	313,919	325,015	300,382	316,067	321,238	320,344
Total liabilities	**(Btmn)**	**429,425**	**454,116**	**408,518**	**422,812**	**414,369**	**455,086**	**463,025**	**461,517**
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	**(Btmn)**	**535,876**	**530,905**	**523,376**	**514,949**	**519,568**	**532,831**	**567,856**	**570,021**
BVPS	(Bt)	134.91	133.66	131.77	129.64	130.81	134.15	142.97	143.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	17,463	16,684	13,109	12,148	16,117	19,950	24,257	24,306
Depreciation and amortization	(Btmn)	21,335	23,107	24,974	23,810	23,303	21,161	24,431	20,674
Operating cash flow	(Btmn)	45,861	37,416	24,976	41,248	40,138	47,517	48,592	50,929
Investing cash flow	(Btmn)	(38,297)	(27,334)	(26,602)	(51,625)	(44,302)	(35,820)	(37,189)	(35,281)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,129)	(3,351)	(25,564)	(20,147)	(5,626)	(3,979)	11,092	(42,055)
Net cash flow	**(Btmn)**	**2,435**	**6,730**	**(27,190)**	**(30,525)**	**(9,790)**	**7,717**	**22,495**	**(26,408)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	48.7	45.6	41.3	42.2	41.1	50.0	51.8	53.0
Operating margin	(%)	41.1	39.6	35.5	34.4	31.9	43.6	46.2	48.2
EBITDA margin	(%)	74.3	76.1	74.8	72.4	69.2	74.1	74.2	73.8
EBIT margin	(%)	47.1	44.3	40.3	38.4	36.6	46.8	49.2	51.3
Net profit margin	(%)	23.9	23.3	19.0	18.5	24.9	15.6	28.3	16.5
ROE	(%)	13.6	12.5	10.0	9.4	12.5	15.2	17.6	17.1
ROA	(%)	7.6	6.8	5.5	5.2	6.9	8.3	9.6	9.4
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	21.5	16.5	16.6	15.6	14.4	19.4	23.2	21.5
Debt service coverage	(x)	9.5	7.9	7.6	7.2	5.6	6.8	5.3	5.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Sales volume	(kBOED)	500	484	505	510	540	553	573	521
- Liquid product	(% of total)	28.93	26.71	29.34	25.87	28.34	25.49	26.14	24.82
- Gas product	(% of total)	71.07	73.29	70.66	74.13	71.66	74.51	73.86	75.18
Dubai crude oil price	(US$/bbl)	73.61	75.79	66.96	70.11	63.30	87.87	95.87	92.95
Avg selling price	(US$/BOE)	45.83	45.74	44.01	43.17	42.55	46.02	52.89	51.52

ความมั่นคงทางพลังงานของไทยยังคงเป็นเป้าหมายสำคัญ

ตั้งเป้าจัดหาก๊าซมากกว่า 60% ของความต้องการในไทย ตอกย้ำความแข็งแกร่งของธุรกิจในประเทศ ความมั่นคงทางพลังงานยังคงเป็นรากฐานสำคัญของกลยุทธ์ธุรกิจในประเทศของ PTTEP โดยผู้บริหารตั้งเป้าจัดหาก๊าซมากกว่า 60% ของความต้องการก๊าซในประเทศไทยในช่วงทศวรรษหน้า กลยุทธ์ดังกล่าวประกอบด้วยการรักษาระดับการผลิตจาก 3 พื้นที่ผลิตก๊าซหลัก การลดต้นทุน การพัฒนา และโอกาสในการเพิ่มแหล่งก๊าซใหม่ที่สามารถขนส่งผ่านระบบท่อ ที่สำคัญ ผู้บริหารเน้นย้ำว่าการลงทุนในประเทศจะไม่เบียดบังการเติบโตในต่างประเทศ เนื่องจากทั้งสองส่วนมีบทบาทที่แตกต่างกัน โดยธุรกิจในไทยช่วยสร้างความมั่นคงด้านอุปทานและกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง ขณะที่ฐานธุรกิจในต่างประเทศสนับสนุนการเติบโตของปริมาณการผลิต การกระจายความเสี่ยงทางภูมิศาสตร์ และเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนกำไรสุทธิจากต่างประเทศเป็นมากกว่า 50% ภายในปี 2035

โครงการ GoT SAVE ช่วยเพิ่มความคุ้มค่าในการพัฒนาแหล่งผลิตเดิม โครงการ GoT SAVE มีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากแหล่งทรัพยากรในอ่าวไทยเข้าสู่ช่วงปลายของอายุการผลิต และการพัฒนาปริมาณก๊าซเพิ่มเติมมีต้นทุนสูงขึ้น PTTEP ตั้งเป้าเพิ่มประสิทธิภาพทั้งด้านการขุดเจาะ แท่นหลุมผลิต และ OPEX รวมถึงลดจำนวนวันขุดเจาะต่อหลุมลง 10% การนำแท่นหลุมผลิตกลับมาใช้ใหม่สามารถลดต้นทุนได้ประมาณ 50% และลดระยะเวลาดำเนินโครงการได้ราว 70% เมื่อเทียบกับการสร้างแท่นใหม่ PTTEP ตั้งเป้านำแท่นกลับมาใช้ใหม่รวมประมาณ 10 แท่นในช่วงปี 2027–29 ซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความคุ้มค่าในการพัฒนาแหล่งทรัพยากรขนาดเล็ก บรรเทาผลกระทบจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น และช่วยยืดระยะเวลาการใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานที่มีอยู่

