

ปตท.

บริษัท ปตท.
จำกัด (มหาชน)

PTT

Bloomberg
ReutersPTT TB
PTT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 3Q68: คาดกำไรสุทธิลดลงเล็กน้อย QoQ

กำไรสุทธิ 3Q68 ของ PTT (ประกาศ 12 พ.ย.) จะอ่อนตัวลง QoQ มาอยู่ที่ 2.0 หมื่นลบ. หลักๆ เกิดจากกำไรจากธุรกิจ E&P ที่ลดลงและกำไรพิเศษที่น้อยลง อย่างไรก็ตาม ต้นทุนก๊าซที่ถูกมองว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติ ขณะที่ขาดทุนจากธุรกิจ P&R ที่ลดลงจากผลกระทบสต็อกน้ำมันที่ลดลงอาจช่วยให้ผลประกอบการปรับตัวดีขึ้น QoQ กำไร 4Q68 จะฟื้นตัวจากปริมาณการขายในธุรกิจ E&P ที่เพิ่มขึ้น ASP ที่ทรงตัว และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง เราคาดว่าแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT ด้วยราคาเป้าหมาย 39 บาท เนื่องจาก PBV 0.7 เท่า (ปี 2569) ไม่แพง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ 6.9% PTT เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มน้ำมันและก๊าซเนื่องจากมีโมเดลธุรกิจที่ครบวงจรท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวน

กำไรของธุรกิจก๊าซจะเพิ่มขึ้น QoQ แม้ปริมาณการขายลดลง เราคาดว่าปริมาณการขายก๊าซใน 3Q68 ของ PTT จะลดลง 12% YoY และ 3% QoQ มาอยู่ที่ 3,747 mmcf/d หลักๆ เป็นผลมาจากความต้องการใช้ก๊าซที่ลดลงจากกลุ่มโรงไฟฟ้าและการใช้ไฟฟ้าที่ลดลง แม้ว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตของ GSP (89.4%) และผลผลิต (-5.9% QoQ) จะลดลง แต่ต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง (-4% QoQ) น่าจะช่วยสนับสนุนกำไรจากธุรกิจก๊าซ ยอดขาย LPG ลด 4.2% QoQ จากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ กำไรจากธุรกิจ E&P ลดลง 29% YoY และ 6% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจาก ASP ที่ลดลงและต้นทุนต่อหน่วยที่สูงขึ้น

กำไรของธุรกิจ P&R จะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากขาดทุนสต็อกที่ลดลง ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจ P&R คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น QoQ นำโดยธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันจากขาดทุนสต็อกที่ลดลงและค่าการกลั่นพื้นฐานที่สูงขึ้นโดยได้รับแรงหนุนจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ middle distillates กำไรจากธุรกิจน้ำมันก็มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น QoQ เช่นกัน เนื่องจากกำไรขั้นต้นต่อลิตรในกลุ่ม Mobility เพิ่มขึ้นเป็น 1 บาท/ลิตร จากผลกระทบที่ลดลงของ lag time ในการปรับราคาน้ำมันเครื่องบิน แม้ว่ายังจะมีแคมเปญส่งเสริมการขายและการแข่งขันที่รุนแรงอยู่ ปริมาณขายน้ำมันคาดว่าจะลดลง 7% QoQ จากความต้องการในกลุ่มธุรกิจตลาดพาณิชย์ที่ลดลงตามฤดูกาล แต่จะยังอยู่ในระดับทรงตัว YoY ที่ 5.9 พันล้านลิตร

แนวโน้ม 4Q68: คาดปริมาณการขายก๊าซลดลง เราคาดว่าปริมาณการขายก๊าซจะลดลง QoQ จากอุปสงค์ตามฤดูกาล ขณะที่คาดว่าปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นจากการมีสินทรัพย์ใหม่ที่เริ่มดำเนินการผลิตและปริมาณน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากโครงการในต่างประเทศ ค่าการตลาดน้ำมันจะปรับตัวดีขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล ความผันผวนของราคาน้ำมันยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อ ASP ของธุรกิจต้นน้ำและมูลค่าสินค้าคงคลัง ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะยังคงอ่อนแอเนื่องจากอุปทานล้นตลาดและอุปสงค์ที่ซบเซา

