

ปตท.

บริษัท ปตท.
จำกัด (มหาชน)

PTT

Bloomberg
ReutersPTT TB
PTT.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

วางรากฐานด้านพลังงานของประเทศไทย

การเยี่ยมชมโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ของ TOP และบริษัท พิกที แทงค์ เทอร์มินัล จำกัด (PTT Tank) ตอกย้ำมุมมองที่ว่ากลุ่ม PTT กำลังก้าวข้ามจากการเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจรไปสู่การเป็นเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญของประเทศในระยะยาว โดย CFP จะช่วยเสริมขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจโรงกลั่น ขณะที่ PTT Tank กำลังพัฒนาแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานที่ครอบคลุมทั้งท่าเรือ คลังเก็บ LNG ระบบท่อขนส่ง และเครือข่ายโลจิสติกส์ สินทรัพย์เหล่านี้จะช่วยเสริมความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศไทย สนับสนุนการเติบโตของภาคอุตสาหกรรม และเปิดโอกาสให้เข้าถึงห่วงโซ่คุณค่าพลังงานในอนาคต เราเชื่อว่าธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานจะกลายเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มเสถียรภาพของกำไรและมูลค่าในระยะยาวของ PTT มากขึ้น เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ PTT ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี SOTP ที่ 50 บาท

CFP: เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของแพลตฟอร์มธุรกิจปลายน้ำ ผู้บริหารเน้นย้ำถึงบทบาทเชิงกลยุทธ์ของ CFP ในการเสริมความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจปลายน้ำของกลุ่ม PTT และอุตสาหกรรมการกลั่นของประเทศไทย โดยการก่อสร้างยังคงคืบหน้าตามแผน และคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ (COD) ภายใน 3Q28 ในฐานะหนึ่งในโครงการยกระดับโรงกลั่นครั้งใหญ่ที่สุดของประเทศ CFP จะช่วยเพิ่มเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูง เพิ่มความยืดหยุ่นในการใช้น้ำมันดิบ และเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ซึ่งจะช่วยสนับสนุนความสามารถในการแข่งขันเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค นอกเหนือจากผลตอบแทนทางการเงินแล้ว โครงการนี้ยังช่วยเสริมความมั่นคงทางพลังงานของประเทศไทยผ่านการรับประกันความต่อเนื่องของการจัดหา น้ำมันเชื้อเพลิงและวัตถุดิบ CFP ยังคงเป็นสินทรัพย์สำคัญในห่วงโซ่คุณค่าแบบครบวงจรของ PTT และสนับสนุนกลยุทธ์ธุรกิจปลายน้ำในระยะยาว

PTT Tank: ก้าวขึ้นเป็นแพลตฟอร์มการเติบโตด้านโครงสร้างพื้นฐานของกลุ่ม PTT PTT Tank ได้เปลี่ยนบทบาทจากการเป็นผู้ให้บริการคลังเก็บผลิตภัณฑ์ไปสู่แพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานเชิงกลยุทธ์ บริษัทได้ขยายธุรกิจไปสู่ท่าเรือ คลังเก็บผลิตภัณฑ์ โครงสร้างพื้นฐาน LNG และเครือข่ายโลจิสติกส์ ผ่านการเข้าซื้อกิจการ การร่วมทุน และการลงทุนในเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ผู้บริหารได้เปิดเผยแผนงานในการพัฒนาแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานแบบครบวงจรสู่การเป็นผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานชั้นนำของประเทศไทย และพัฒนาศูนย์กลางระดับภูมิภาคสำหรับ LNG ไฮโดรเจน แอมโมเนีย CCS/CCUS และเชื้อเพลิงทางเลือก โครงการสำคัญประกอบด้วย GMT LNG Terminal, Thai Tank Terminal, BTF Chemical Terminal และความร่วมมือกับ TOP

เสริมความแข็งแกร่งให้ระบบนิเวศของ PTT ผ่านการบูรณาการ การเข้าเยี่ยมชมครั้งนี้ตอกย้ำมุมมองของเราว่า PTT กำลังก้าวข้ามจากการเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจรไปสู่การเป็นเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานเชิงกลยุทธ์ นอกเหนือจาก CFP แล้ว PTT Tank ยังช่วยขยายการลงทุนของกลุ่มไปยังสินทรัพย์ประเภทท่าเทียบเรือ คลังเก็บ LNG และโลจิสติกส์ เราเชื่อว่าพอร์ตโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวจะกลายเป็นแหล่งสร้างเสถียรภาพของกำไรและมูลค่าเพิ่มในระยะยาวที่สำคัญมากขึ้น พร้อมกับสร้างโอกาสในการเติบโตจากธุรกิจพลังงานคาร์บอนต่ำและธุรกิจบริหารจัดการคาร์บอนในอนาคต