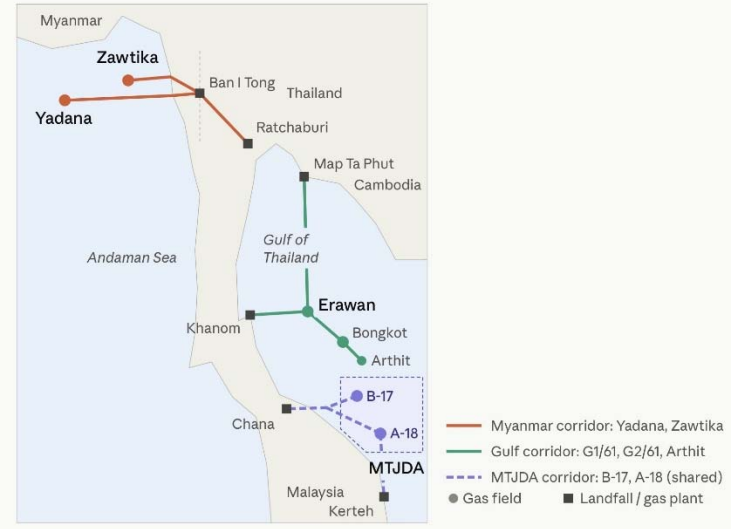
Figure 1: ยุทธศาสตร์ของ PTTEP ในทศวรรษหน้า



Source: PTTEP

แหล่งบงกชอาจช่วยยืดระยะเวลาการผลิตก๊าซในประเทศ ผู้บริหารระบุว่าแหล่งบงกชเป็นหนึ่งในพื้นที่ที่ PTTEP กำลังประเมินโอกาสในการเพิ่มปริมาณก๊าซจากแผนการผลิตปัจจุบัน โดยเงื่อนไขสำคัญอันดับแรกคือการลดต้นทุนการพัฒนา อย่างไรก็ตาม การเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะทำให้ทรัพยากรส่วนเพิ่มทุกแหล่งมีความคุ้มค่าเชิงพาณิชย์ ดังนั้น PTTEP จึงอยู่ระหว่างหารือกับรัฐบาลไทยเกี่ยวกับแนวทางที่อาจช่วยให้สามารถนำปริมาณก๊าซส่วนเพิ่มขึ้นมาผลิตได้ ขณะเดียวกันยังคงรักษาผลตอบแทนของโครงการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ทั้งนี้ ผู้บริหารยังไม่ได้ระบุปริมาณการผลิตเพิ่มเติมหรือกรอบเวลา เราจึงมองว่าการเพิ่มประสิทธิภาพของแหล่งบงกชเป็นอัพไซด์ต่อแนวโน้มการผลิตในระยะกลาง และยังไม่รวมไว้ในสมมติฐานการผลิตกรณีฐาน