ปลดล็อกมูลค่าธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานภายใต้กลยุทธ์ asset monetization PTT ได้เร่งปรับโครงสร้างสินทรัพย์ในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานโดยการรวมสินทรัพย์ท่าเรือและถังเก็บน้ำมันภายใต้ PTT Tank เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพและการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ ผ่านการซื้อทรัพย์สิน การให้เช่ากลับ และการร่วมมือกับ PTTC และ TOP ทำให้สามารถปลดล็อกมูลค่าสินทรัพย์และเสริมความแข็งแกร่งให้กับงบดุล ซึ่งจะช่วยให้ PTT เป็นแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานชั้นนำที่สอดคล้องกับการเติบโตและความยั่งยืนในระยะยาว

Valuation น่าสนใจ และมีธุรกิจที่หลากหลาย เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ PTT ด้วยราคาเป้าหมาย 39 บาท อ้างอิงวิธี SOTP ปัจจุบัน PTT ซื้อขายที่ PBV (ปี 2569) เพียง 0.7 เท่า และ PE 9.5 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปีค่อนข้างมาก อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล >6% ทำให้ PTT ดูน่าสนใจมากขึ้น โดยมีกระแสเงินสดและสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งเป็นปัจจัยสนับสนุน

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ความผันผวนของราคาน้ำมัน การด้อยค่าของสินทรัพย์ การเปลี่ยนแปลงกฎหมาย และรัฐบาลแทรกแซงราคาน้ำมันขายปลีก ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบของธุรกิจต่อสิ่งแวดล้อม และการปรับตัวในช่วงเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	3,144,884	3,090,453	2,920,859	2,848,027	2,825,216
EBITDA	(Btmn)	442,938	411,782	416,426	411,848	403,929
Core profit	(Btmn)	102,933	81,770	96,648	91,934	93,310
Reported profit	(Btmn)	112,024	90,072	101,344	91,934	93,310
Core EPS	(Bt)	3.60	2.86	3.38	3.22	3.27
DPS	(Bt)	2.00	2.10	2.10	2.10	2.10
P/E, core	(x)	8.5	10.7	9.0	9.5	9.3
EPS growth, core	(%)	(35.9)	(20.6)	18.2	(4.9)	1.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	6.5	5.0	5.7	5.2	5.1
Dividend yield	(%)	6.6	6.9	6.9	6.9	6.9
EV/EBITDA	(x)	3.3	3.4	2.7	2.4	2.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Nov 5) (Bt)	30.50
Target price (Bt)	39.00
Mkt cap (Btbn)	871.17

12-m high / low (Bt)	33.8 / 27
Avg. daily 6m (US\$m)	51.24
Foreign limit / actual (%)	30 / 7
Free float (%)	48.9
Outstanding Short Position (%)	0.25

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(6.2)	(9.6)
Relative to SET	(5.5)	(9.7)	3.4

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	88,979	96,137
INVX vs Consensus (%)	8.6	(4.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.2	8/62
Environmental Score and Rank	4.4	11/62
Social Score and Rank	6.41	8/62
Governance Score and Rank	5.4	9/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิโน

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยปกป้องผลการดำเนินงานของ PTT ในช่วงที่ราคาน้ำมันร่วงลงแรงในปี 2551 ปี 2557-2559 และปี 2563-2564 การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรจะเป็นจุดแข็งสำคัญของ PTT ในระยะยาวท่ามกลางราคาน้ำมันที่ผันผวนในปี 2568 สืบเนื่องมาจากความเสถียรทางภูมิรัฐศาสตร์ที่ยืดเยื้อและบทสรุปที่ไม่แน่นอนของการเจรจาการค้าซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการน้ำมัน ธุรกิจ E&P จะยังคงเป็นส่วนสำคัญที่สร้างกำไรให้กับ PTT ตามมาด้วยธุรกิจก๊าซและธุรกิจน้ำมัน จบดุลของ PTT แข็งแกร่งมากขึ้นหลังจากบริษัทบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์ไปแล้วหลายครั้งในปีที่ผ่านมา มาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันระดับต่ำ PTT มีงบดุลที่แข็งแกร่ง โดยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนจะอยู่ที่ 0.2-0.3 เท่า ในระยะ 3 ปีข้างหน้า ซึ่งน่าจะช่วยป้องกันไม่ให้นักลงทุนได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวนในอนาคต

แนวโน้มธุรกิจ

PTT มีมุมมองเชิงบวกต่อราคาน้ำมันลดลง เนื่องจากตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่จะได้รับผลกระทบเชิงลบจากการเจรจาการค้าที่ยืดเยื้อระหว่างสหรัฐฯ และจีน และการตัดสินใจของกลุ่มโอเปกที่จะเร่งเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันเพื่อยุติการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ 2.2 ล้านบาร์เรล/วันภายในเดือนพ.ย. 2568 เทียบกับเดือนก.ย. 2569 ในแผนเดิม โดย PTT จะยังคงมุ่งเน้นไปที่ธุรกิจก๊าซซึ่งสร้างกระแสเงินสดอย่างสม่ำเสมอและอุปสงค์เติบโตอย่างต่อเนื่อง แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ฉบับล่าสุดยังคงกำหนดให้โรงไฟฟ้าที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่ให้กับประเทศไทยในระยะ 17 ปีข้างหน้า ธุรกิจค้าปลีกน้ำมันของ PTT ภายใต้บริษัทย่อย คือ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) (OR) จะขยายสถานีบริการน้ำมันอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเมื่อรวมกับโมเดลธุรกิจใหม่ที่มุ่งเน้นไปที่ธุรกิจ non-oil อย่างอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น จะค่อยๆ สนับสนุนให้สัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจนี้ปรับเพิ่มขึ้นจาก <5% ในปัจจุบัน นอกจากนี้ PTT ยังเร่งเดินหน้านำตามแผนลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ (รวมถึง electric vehicle value chain และ life science) ภายใต้กลยุทธ์ new s-curve ของบริษัทมากขึ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อลดการพึ่งพาธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์เพื่อผลประโยชน์ที่ยั่งยืนยิ่งขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดผลกระทบจากการดำเนินงานของ PTT ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน	1. มาตรการตรึงราคาพลังงานภายในประเทศของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อผลประโยชน์ของ PTT ในระยะสั้น
2. ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น	2. มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้เล่นรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า
3. ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สูงกว่าระดับก่อนเกิด COVID แล้ว โดยเฉพาะน้ำมันดีเซลและเบนซิน ขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินค่อยๆ ฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID ซึ่งคาดว่าจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจน้ำมันและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันของ PTT ในปี 2568 แต่อาจถูกกดดันบางส่วนโดยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมี เนื่องจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ยังอยู่ในระดับต่ำ	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	อุปทานน้ำมันจากกลุ่มโอเปกจะเพิ่มขึ้นในอัตราเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากกลุ่มโอเปกเร่งเพิ่มปริมาณการผลิต	ลบ	คาดว่าราคาน้ำมันจะลดลงในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้าจากอุปทานน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากกลุ่มโอเปก เว้นแต่ความตึงเครียดจากความเสถียรทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นในระยะสั้น
การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกชะลอตัวลง เพราะความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลก	ภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวแย่ลงจากสงครามการค้า และการใช้ EV มากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้การฟื้นตัวช้าลงของเศรษฐกิจจีนยังจะทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันเติบโตในอัตราชะลอตัวลงด้วย	ลบ	IEA ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกในปี 2568 จาก 1 ล้านบาร์เรล/วัน เป็น 0.7 ล้านบาร์เรล/วัน เนื่องจากเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มปรับตัวแย่ลงท่ามกลางความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q68	เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไร 3Q68 จะอ่อนตัวลง QoQ จากกำไรพิเศษและกำไรจากธุรกิจ E&P ที่ลดลงเพราะราคาน้ำมันลดลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+7% (ปี 2568)	+0.3 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTT วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.20 (2023)
Rank in Sector	8/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
PTT	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- PTT ตั้งเป้าจำกัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2573 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2563 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 สำหรับการดำเนินงานของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 41.45 ล้านตันในปี 2567 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤51 ล้านตัน
- PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า
- นอกจากนั้นบริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ PTT มีกรรมการ 14 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 13 คน (92.86% ของคณะกรรมการทั้งหมด) โดยในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการอิสระ 12 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (85.71% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน ในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 2 คน (14.29% ของคณะกรรมการทั้งหมด)
- PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- เราองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- PTT มุ่งมั่นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านการยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดการต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย
- ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมาย โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานในปี 2567
- คะแนน Human Capital Index ประจำปี 2567 ของ PTT ยังคงเป็นไปตามเป้าที่ 80%
- พฤติกรรมผู้บริโภคในระยะยาวเกี่ยวกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการลงทุนในธุรกิจพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงธุรกิจประกอบแบตเตอรี่ในประเทศไทย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.20	—
Environment Financial Materiality Score	4.40	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	40,318	40,498
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	6.41	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	27	29
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	2.63	2.22
Governance Financial Materiality Score	5.40	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	91	98
Number of Women on Board (persons)	1	1
Number of Independent Directors (persons)	12	12
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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	1,615,665	2,258,818	3,367,203	3,144,884	3,090,453	2,920,859	2,848,027	2,825,216
Cost of goods sold	(Btmn)	1,449,888	1,889,361	2,909,277	2,772,806	2,759,702	2,602,397	2,546,375	2,526,923
Gross profit	(Btmn)	165,776	369,457	457,926	372,078	330,751	318,462	301,652	298,293
SG&A	(Btmn)	106,150	121,159	169,181	140,841	152,811	131,439	128,161	127,135
Other income	(Btmn)	18,313	28,940	24,420	38,636	47,925	48,242	50,779	52,387
Interest expense	(Btmn)	28,536	28,163	37,091	45,383	46,821	33,539	30,916	27,218
Pre-tax profit	(Btmn)	49,403	249,075	276,074	224,490	179,043	201,726	193,353	196,327
Corporate tax	(Btmn)	25,166	67,591	90,462	81,313	67,210	77,667	70,468	71,556
Equity a/c profits	(Btmn)	4,178	9,010	5,849	3,013	(6,668)	10,073	3,073	3,134
Minority interests	(Btmn)	(2,184)	(43,704)	(30,925)	(43,256)	(23,396)	(37,483)	(34,009)	(34,534)
Core profit	(Btmn)	26,230	146,790	160,536	102,933	81,770	96,648	91,950	93,370
Extra-ordinary items	(Btmn)	11,536	(38,427)	(69,361)	9,091	8,302	4,696	0	0
Net Profit	(Btmn)	37,766	108,363	91,175	112,024	90,072	101,344	91,950	93,370
EBITDA	(Btmn)	217,819	424,028	480,495	442,938	411,782	416,426	411,882	404,057
Core EPS	(Btmn)	0.92	5.14	5.62	3.60	2.86	3.38	3.22	3.27
Net EPS	(Bt)	1.32	3.79	3.19	3.92	3.15	3.55	3.22	3.27
DPS	(Bt)	1.00	2.00	2.00	2.00	2.10	1.80	1.70	1.70