โครงสร้างพื้นฐานจะกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ของ PTT เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลยุทธ์การลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานในระยะยาวของ PTT ในขณะที่นักลงทุนมักให้ความสำคัญกับกำไรจากธุรกิจต้นน้ำ โรงกลั่น และปิโตรเคมีเป็นหลัก แต่พอร์ตโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังขยายตัวมีศักยภาพที่จะกลายเป็นแหล่งสร้างมูลค่าที่มีนัยสำคัญ สินทรัพย์เหล่านี้มีข้อได้เปรียบจากอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจที่สูง ตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ มีอายุการใช้งานนาน และสอดคล้องกับนโยบายการพัฒนาประเทศ นอกจากนี้ยังช่วยวางตำแหน่งให้ PTT สามารถคว้าโอกาสจากการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานในอนาคต เพิ่มความสามารถในการรับมือกับความผันผวนของวัฏจักรสินค้าโภคภัณฑ์ และเพิ่มสัดส่วนรายได้จากธุรกิจที่มีการเติบโตเชิงโครงสร้างในระยะยาว

ความท้าทายสำคัญอยู่ที่การดำเนินโครงการและการสร้างผลตอบแทนเชิงพาณิชย์ CFP จำเป็นต้องบรรลุเป้าหมายด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานและการปรับปรุงอัตรากำไรท่ามกลางสภาวะแวดล้อมของธุรกิจโรงกลั่นที่ยังคงท้าทาย ขณะที่โครงการ LNG ท่าเทียบเรือ และคลังเก็บผลิตภัณฑ์ของ PTT Tank ยังคงเผชิญความเสี่ยงด้านการก่อสร้าง การจัดหาเงินทุน กฎระเบียบ และอัตราการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	3,090,453	2,662,145	2,649,745	2,459,138	2,477,140
EBITDA	(Btmn)	411,782	362,622	579,337	473,163	453,673
Core profit	(Btmn)	81,770	68,099	187,838	125,269	117,491
Reported profit	(Btmn)	90,072	90,166	129,369	125,269	117,491
Core EPS	(Bt)	2.86	2.38	6.58	4.39	4.11
DPS	(Bt)	2.10	2.30	2.60	2.70	2.80
P/E, core	(x)	14.7	17.6	6.4	9.6	10.2
EPS growth, core	(%)	(20.6)	(16.7)	175.8	(33.3)	(6.2)
P/BV, core	(x)	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	5.0	4.1	11.0	6.9	6.2
Dividend yield	(%)	5.0	5.5	6.2	6.4	6.7
EV/EBITDA	(x)	4.2	4.6	2.5	2.9	2.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อมูลสินทรัพย์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Sep 11) (Bt)	42.00
Target price (Bt)	50.00
Mkt cap (Btbn)	1,199.65
12-m high / low (Bt)	42.8 / 30
Avg. daily 6m (US\$m)	106.63
Foreign limit / actual (%)	30 / 9
Free float (%)	48.0
Outstanding Short Position (%)	0.21

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.3	15.1	26.3
Relative to SET	6.9	12.8	1.4

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	131,705	112,651
INXV vs Consensus (%)	42.6	11.2
Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.21	9/61
Environmental Score and Rank	3.99	15/61
Social Score and Rank	7.04	4/61
Governance Score and Rank	5.65	4/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

รูปแบบการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรของ PTT ทั้งในธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมี ช่วยปกป้องผลประโยชน์ของบริษัทในช่วงวิกฤตราคาน้ำมันตกต่ำในปี 2008, ปี 2014-16 และ ปี 2020-21 และยังคงเป็นจุดแข็งสำคัญในระยะยาว ท่ามกลางความผันผวนของราคาน้ำมันในปี 2026 จากสงครามที่ยังดำเนินอยู่ในตะวันออกกลางและการปิดช่องแคบฮอร์มุซ นอกจากนี้ การคงมาตรการกำแพงภาษีของสหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน ทั้งนี้ธุรกิจ E&P จะยังคงเป็นส่วนงานหลักที่สร้างกำไรให้กับ PTT ตามมาด้วยธุรกิจก๊าซและธุรกิจน้ำมัน งบดุลของบริษัทมีความแข็งแกร่งมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง หลังจากมีการบันทึกยอดขายสินทรัพย์หลายรายการในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันระดับต่ำ ปัจจุบัน PTT มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ด้วยอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.1-0.3 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งน่าจะช่วยลดผลกระทบเชิงลบจากความผันผวนของราคาน้ำมันได้