Figure 2: แนวท่อก๊าซไทย-MTJDA-เมียนมา



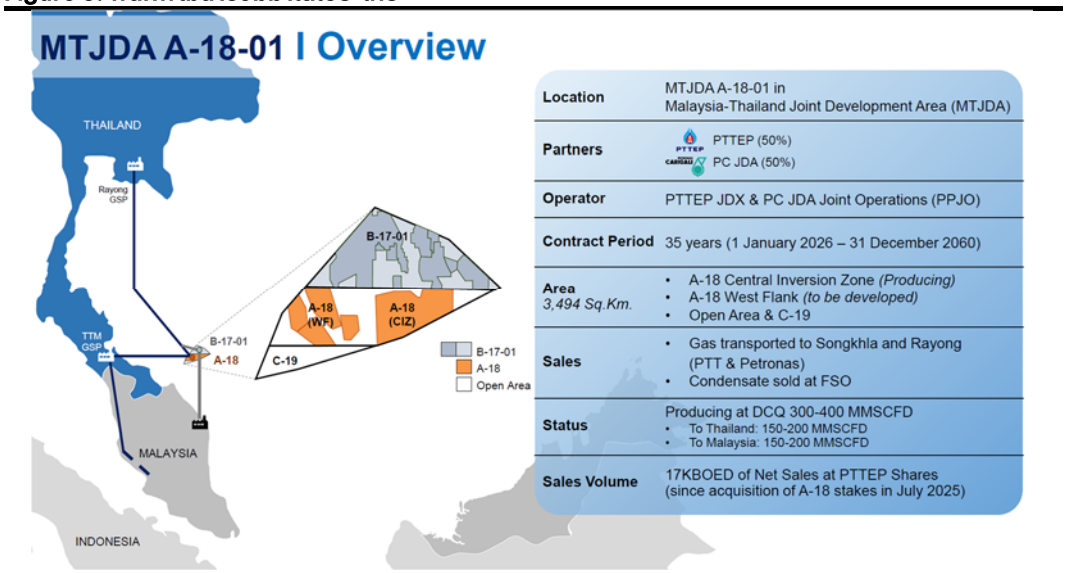
Source: AI generated image

แหล่ง A6 เพิ่มโอกาสในการเติบโตทางยุทธศาสตร์อีกทางหนึ่ง แหล่ง A6 ในเมียนมาเป็นโอกาสใหม่ที่สำคัญที่สุดที่มีการกล่าวถึงในช่วง Q&A โดยผู้บริหารระบุว่า A6 เป็นแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ที่ค้นพบแล้ว ตั้งอยู่ห่างจากแหล่งยาดานาไปทางตะวันตกเฉียงเหนือกว่า 100 กม. ที่ระดับความลึกของน้ำประมาณ 1,000-2,000 เมตร และมีก๊าซแห้งที่มีคุณภาพค่อนข้างดี ปัจจุบัน PTTEP ยังไม่มีส่วนได้เสียในโครงการ แต่กำลังอยู่ระหว่างการเจรจา จุดเด่นเชิงยุทธศาสตร์ของแหล่ง A6 อยู่ที่โอกาสในการใช้โครงสร้างพื้นฐานร่วมกับแหล่งยาดานา ทั้งสถานีแปรรูปและระบบท่อส่งก๊าซมายังประเทศไทย ซึ่งอาจช่วยเพิ่มความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ของโครงการได้อย่างมีนัยสำคัญ หากสามารถบรรลุข้อตกลงด้านโครงสร้างการถือครองและแนวทางการพัฒนาที่มีความเหมาะสมในเชิงพาณิชย์ได้ในที่สุด

การต่ออายุสัญญาแหล่งยาดานาช่วยรักษามูลค่าของโครงสร้างพื้นฐาน การเสนอต่ออายุสัญญา PSC ของแหล่งยาดานาน่าจะช่วยรักษาทั้งแหล่งก๊าซนำเข้าที่สำคัญของไทยและโครงสร้างพื้นฐานที่สามารถรองรับแหล่งทรัพยากรในอนาคต ผู้บริหารระบุว่ารัฐบาลเมียนมาเห็นชอบการต่ออายุสัญญาในหลักการแล้ว โดยยังอยู่ระหว่างรอการอนุมัติอย่างเป็นทางการ ปัจจุบันก๊าซจากแหล่งยาดานาและซอติก้า คิดเป็นประมาณ 8% ของความต้องการก๊าซในประเทศไทย นอกจากนี้ PTTEP ยังอยู่ระหว่างประเมินการสำรวจบริเวณรอบแหล่งยาดานาเพื่อรองรับการผลิตในอนาคต ขณะที่ Myanmar M3 เป็นอีกโครงการที่ช่วยหนุนการเติบโต หลังมีการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ในเดือนก.ค. โดยตั้งเป้าเริ่มผลิตในปี 2028 ที่ประมาณ 60 MMSCFD

แหล่ง A-18-01 หนุนทั้งปริมาณสำรอง ความมั่นคงด้านอุปทาน และราคาขายก๊าซ โครงการ MTJDA A-18-01 ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับฐานก๊าซในประเทศของ PTTEP หลังมีการลงนาม PSC และ GSA ฉบับใหม่ ซึ่งครอบคลุมระยะเวลา 35 ปี ตั้งแต่ปี 2026-60 โครงการนี้มีกำลังการผลิตประมาณ 300-400 MMSCFD โดยในจำนวนนี้ส่งก๊าซมายังประเทศไทย 150-200 MMSCFD และช่วยรองรับการจัดหาก๊าซให้ไทยในระยะยาวประมาณ 200 MMSCFD ข้อตกลงฉบับใหม่ยังช่วยปรับราคาขายก๊าซให้ดีขึ้นตั้งแต่เดือนม.ค. 2026 และเพิ่มปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วอีก 20 MMBOE ซึ่งให้ประโยชน์พร้อมกัน 3 ด้าน ได้แก่ ความชัดเจนของปริมาณก๊าซในระยะยาวที่เพิ่มขึ้น ราคาขายก๊าซที่ดีขึ้น และ DD&A ต่อ BOE ที่ลดลงจากฐานปริมาณสำรองที่เพิ่มขึ้น