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	720,930	855,254	1,040,863	1,081,739	1,029,736	1,184,762	1,240,158	1,285,791
Total fixed assets	(Btmn)	1,823,252	2,216,131	2,374,769	2,378,723	2,409,049	2,205,075	2,142,752	2,047,483
Total assets	(Btmn)	2,544,183	3,071,384	3,415,632	3,460,462	3,438,784	3,389,837	3,382,910	3,333,274
Total loans	(Btmn)	742,733	885,504	1,088,938	1,057,214	994,774	858,726	787,011	661,867
Total current liabilities	(Btmn)	298,026	493,650	592,540	588,710	569,088	528,725	518,525	476,519
Total long-term liabilities	(Btmn)	960,312	1,104,794	1,289,399	1,246,777	1,212,819	1,131,333	1,067,421	989,077
Total liabilities	(Btmn)	1,258,338	1,598,444	1,881,940	1,835,486	1,781,907	1,660,058	1,585,946	1,465,596
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,285,845	1,472,940	1,533,693	1,624,975	1,656,877	1,729,779	1,796,964	1,867,678
BVPS	(Bt)	30.88	35.24	36.85	39.25	40.25	41.82	43.28	44.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	26,230	146,790	160,536	102,933	81,770	96,648	91,950	93,370
Depreciation and amortization	(Btmn)	139,880	146,790	167,330	173,065	185,918	181,161	187,612	180,513
Operating cash flow	(Btmn)	220,014	319,816	163,346	380,784	363,179	486,143	318,801	307,411
Investing cash flow	(Btmn)	(188,584)	(385,308)	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(156,373)	(151,690)	(110,454)
Financing cash flow	(Btmn)	8,060	46,190	50,668	(142,159)	(186,411)	(164,490)	(96,480)	(147,800)
Net cash flow	(Btmn)	39,490	(19,302)	27,324	77,381	(11,995)	165,280	70,632	49,157

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	10.3	16.4	13.6	11.8	10.7	10.9	10.6	10.6
Operating margin	(%)	3.7	11.0	8.6	7.4	5.8	6.4	6.1	6.1
EBITDA margin	(%)	13.5	18.8	14.3	14.1	13.3	14.3	14.5	14.3
EBIT margin	(%)	4.8	12.3	9.3	8.6	7.3	8.1	7.9	7.9
Net profit margin	(%)	2.3	4.8	2.7	3.6	2.9	3.5	3.2	3.3
ROE	(%)	2.0	10.6	10.7	6.5	5.0	5.7	5.2	5.1
ROA	(%)	1.0	5.2	4.9	3.0	2.4	2.8	2.7	2.8
Net D/E	(x)	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1	(0.0)
Interest coverage	(x)	7.6	15.1	13.0	9.8	8.8	12.4	13.3	14.8
Debt service coverage	(x)	1.8	4.0	3.5	2.1	1.7	1.9	2.5	2.5
Payout Ratio	(%)	75.6	52.7	62.7	51.0	66.6	50.7	52.8	52.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Dubai oil price	(US\$/bbl)	42.19	68.78	97.10	81.93	79.70	71.50	66.00	63.00
Gas sales vol.	(mmcf)	4,394	4,437	4,190	4,448	4,405	3,744	3,781	3,819
GSP sales vol.	(kTons)	6,639	6,908	6,746	6,654	6,828	5,691	6,050	6,416
Equity income	(Btmn)	4,178	9,010	5,849	3,013	(6,668)	10,073	3,073	3,134
Capex	(Btmn)	143,344	135,678	161,874	163,734	160,460	155,707	142,014	103,789