แนวโน้มธุรกิจ

แนวโน้มกำไรของ PTT ในช่วง 3 ปีข้างหน้าคาดว่าจะเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้นตามวัฏจักรพลังงานที่เริ่มให้แรงหนุนน้อยลง แม้ว่าสภาวะในระยะสั้นจะตึงตัวขึ้นจากสงครามอิหร่าน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเส้นทางการขนส่งในตะวันออกกลางและผลักดันให้ราคาน้ำมันพุ่งสูงขึ้นเหนือระดับ US\$100/บาร์เรล หลังจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซอย่างเป็นทางการ PTT ได้ดำเนินมาตรการบรรเทาผลกระทบโดยมุ่งเน้นไปที่ความมั่นคงทางพลังงานและการควบคุมต้นทุน อาทิ การรักษาระดับสต็อกน้ำมันดิบและ LNG ให้อยู่ในระดับสูง การกระจายแหล่งวัตถุดิบและแหล่งจัดหา LNG การปรับเส้นทางโลจิสติกส์ และการบริหารความเสี่ยงด้านราคาเพื่อลดความผันผวนของมาร์จิ้น นอกจากนี้พรีเมียมจากประเด็นภูมิรัฐศาสตร์ในปัจจุบันแล้ว กำไรจากธุรกิจต้นน้ำจะอ่อนตัวลง ขณะที่ห่วงโซ่คุณค่าธุรกิจก๊าซยังคงมีความทนทานมากกว่า ธุรกิจการกลั่นมีแนวโน้มที่จะยังคงสร้างกระแสเงินสดได้แต่จะมีความผันผวนตาม GRM ที่กลับเข้าสู่ระดับปกติ ส่วนธุรกิจปิโตรเคมียังคงเผชิญแรงกดดันจากภาวะอุปทานส่วนเกินในเอเชีย แม้จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบที่ตึงตัว ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความเสี่ยงการหยุดชะงักของอุปทานน้ำมันและ LNG ความเพียงพอของสต็อก ความผันผวนของ GRM การเปลี่ยนแปลงของเงินทุนหมุนเวียน และความยั่งยืนของพรีเมียมราคาน้ำมันจากปัจจัยภูมิรัฐศาสตร์