Figure 3: พื้นที่พัฒนาร่วมมาเลเซีย-ไทย



Source: PTTEP

พอร์ตการลงทุนต่างประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโต

มาเลเซียก้าวขึ้นเป็นฐานการเติบโตหลักในต่างประเทศ มาเลเซียกำลังก้าวขึ้นเป็นฐานการเติบโตในต่างประเทศที่สำคัญที่สุดของ PTTEP โดย ณ เดือนก.ย. 2026 มีทั้งหมด 11 โครงการ แบ่งเป็นโครงการที่อยู่ระหว่างการผลิต 4 โครงการ อยู่ระหว่างการพัฒนา 1 โครงการ และอยู่ระหว่างการสำรวจ 6 โครงการ แหล่ง Sirung และ Chenda ในแปลง SK405B ตั้งเป้าเริ่มผลิตในปี 2028 ส่วนแหล่ง Teja และ Pepulut ในแปลง SK408 ผ่านการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ในเดือนต.ค. และมีกำหนดเริ่มผลิตก๊าซในปี 2029 ส่วนแหล่ง Paprika, Nangka และ Babadon มีโอกาสทยอยเริ่มผลิตเพิ่มเติมในช่วงปี 2028-30 ซึ่งจะช่วยให้ PTTEP สามารถใช้ประโยชน์จากโครงสร้างพื้นฐานความเชี่ยวชาญด้านเทคนิค และประสบการณ์ในการดำเนินงานร่วมกันในพอร์ตโครงการมาเลเซียได้มากขึ้น

ลดสัดส่วนการถือหุ้นโครงการ Lang Lebah-B14 เพื่อเพิ่มความคุ้มค่าของโครงการ การปรับโครงสร้างโครงการ Lang Lebah-B14 สะท้อนว่าผู้บริหารให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่ามากกว่าการถือหุ้นในสัดส่วนสูงสุด โครงการพัฒนาร่วมนี้มีทรัพยากรก๊าซที่ประเมินได้มากกว่า 6.5 TCF โดย TotalEnergies ถือหุ้น 30% และเป็นผู้ดำเนินการ PTTEP 25% KUFPEC 25% และ Petronas Carigali 20% แม้สัดส่วนการถือหุ้นของ PTTEP จะลดลง แต่ผู้บริหารคาดว่าการพัฒนาแบบบูรณาการจะช่วยลด technical unit cost ได้ประมาณ 15-20% เมื่อพิจารณาว่าก๊าซของ Lang Lebah มีสารซัลเฟอร์สูงและซับซ้อน เรามองว่าการลดภาระการลงทุนควบคู่กับการมีผู้ดำเนินการที่มีประสบการณ์ ถือเป็นการแลกเปลี่ยนที่เหมาะสม ก่อนโครงการจะเข้าสู่การตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ตามเป้าหมายในปี 2028

Figure 4: การลงทุนร่วมในมาเลเซีย



Source: PTTEP

สินทรัพย์เดิมในมาเลเซียช่วยหนุนการเติบโตในช่วงรอยต่อ การผลิตจากสินทรัพย์เดิมในมาเลเซียน่าจะช่วยพยุงกำไรไว้ก่อนที่โครงการ greenfield ระลอกใหม่จะเริ่มผลิต โดยที่แหล่ง SK309&311 โครงการเจาะหลุมพัฒนาเพิ่มเติมที่แหล่ง Belum คาดว่าจะเพิ่มปริมาณการผลิตก๊าซได้ประมาณ 45 MMSCFD ส่งผลให้ปริมาณการผลิตก๊าซเพิ่มขึ้นสู่ราว 200 MMSCFD ภายในเดือนธ.ค. 2026 ส่วนที่ Block K แหล่ง Kikeh และ SNP ยังคงอยู่ระหว่างการซ่อมบำรุงที่เกี่ยวข้องกับ FPSO และคาดว่าจะกลับมาผลิตได้ใน 1Q27 ขณะที่ Gumusut-Kakap ยังดำเนินงานตามปกติ ดังนั้นเราคาดว่าปริมาณการผลิตในมาเลเซียจะฟื้นตัวก่อนที่โครงการใหม่ขนาดใหญ่จะทยอยเริ่มผลิตตั้งแต่ปี 2028 เป็นต้นไป ซึ่งจะช่วยให้การผลิตมีความต่อเนื่องในช่วงเปลี่ยนผ่าน

โครงการกาชาช่วยเพิ่มขนาดธุรกิจและกระจายความเสี่ยงทางภูมิศาสตร์ โครงการสัมปทานกาชาในสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ช่วยขยายขนาดธุรกิจออกไปนอกเอเชียตะวันออกเฉียงใต้อย่างมีนัยสำคัญ โดยตั้งเป้าหมายการผลิตระยะยาวสำหรับก๊าซที่ราว 1.8 BSCFD และน้ำมันดิบ รวมถึงคอนเดนเสทที่ราว 150,000 บาร์เรล/วัน การถือหุ้นสัดส่วน 10% ของ PTTEP ช่วยจำกัดความเสี่ยงจากการลงทุน ขณะเดียวกันยังเปิดโอกาสให้บริษัทมีส่วนร่วมในโครงการพัฒนาก๊าซขนาดใหญ่ โครงการดังกล่าวช่วยกระจายแหล่งกำไรจากธุรกิจต่างประเทศ โดยไม่ทำให้พึ่งพาโครงการใดโครงการหนึ่งมากเกินไป อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ด้านภูมิรัฐศาสตร์และความสามารถในการดำเนินโครงการให้เป็นไปตามกำหนดยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ดังนั้น ประเด็นหลักที่ควรจับตาคือความคืบหน้าของโครงการและสถานการณ์ในภูมิภาค มากกว่าขนาดของทรัพยากรที่มีอยู่