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	802,722	807,314	782,279	821,943	761,858	724,374	700,223	676,754
Cost of goods sold	(Btmn)	676,078	733,810	679,582	725,257	711,349	643,515	623,095	618,006
Gross profit	(Btmn)	126,644	73,504	102,697	96,686	50,509	80,859	77,128	58,749
SG&A	(Btmn)	32,387	42,790	30,952	34,663	42,820	44,377	30,420	31,943
Other income	(Btmn)	7,305	17,144	13,775	16,164	7,840	10,146	8,294	12,019
Interest expense	(Btmn)	11,969	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	10,985	10,562
Pre-tax profit	(Btmn)	89,592	36,724	73,523	65,944	3,847	35,729	44,017	28,262
Corporate tax	(Btmn)	24,511	19,325	19,222	19,022	12,784	16,182	16,074	14,919
Equity a/c profits	(Btmn)	552	1,615	(35)	500	(8,355)	1,223	325	7,938
Minority interests	(Btmn)	(15,025)	(12,672)	(11,584)	(14,317)	4,458	(1,953)	(8,499)	(7,677)
Core profit	(Btmn)	50,608	6,342	42,682	33,105	(12,834)	18,817	19,769	13,605
Extra-ordinary items	(Btmn)	(19,310)	26,423	(13,714)	2,364	29,158	(9,506)	3,546	7,928
Net Profit	(Btmn)	31,297	32,765	28,968	35,469	16,324	9,312	23,315	21,533
EBITDA	(Btmn)	146,216	93,969	130,076	127,837	63,460	90,410	99,802	85,665
Core EPS	(Bt)	1.77	0.22	1.49	1.16	(0.45)	0.66	0.69	0.48
Net EPS	(Bt)	1.10	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	0.82	0.75

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	1,106,751	1,081,739	1,196,340	1,133,446	966,818	1,029,736	1,046,196	949,286
Total fixed assets	(Btmn)	2,430,707	2,378,723	2,445,939	2,484,970	2,347,456	2,409,049	2,404,097	2,362,733
Total assets	(Btmn)	3,537,458	3,460,462	3,642,279	3,618,417	3,314,274	3,438,784	3,450,293	3,312,019
Total loans	(Btmn)	1,089,029	1,057,214	1,108,717	1,065,979	987,032	994,774	981,454	941,031
Total current liabilities	(Btmn)	623,552	588,710	627,006	644,559	540,922	569,088	546,480	506,883
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,282,173	1,246,777	1,307,601	1,256,767	1,175,518	1,212,819	1,225,963	1,166,928
Total liabilities	(Btmn)	1,905,724	1,835,486	1,934,607	1,901,326	1,716,440	1,781,907	1,772,443	1,673,811
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,631,734	1,624,975	1,707,672	1,717,091	1,597,834	1,656,877	1,677,850	1,638,208
BVPS	(Bt)	39.34	39.25	41.22	41.42	39.18	40.25	40.94	39.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	50,608	6,342	42,682	33,105	(12,834)	18,817	19,769	13,605
Depreciation and amortization	(Btmn)	44,655	46,112	44,555	49,650	47,930	43,782	44,800	46,840
Operating cash flow	(Btmn)	87,930	76,147	98,813	92,351	66,368	105,647	70,420	60,940
Investing cash flow	(Btmn)	(44,745)	(21,518)	(28,052)	(61,771)	(52,743)	(46,197)	(27,659)	(9,762)
Financing cash flow	(Btmn)	(39,816)	(39,109)	(8,524)	(86,933)	(80,981)	(9,973)	(36,646)	(98,089)
Net cash flow	(Btmn)	3,368	15,520	62,237	(56,353)	(67,357)	49,478	6,115	(46,911)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	15.8	9.1	13.1	11.8	6.6	11.2	11.0	8.7
Operating margin	(%)	11.7	3.8	9.2	7.5	1.0	5.0	6.7	4.0
EBITDA margin	(%)	18.2	11.6	16.6	15.6	8.3	12.5	14.3	12.7
EBIT margin	(%)	12.7	5.9	10.9	9.5	2.0	6.4	7.9	5.7
Net profit margin	(%)	3.9	4.1	3.7	4.3	2.1	1.3	3.3	3.2
ROE	(%)	12.6	1.6	10.2	7.7	(3.1)	4.6	4.7	3.3
ROA	(%)	5.8	0.7	4.8	3.6	(1.5)	2.2	2.3	1.6
Net D/E	(x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	12.2	8.4	10.8	10.4	5.4	8.3	9.1	8.1
Debt service coverage	(x)	2.5	1.6	2.1	1.9	1.1	1.6	2.0	1.6