Bullish views	Bearish views
1. การประกอบธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีแบบครบวงจรช่วยป้องกันไม่ให้เกิดการดำเนินงานของ PTT ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ผันผวน	1. การแทรกแซงของภาครัฐในการปรับลดราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นเพื่อจำกัดรายจ่ายปลีกในประเทศและบรรเทาภาระของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงจะส่งผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรของ PTT จากธุรกิจการกลั่นน้ำมัน และเพิ่มภาระทางการเงินให้กับกลุ่มบริษัทในระยะสั้น
2. ปริมาณขายก๊าซของ PTT คาดว่าจะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลางจากการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น เมื่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจปรับตัวเพิ่มขึ้น	2. มีปัจจัยกดดันเพิ่มเติมจากผู้เสนอรายใหม่ในธุรกิจก๊าซ สืบเนื่องมาจากการเปิดเสรีอุตสาหกรรมก๊าซ โดยส่วนใหญ่เกิดจาก LNG นำเข้า
3. ธุรกิจก๊าซธรรมชาติและ LNG ยังคงมีความแข็งแกร่งในเชิงโครงสร้าง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการด้านความมั่นคงทางพลังงานของประเทศไทย ท่ามกลางภาวะตลาด LNG โลกที่ตึงตัวหลังจากการหยุดชะงักของอุปทานจากกาตาร์	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	สงครามในอิหร่านและการปิดช่องแคบฮอร์มุซส่งผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปสู่ตลาดโลก โดยภูมิภาคเอเชียเป็นพื้นที่ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด	บวก/ลบ	PTT อาจได้รับประโยชน์ในระยะสั้นจากราคาน้ำมันและ LNG ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการชะลอตัวของอุปทานในตะวันออกกลางและการปิดช่องแคบฮอร์มุซอย่างเป็นทางการ โดยปัจจัยดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนกำไรของธุรกิจต้นน้ำและกำไรจากสต็อกน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ภาระทางการเงินของบริษัทอาจเพิ่มขึ้นจากความต้องการเงินทุนหมุนเวียนที่สูงขึ้น และลูกค้าที่กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงของบริษัทร่วมในธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน
การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันทั่วโลกชะลอตัวลง เพราะความกังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจโลก	ภาวะเศรษฐกิจที่ปรับตัวแย่ลงจากสงครามการค้า และการใช้ EV มากขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมัน นอกจากนี้การฟื้นตัวช้าลงของเศรษฐกิจจีนยังจะทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันเติบโตในอัตราชะลอตัวลงด้วย	ลบ	IEA คาดการณ์ว่าอุปสงค์น้ำมันโลกจะหดตัวลง 1.6 ล้านบาร์เรล/วัน ในปี 2026 จากผลกระทบของสงครามอิหร่านที่บันทึกแนวโน้มเศรษฐกิจโลก โดยเป็นการปรับลดประมาณการลง 5.1 แสนบาร์เรล/วัน จากการคาดการณ์ครั้งก่อน เนื่องจากภาวะ demand destruction จะขยายวงกว้างขึ้นจากความตึงตัวของอุปทานและระดับราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง
แนวโน้มผลการดำเนินงานระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q26F	เพิ่มขึ้น YoY; ลดลง QoQ	เราคาดว่ากำไร 3Q26F จะปรับตัวดีขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ จากปริมาณขายที่ลดลงของธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) แม้ว่าราคาน้ำมันจะยังคงแข็งแกร่ง แต่ GRM ที่สูงขึ้นอาจเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
EBITDA margin (+1%)	+5% (ปี 2026)	+0.2 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า PTT วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม โดยมีแนวโน้มที่ชัดเจนและให้ความสำคัญกับความคืบหน้าของผลการดำเนินงานเมื่อเทียบกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายสำหรับคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.21 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		9/61		PTT	5	Yes	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E) ประเด็นด้านสังคม (S)

- PTT ตั้งเป้าจำกัดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม PTT ทั้ง scope 1 และ scope 2 โดยในระยะยาวตั้งเป้าหมายลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% ภายในปี 2030 เมื่อเทียบกับปริมาณการปล่อยในปี 2020 รวมทั้งบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2040 และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 สำหรับการดำเนินงานของ PTT เอง PTT สามารถควบคุมการปล่อย CO2 ได้ที่ 46.47 ล้านตันในปี 2025 เทียบกับเป้าหมายที่ ≤51 ล้านตัน
 - PTT กำหนดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบธุรกิจไปสู่อุตสาหกรรมเป้าหมายของประเทศ ซึ่งรวมถึงการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับพลังงานแห่งอนาคต เช่น พลังงานหมุนเวียน ระบบกักเก็บพลังงาน และยานยนต์ไฟฟ้า
 - นอกจากนั้นบริษัทยังดำเนินการวิจัยและศึกษาเทคโนโลยี Carbon Capture and Storage (CCS) และศึกษาความเป็นไปได้ในการนำก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ไปใช้ประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ นอกเหนือไปจากการชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกภายในกลุ่ม PTT จากการปลูกป่าในพื้นที่ของ PTT และการนำพื้นที่ป่า 1 ล้านไร่เข้าร่วมโครงการสนับสนุนกิจกรรมลดก๊าซเรือนกระจก
- PTT มุ่งมั่นที่จะขับเคลื่อนประเทศไทยผ่านการยกระดับความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศและการเติบโตทางเศรษฐกิจควบคู่ไปกับคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้นของสังคมและชุมชน บริษัทสนับสนุนนโยบายภาครัฐในการช่วยลดการต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นในประเทศไทย
 - ผลการดำเนินงานด้านการบริหารจัดการความปลอดภัยของ PTT ที่วัดด้วย KPI ด้านความปลอดภัยและอาชีวอนามัยสำหรับทั้งพนักงานและผู้รับเหมา เป็นไปตามเป้าหมาย โดยไม่มีอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานในปี 2025
 - คะแนน Human Capital Index ประจำปี 2025 ของ PTT ยังคงเป็นไปตามเป้าที่ 80%
 - พฤติกรรมผู้บริโภคในระยะยาวเกี่ยวกับเชื้อเพลิงฟอสซิลอาจส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์น้ำมันและก๊าซของ PTT แต่ PTT ได้ลดความเสี่ยงนี้ด้วยการเข้าลงทุนในธุรกิจพลังงานผ่าน GPSC และ EV supply chain รวมถึงธุรกิจประกอบแบตเตอรี่ในประเทศไทย