Figure 5: ไทม์ไลน์ความคืบหน้าโครงการ (2026-30)



Source: PTTEP

แอลจีเรียมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตที่ชัดเจนจนถึงปี 2030 แอลจีเรียเป็นหนึ่งในฐานธุรกิจต่างประเทศของ PTTEP ที่มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตค่อนข้างชัดเจน โดย HBR Phase 2 อยู่ระหว่างการพัฒนาหลังผ่านการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ในปี 2025 และตั้งเป้าปริมาณการผลิตที่ราว 30,000 บาร์เรล/วันในปี 2029 ก่อนเพิ่มเป็น 60,000 บาร์เรล/วันในปี 2030 นอกจากนี้ PTTEP ยังมีส่วนร่วมในโครงการ Bir Seba, Touat และ Reggane II

ซึ่งช่วยขยายฐานธุรกิจที่มีอยู่ในแอลจีเรีย เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการขยายธุรกิจต่อยอดจากฐานเดิม เนื่องจากประสบการณ์ในการดำเนินงานและความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียที่มีอยู่ น่าจะช่วยลดความเสี่ยงเมื่อเทียบกับการขยายธุรกิจเข้าสู่ประเทศใหม่ทั้งหมด ขณะเดียวกันยังสอดคล้องกับการที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการดำเนินโครงการตามแผน

โมซัมบิกมีอัพไซด์สูง แต่มาพร้อมกับความเสี่ยงที่มากขึ้น Mozambique Area 1 ยังคงเป็นโครงการ LNG ที่มีศักยภาพในการสร้างการเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความไม่แน่นอนด้านการดำเนินโครงการ และ valuation สูงกว่าโครงการส่วนใหญ่ในพอร์ตของ PTTEP การก่อสร้างโรงงาน LNG และโครงสร้างพื้นฐานการผลิตนอกชายฝั่งมีความคืบหน้า โดยคาดว่าจะเริ่มส่งมอบ LNG ตั้งแต่ปี 2028 และตั้งเป้าเบิกเงินกู้ project finance ภายในสิ้นปี 2026 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารระบุในช่วง Q&A ว่าโครงการโมซัมบิกยังอยู่ระหว่างประเมินการด้อยค่า เรายังคงรวมโครงการนี้ไว้ในสมมติฐานกรณีการเติบโตระยะยาว แต่จะติดตามความคืบหน้าของการก่อสร้าง สถานการณ์ด้านความมั่นคง การจัดหาเงินทุน และความเสี่ยงด้อยค่า ก่อนจะให้น้ำหนักมูลค่าโครงการนี้เพิ่มขึ้น

กำไรปกติมีแนวโน้มฟื้นตัว

กำไรสุทธิ 3Q26 ไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานปกติที่ยังแข็งแกร่ง กำไรสุทธิ 3Q26 ของ PTTEP ที่ US$443 ล้าน ถูกกดดันจากผลขาดทุนที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานจำนวน US$285 ล้าน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการด้อยค่า Block K จำนวน US$200 ล้าน และขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวน US$83 ล้าน ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ US$728 ล้าน ลดลงเพียง 2% QoQ แม้ปริมาณขายลดลง 9% มาอยู่ที่ 521kBOED เนื่องจากราคาก๊าซยังแข็งแกร่งและขยับขึ้นเป็น US$6.39/MMBtu ขณะที่ราคาน้ำมันดิบและคอนเดนเสทที่อ่อนตัวลงทำให้ราคาขายเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักลดลงเพียง 3% QoQ มาอยู่ที่ US$51.52/BOE เมื่อผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงคลี่คลายลง เราคาดว่าปริมาณขายที่กลับสู่ระดับปกติจะหนุนให้กำไรปกติฟื้นตัวใน 4Q26