Key Statistics

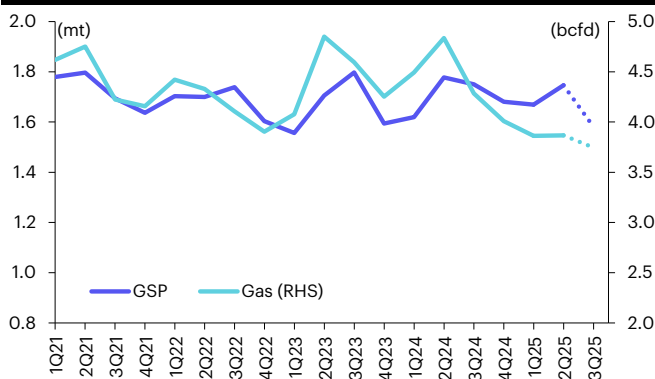
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Dubai oil price	(US\$/bbl)	86.71	83.87	81.50	85.10	78.60	73.61	75.79	66.08
Gas sales vol.	(mmcf)	4,596	4,253	4,494	4,837	4,285	4,008	3,863	3,866
GSP sales vol.	(kTons)	1,797	1,594	1,620	1,778	1,750	1,681	1,669	1,746
Equity income	(Btmn)	552	1,615	(35)	500	(8,355)	1,223	325	7,938

Figure 1: PTT – 3Q25F earnings preview

(Btmn)	3Q24	2Q25	3Q25F	%YoY	%QoQ
Sales	761,858	676,754	684,422	(10.2)	1.1
EBITDA	63,460	85,665	92,053	45.1	7.5
Net profit before extra	(12,834)	13,605	18,479	n.a.	35.8
Net profit	16,324	21,533	20,035	22.7	(7.0)
EPS (Bt)	0.57	0.75	0.70	22.7	(7.0)
Gas sales volume (MMCFD)	4,285	3,866	3,747	(12.6)	(3.1)
GSP sales volume ('000 tons)	1,750	1,746	1,581	(9.7)	(9.5)
Oil marketing volume (mn liters)	6,474	6,381	5,934	(8.3)	(7.0)
Gross margin – oil business (Bt/liter)	0.51	0.85	1.00	96.1	17.6

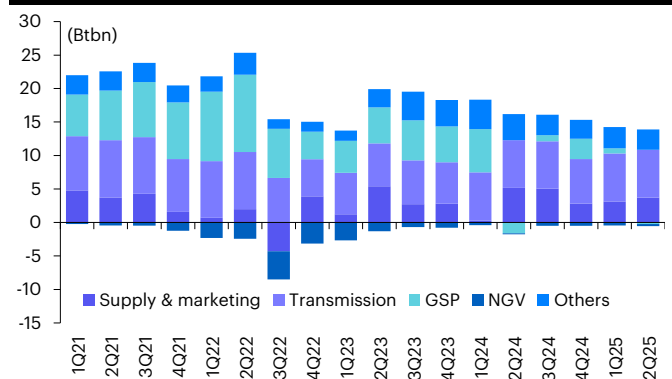
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 2: PTT – Gas and GSP sales volume



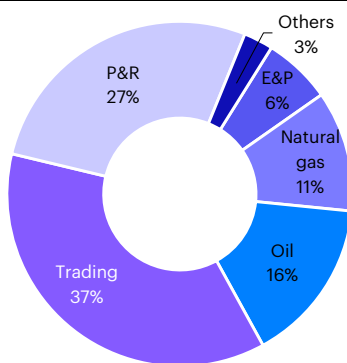
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 3: PTT – EBITDA of gas business



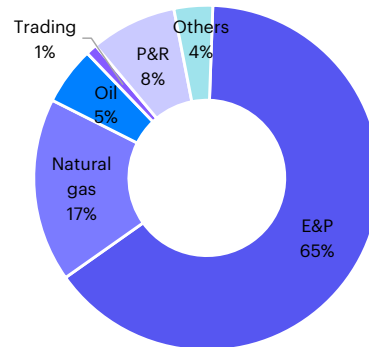
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (LTM to 2Q25)