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G) ESG Financial Materiality Score and Disclosure

• คณะกรรมการ PTT มีกรรมการ 15 คน ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 คน (13.33% ของคณะกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 12 คน ซึ่งเกินครึ่งหนึ่งของคณะกรรมการ (80% ของคณะกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน ในจำนวนนี้ประกอบด้วยกรรมการผู้หญิง 3 คน (20% ของคณะกรรมการทั้งหมด) • PTT ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย • เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ PTT เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของผู้บริหารในธุรกิจน้ำมันและก๊าซ ความโปร่งใสกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และคณะกรรมการอิสระ	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	5.21	—
Environment Financial Materiality Score	3.99	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	40,500	45,510
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	No
Social Financial Materiality Score	7.04	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	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 (%)	2.22	—
Governance Financial Materiality Score	5.65	—
Board Size (persons)	15	15
Board Meeting Attendance (%)	95	97
Number of Women on Board (persons)	1	3
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	2,258,818	3,367,203	3,144,884	3,090,453	2,662,145	2,649,745	2,459,138	2,477,140
Cost of goods sold	(Btmn)	1,889,361	2,909,277	2,772,806	2,759,702	2,393,555	2,164,459	2,092,393	2,131,531
Gross profit	(Btmn)	369,457	457,926	372,078	330,751	268,590	485,286	366,745	345,609
SG&A	(Btmn)	121,159	169,181	140,841	152,811	133,751	132,487	122,957	123,857
Other income	(Btmn)	28,940	24,420	38,636	47,925	45,837	46,089	48,441	48,908
Interest expense	(Btmn)	28,163	37,091	45,383	46,821	40,448	38,917	33,264	28,482
Pre-tax profit	(Btmn)	249,075	276,074	224,490	179,043	140,228	359,970	258,965	242,178
Corporate tax	(Btmn)	67,591	90,462	81,313	67,210	57,600	111,202	96,003	90,042
Equity a/c profits	(Btmn)	9,010	5,849	3,013	(6,668)	13,031	8,470	8,639	8,812
Minority interests	(Btmn)	(43,704)	(30,925)	(43,256)	(23,396)	(27,559)	(69,400)	(46,332)	(43,456)
Core profit	(Btmn)	146,790	160,536	102,933	81,770	68,099	187,838	125,269	117,491
Extra-ordinary items	(Btmn)	(38,427)	(69,361)	9,091	8,302	22,067	(58,469)	0	0
Net Profit	(Btmn)	108,363	91,175	112,024	90,072	90,166	129,369	125,269	117,491
EBITDA	(Btmn)	424,028	480,495	442,938	411,782	362,622	579,337	473,163	453,673
Core EPS	(Btmn)	5.14	5.62	3.60	2.86	2.38	6.58	4.39	4.11
Net EPS	(Bt)	3.79	3.19	3.92	3.15	3.16	4.53	4.39	4.11
DPS	(Bt)	2.00	2.00	2.00	2.10	2.30	2.60	2.70	2.80

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	855,254	1,040,863	1,081,739	1,029,736	905,197	1,051,920	981,829	1,053,744
Total fixed assets	(Btmn)	2,216,131	2,374,769	2,378,723	2,409,049	2,364,463	2,223,196	2,220,763	2,173,915
Total assets	(Btmn)	3,071,384	3,415,632	3,460,462	3,438,784	3,269,660	3,275,116	3,202,592	3,227,659
Total loans	(Btmn)	885,504	1,088,938	1,057,214	994,774	884,359	804,217	653,620	594,652
Total current liabilities	(Btmn)	493,650	592,540	588,710	569,088	565,758	453,588	407,593	412,028
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,104,794	1,289,399	1,246,777	1,212,819	1,051,418	1,056,748	945,606	894,418
Total liabilities	(Btmn)	1,598,444	1,881,940	1,835,486	1,781,907	1,617,176	1,510,335	1,353,199	1,306,446
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,472,940	1,533,693	1,624,975	1,656,877	1,652,484	1,764,780	1,849,393	1,921,213
BVPS	(Bt)	35.24	36.85	39.25	40.25	39.47	41.58	43.32	44.70