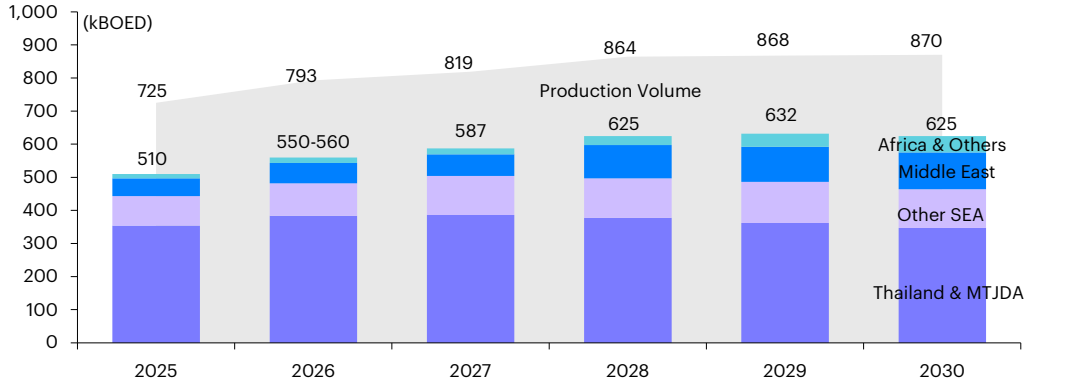
ต้นทุน US$15/BOE ยังเป็นเกณฑ์อ้างอิงที่สะท้อนภาพได้ชัดกว่า วินัยด้านต้นทุนยังเป็นกันชนสำคัญในกรณีที่สถานการณ์แย่ลง ต้นทุนเงินสดลดลงมาอยู่ที่ US$14.87/BOE ใน 3Q26 จาก US$15.05/BOE ใน 2Q26 และเฉลี่ย US$14.71/BOE ใน 9M26 ผู้บริหารระบุว่าระดับประมาณ US$15/BOE เป็นฐานอ้างอิงที่เหมาะสม แต่เตือนว่าไม่ควรนำต้นทุนรวมต่อหน่วยปี 2026 ไปใช้เป็นฐานปกติของปี 2027 เพราะปริมาณสำรองที่เพิ่มขึ้นที่แหล่ง G1/61 และ A-18-01 ทำให้ DD&A ลดลง เราจึงมองว่าต้นทุนเงินสดสะท้อนความสามารถในการแข่งขันเชิงโครงสร้างและการรับมือความเสี่ยงขาลงของ PTTEP ได้ชัดเจนกว่า

ราคาน้ำมันที่แข็งแกร่งส่งผ่านมายังราคาก๊าซโดยมีระยะเวลาเหลื่อม ราคาก๊าซในพอร์ตของ PTTEP ปรับตามราคาน้ำมันดิบแบบมีระยะเวลาเหลื่อม ไม่ได้ผันผวนตามราคา LNG spot โดยตรง ใน 9M26 ราคาก๊าซประมาณ 46% อิงราคา HSFO และ 37% อิงราคาดูไบ โดยส่วนที่เหลืออิงกับ Brent, JCC และราคาคงที่ โดยสัญญาส่วนใหญ่มีการปรับราคาเฉลี่ยทุก 6-12 เดือน ผู้บริหารระบุว่าหากราคาน้ำมันดิบทรงตัวที่ราว US$100/บาร์เรล ราคาก๊าซเฉลี่ยอาจขยับขึ้นไปที่ US$6.5-6.8/MMBtu ซึ่งหมายความว่าราคาน้ำมันในระดับปัจจุบันอาจยังช่วยหนุนราคาขายก๊าซต่อเนื่องไปถึงปี 2027 แม้ราคาน้ำมัน spot จะอ่อนตัวลงในภายหลังก็ตาม

4Q26 น่าจะเป็นช่วงที่ปริมาณการขายกลับมาเติบโต ผู้บริหารคาดว่าปริมาณขายใน 4Q26 จะเพิ่มขึ้นประมาณ 6% QoQ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นในอ่าวไทย มาเลเซีย และแอลจีเรีย สำหรับปี 2026 บริษัทคงเป้าปริมาณขายที่ 550kBOED และราคาก๊าซเฉลี่ยที่ US$6.1-6.2/MMBtu นอกจากนี้ ผู้บริหารยังคาดว่าต้นทุนต่อหน่วยจะอยู่ที่ US$29-30/BOE และ EBITDA margin ที่ประมาณ 70% ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบ Dubai เฉลี่ยที่ US$90-100/บาร์เรล เราคาดว่าปริมาณขายที่กลับเข้าสู่ระดับปกติและราคาขายก๊าซที่ยังแข็งแกร่งจะช่วยหนุนกำไรปกติให้ฟื้นตัว QoQ ใน 4Q26

ความชัดเจนของการเติบโตขึ้นอยู่กับการดำเนินงานตามแผนมากขึ้น แผน 5 ปีของ PTTEP ก่อนหน้านี้ระบุว่าปริมาณขายจะเพิ่มจาก 510kBOED ในปี 2025 เป็น 587kBOED ในปี 2027, 625kBOED ในปี 2028 และ 632kBOED ในปี 2029 ก่อนลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 625kBOED ในปี 2030 อย่างไรก็ตาม เป้าหมายล่าสุดสำหรับปี 2026 อยู่ที่ประมาณ 550kBOED ต่ำกว่าสมมติฐานเดิมในแผนกลยุทธ์ที่ราว 560kBOED ดังนั้น เราจึงใช้ตัวเลขประมาณ 550kBOED สำหรับปี 2026 และมองตัวเลขในแผน 5 ปีสำหรับปีถัดๆ ไปเป็นเพียงกรอบเป้าหมายเชิงกลยุทธ์ ไม่ใช่เป้าหมายรายปีอย่างเป็นทางการ โดยความสามารถในการดำเนินงานตามแผนจะเป็นปัจจัยหลักที่กำหนดว่า PTTEP จะสามารถบรรลุเป้าหมายการเติบโตระยะกลางได้หรือไม่