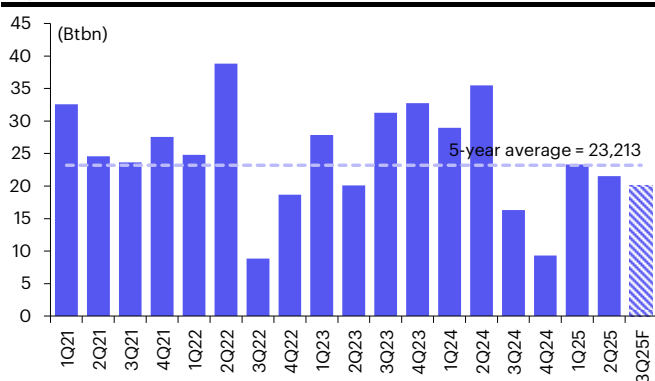
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 5: EBITDA breakdown (LTM to 2Q25)



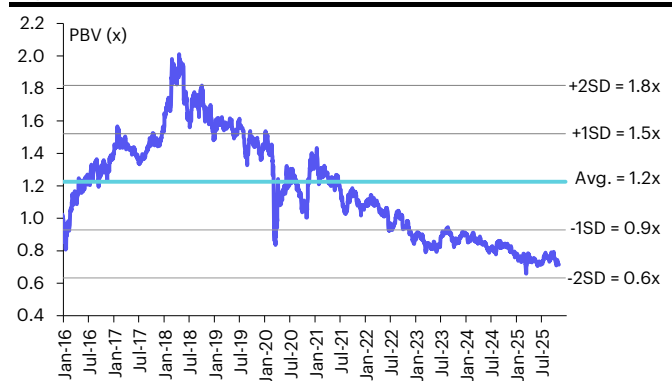
Source: PTT and InnovestX Research

Figure 6: PTT – quarterly profit



Source: PTT and InnovestX Research

Figure 7: PTT – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Nov 5, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCP	Outperform	28.75	47.00	67.5	n.m.	4.9	4.2	n.m.	n.m.	16	0.7	0.6	0.5	(6)	9	9	3.7	4.0	6.3	3.5	2.8	2.5
BSRC	Neutral	4.32	5.00	15.7	n.m.	n.m.	6.6	n.m.	69	n.m.	0.6	0.6	0.6	(8)	(3)	9	1.9	0.0	0.0	27.5	10.6	5.5
IRPC	Underperform	1.02	1.00	(2.0)	n.m.	n.m.	n.m.	(58)	25	62	0.3	0.3	0.3	(8)	(6)	(3)	1.0	0.0	0.0	24.2	10.6	7.2
OR	Outperform	14.50	18.00	27.2	23.3	14.8	13.0	(33)	57	14	1.6	1.5	1.4	7	10	11	2.8	3.1	3.4	8.2	7.3	6.2
PTT	Outperform	30.50	39.00	34.8	10.7	9.0	9.5	(21)	18	(5)	0.8	0.7	0.7	5	6	5	6.9	6.9	6.9	3.4	2.7	2.4
PTTEP	Outperform	105.00	147.00	47.6	5.3	6.9	7.5	(1)	(22)	(8)	0.8	0.7	0.7	15	11	10	9.2	7.6	7.6	1.6	2.2	2.5
SPRC	Outperform	4.86	6.40	37.9	13.8	21.4	13.2	n.m.	(35)	62	0.5	0.5	0.5	4	3	4	8.2	6.2	8.2	4.6	5.5	3.8
TOP	Outperform	35.50	42.00	24.5	9.4	28.5	7.1	(62)	(67)	303	0.5	0.5	0.4	5	2	6	5.4	6.2	5.1	9.3	13.6	10.4
Average					12.5	14.2	8.7	(35)	6	63	0.7	0.7	0.7	2	4	7	4.9	4.2	4.7	10.3	6.9	5.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRCP, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRCP, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCT, SEAOIL, SE-ED, SENA, SENX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, 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, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHA, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTI, FVI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SKN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, 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 (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.