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	146,790	160,536	102,933	81,770	68,099	187,838	125,269	117,491
Depreciation and amortization	(Btmn)	146,790	167,330	173,065	185,918	181,946	180,450	180,933	183,014
Operating cash flow	(Btmn)	319,816	163,346	380,483	363,179	294,200	442,090	356,691	330,264
Investing cash flow	(Btmn)	(385,308)	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(164,156)	(194,900)	(205,724)	(158,043)
Financing cash flow	(Btmn)	46,190	50,668	(142,159)	(186,411)	(188,365)	(97,214)	(191,255)	(104,639)
Net cash flow	(Btmn)	(19,302)	27,324	77,080	(11,995)	(58,322)	149,975	(40,288)	67,583

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	16.4	13.6	11.8	10.7	10.1	18.3	14.9	14.0
Operating margin	(%)	11.0	8.6	7.4	5.8	5.1	13.3	9.9	9.0
EBITDA margin	(%)	18.8	14.3	14.1	13.3	13.6	21.9	19.2	18.3
EBIT margin	(%)	12.3	9.3	8.6	7.3	6.8	15.1	11.9	10.9
Net profit margin	(%)	4.8	2.7	3.6	2.9	3.4	4.9	5.1	4.7
ROE	(%)	10.6	10.7	6.5	5.0	4.1	11.0	6.9	6.2
ROA	(%)	5.2	4.9	3.0	2.4	2.0	5.7	3.9	3.7
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.4	0.3	0.3	0.1	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	15.1	13.0	9.8	8.8	9.0	14.9	14.2	15.9
Debt service coverage	(x)	4.0	3.5	2.1	1.7	1.6	2.3	2.7	3.4
Payout Ratio	(%)	52.7	62.7	51.0	66.6	72.9	57.4	61.6	68.1

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Dubai oil price	(US\$/bbl)	68.78	97.10	81.93	79.70	68.37	72.00	65.00	64.00
Gas sales vol.	(mmcf/d)	4,437	4,190	4,448	4,405	3,800	3,870	3,909	3,948
GSP sales vol.	(kTons)	6,908	6,746	6,654	6,828	6,668	5,856	6,211	6,273
Equity income	(Btmn)	9,010	5,849	3,013	(6,668)	13,031	8,470	8,639	8,812
Capex	(Btmn)	135,678	161,874	163,734	160,460	159,513	182,951	194,737	144,582

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	761,858	724,374	700,223	676,754	646,689	638,479	718,729	830,389
Cost of goods sold	(Btmn)	711,349	643,515	623,095	618,006	576,756	575,698	546,515	698,987
Gross profit	(Btmn)	50,509	80,859	77,128	58,749	69,933	62,781	172,214	131,402
SG&A	(Btmn)	42,820	44,377	30,420	31,943	32,683	38,704	43,478	36,621
Other income	(Btmn)	7,840	10,146	8,294	12,019	9,413	16,111	12,633	6,848
Interest expense	(Btmn)	11,683	10,898	10,985	10,562	9,985	8,916	8,239	8,738
Pre-tax profit	(Btmn)	3,847	35,729	44,017	28,262	36,677	31,272	133,130	92,891
Corporate tax	(Btmn)	12,784	16,182	16,074	14,919	14,632	11,976	23,872	28,775
Equity a/c profits	(Btmn)	(8,355)	1,223	325	7,938	313	4,455	2,054	2,621
Minority interests	(Btmn)	4,458	(1,953)	(8,499)	(7,677)	(6,285)	(5,098)	(15,885)	(25,432)
Core profit	(Btmn)	(12,834)	18,817	19,769	13,605	16,073	18,652	95,427	41,305
Extra-ordinary items	(Btmn)	29,158	(9,506)	3,546	7,928	3,710	6,883	(69,689)	11,220
Net Profit	(Btmn)	16,324	9,312	23,315	21,533	19,783	25,535	25,738	52,525
EBITDA	(Btmn)	63,460	90,410	99,802	85,665	92,403	84,752	183,381	147,428
Core EPS	(Bt)	(0.45)	0.66	0.69	0.48	0.56	0.65	3.34	1.45
Net EPS	(Bt)	0.57	0.33	0.82	0.75	0.69	0.89	0.90	1.84