Figure 6: เป้าหมายปริมาณขาย

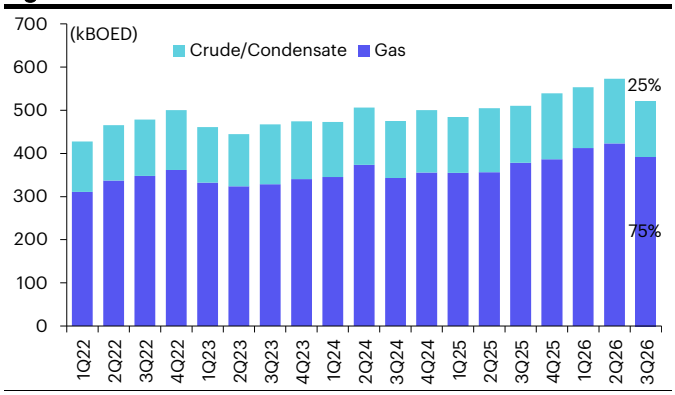


Source: PTTEP, InnovestX Investment Strategy & Research

ฐานะการเงินสนับสนุนแผนการลงทุน ฐานะทางการเงินไม่น่าจะเป็นข้อจำกัดต่อแผนพัฒนาโครงการ ณ สิ้นเดือน ก.ย. 2026 PTTEP มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นรวม US$2.6 พันล้าน ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนอยู่ที่เพียง 0.25 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินต่อ EBITDA อยู่ที่ 0.58 เท่า เทียบกับเพดานตามนโยบายที่ 0.5 เท่าและ 1.0 เท่า ตามลำดับ แผนการลงทุนปี 2026-30 ของ PTTEP มีมูลค่ารวม US$3.33 หมื่นล้าน แบ่งเป็น CAPEX US$2.07 หมื่นล้าน และ OPEX US$1.26 หมื่นล้าน ดังนั้น ข้อจำกัดสำคัญน่าจะอยู่ที่ความสามารถในการดำเนินโครงการให้เป็นไปตามแผน มากกว่าความพร้อมด้านเงินทุน

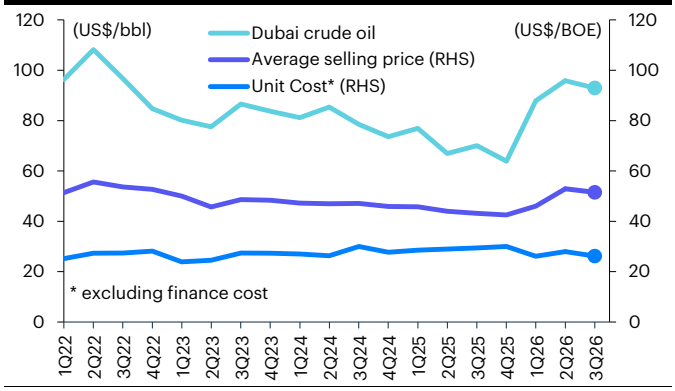
Appendix:

Figure 7: PTTEP – ปริมาณการขาย



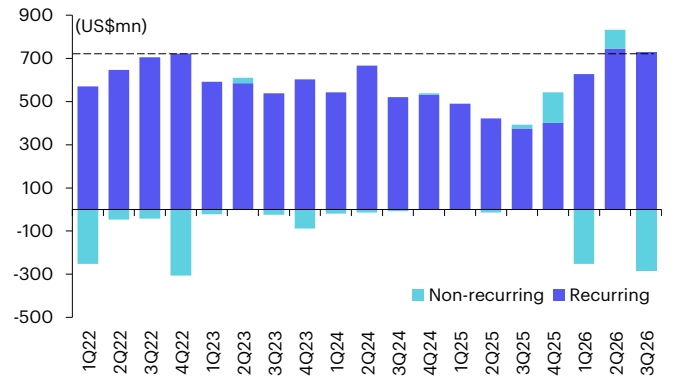
Source: PTTEP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: PTTEP – ราคาขายเฉลี่ยเทียบกับต้นทุนต่อหน่วย



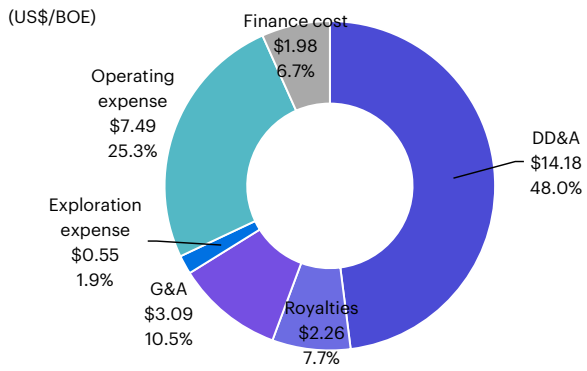
Source: PTTEP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: PTTEP – กำไรรายไตรมาส



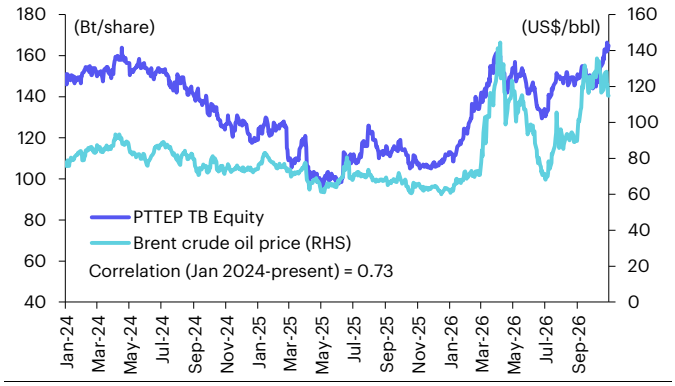
Source: PTTEP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: PTTEP – โครงสร้างต้นทุน (12MMA ถึงสิ้น 3Q26)



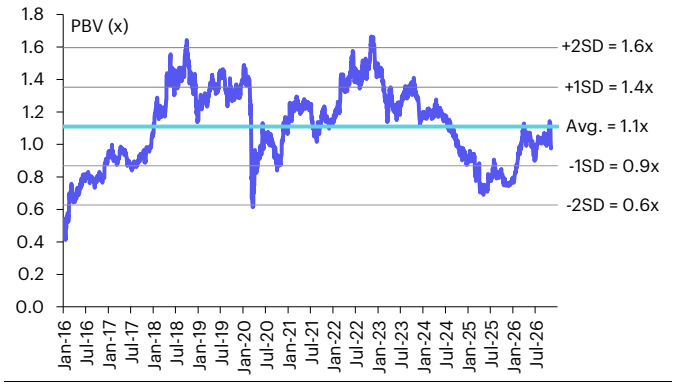
Source: PTTEP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: ราคาหุ้น PTTEP เทียบกับราคาน้ำมันดิบ Brent



Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: PTTEP – PBV band



Source: Bloomberg Finance LP and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: ความอ่อนไหวของราคาน้ำมันต่อกำไรและราคาเป้าหมายของ PTTEP (2027F)

ราคาน้ำมันดิบ Brent (US$/บาร์เรล)	65	70	75	80	85	90	95
กำไรสุทธิปี 2027 (ลบ.)	64,908	72,364	79,820	87,276	94,732	102,188	109,644
% เปลี่ยนแปลงจากประมาณการปัจจุบัน	*-26%*	*-17%*	*-9%*	*0%*	*9%*	*17%*	*26%*
ราคาน้ำมันดิบ Brent ระยะยาว (US$/บาร์เรล)	**50.00**	**55.00**	**60.00**	**65.00**	**70.00**	**80.00**	**90.00**
ราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น) - PTTEP	116	139	162	185	208	258	306
% เปลี่ยนแปลงจากราคาเป้าหมายปัจจุบัน	*-37%*	*-25%*	*-12%*	*0%*	*12%*	*39%*	*65%*

Source: InnovestX Investment Strategy & Research
*หมายเหตุ: * สมมติฐานราคาน้ำมันระยะยาวใช้ตั้งแต่ปี 2030F เป็นต้นไป*

Figure 14: Valuation summary (price as of Nov 6, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	43.25	75.00	87.3	4.7	1.3	2.8	n.m.	264	(54)	1.0	0.6	0.6	15	47	17	2.4	13.9	13.9	4.2	1.0	1.5
IRPC	Neutral	2.42	3.40	49.6	n.m.	3.1	6.4	22	n.m.	(51)	0.7	0.6	0.6	(7)	22	10	0.4	9.1	6.2	13.7	2.2	2.8
OR	Outperform	12.70	16.00	29.1	13.9	15.0	12.9	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.7	3.1	3.9	5.9	6.0	5.1
PTT	Outperform	38.25	50.00	37.5	16.0	5.8	8.7	(17)	176	(33)	1.0	0.9	0.9	4	11	7	6.0	6.8	7.1	4.3	2.3	2.6
PTTEP	Outperform	142.50	185.00	36.5	9.7	6.6	6.5	(26)	47	2	1.1	1.0	0.9	11	15	14	6.1	6.7	7.0	2.5	2.5	2.6
SPRC	Outperform	13.30	16.70	34.6	29.4	2.5	6.0	28	1,067	(58)	1.5	1.0	0.9	5	48	16	3.4	9.0	9.8	9.9	1.3	2.3
TOP	Outperform	55.75	85.00	61.8	35.8	2.5	6.4	(59)	1,336	(61)	0.6	0.5	0.5	2	23	8	3.2	9.3	9.0	9.7	2.3	5.1
Average					**18.3**	**5.3**	**7.1**	**(1)**	**480**	**(34)**	**1.0**	**0.9**	**0.8**	**6**	**25**	**12**	**3.8**	**8.3**	**8.1**	**7.2**	**2.5**	**3.1**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.