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	966,818	1,029,736	1,046,196	949,286	934,647	905,197	1,182,674	1,112,947
Total fixed assets	(Btmn)	2,347,456	2,409,049	2,404,097	2,362,733	2,389,078	2,364,463	2,400,542	2,409,543
Total assets	(Btmn)	3,314,274	3,438,784	3,450,293	3,312,019	3,323,724	3,269,660	3,583,216	3,522,490
Total loans	(Btmn)	987,032	994,774	981,454	941,031	908,289	884,359	951,327	947,841
Total current liabilities	(Btmn)	540,922	569,088	546,480	506,883	565,595	565,758	806,526	728,190
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,175,518	1,212,819	1,225,963	1,166,928	1,101,254	1,051,418	1,037,978	1,014,028
Total liabilities	(Btmn)	1,716,440	1,781,907	1,772,443	1,673,811	1,666,848	1,617,176	1,844,505	1,742,218
Paid-up capital	(Btmn)	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Total equity	(Btmn)	1,597,834	1,656,877	1,677,850	1,638,208	1,656,876	1,652,484	1,738,711	1,780,271
BVPS	(Bt)	39.18	40.25	40.94	39.66	39.28	39.47	41.11	41.81

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	(12,834)	18,817	19,769	13,605	16,073	18,652	95,427	41,305
Depreciation and amortization	(Btmn)	47,930	43,782	44,800	46,840	45,741	44,564	42,012	45,799
Operating cash flow	(Btmn)	66,368	105,647	70,420	60,940	73,952	88,888	69,372	41,999
Investing cash flow	(Btmn)	(52,743)	(46,197)	(27,659)	(9,762)	(64,225)	(62,511)	(53,235)	(10,848)
Financing cash flow	(Btmn)	(80,981)	(9,973)	(36,646)	(98,089)	(16,882)	(36,747)	62,465	(70,816)
Net cash flow	(Btmn)	(67,357)	49,478	6,115	(46,911)	(7,155)	(10,371)	78,603	(39,666)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	6.6	11.2	11.0	8.7	10.8	9.8	24.0	15.8
Operating margin	(%)	1.0	5.0	6.7	4.0	5.8	3.8	17.9	11.4
EBITDA margin	(%)	8.3	12.5	14.3	12.7	14.3	13.3	25.5	17.8
EBIT margin	(%)	2.0	6.4	7.9	5.7	7.2	6.3	19.7	12.2
Net profit margin	(%)	2.1	1.3	3.3	3.2	3.1	4.0	3.6	6.3
ROE	(%)	(3.1)	4.6	4.7	3.3	3.9	4.5	22.5	9.4
ROA	(%)	(1.5)	2.2	2.3	1.6	1.9	2.3	11.1	4.7
Net D/E	(x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	5.4	8.3	9.1	8.1	9.3	9.5	22.3	16.9
Debt service coverage	(x)	1.1	1.6	2.0	1.6	1.5	1.3	2.2	1.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Dubai oil price	(US\$/bbl)	78.60	73.61	75.79	66.08	68.30	63.30	74.87	88.45
Gas sales vol.	(mmcf)	4,285	4,008	3,863	3,866	3,747	3,725	4,019	4,220
GSP sales vol.	(kTons)	1,750	1,681	1,669	1,746	1,581	1,672	1,909	1,892
Equity income	(Btmn)	(8,355)	1,223	325	7,938	313	4,455	2,054	2,621

การเยี่ยมชมกิจการของกลุ่ม PTT:

วางรากฐานแพลตฟอร์มพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานแห่งอนาคตของประเทศไทย

บทสรุปการลงทุน: ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานจะก้าวขึ้นเป็นเสาหลักการเติบโตใหม่

การเข้าเยี่ยมชมโครงการ CFP และ PTT Tank ตอกย้ำวิสัยทัศน์ของผู้บริหารในการเปลี่ยนผ่านกลุ่ม PTT จากบริษัทพลังงานและโรงกลั่นแบบดั้งเดิม สู่การเป็นแพลตฟอร์มแบบบูรณาการที่ครอบคลุมธุรกิจพลังงาน โลจิสติกส์ และโครงสร้างพื้นฐาน โดย CFP ถือเป็นโครงการสำคัญในการยกระดับความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจโรงกลั่น และการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจปลายน้ำ ขณะที่ PTT Tank กำลังยกระดับบทบาทสำคัญสู่การเป็นกลไกการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเชิงกลยุทธ์ซึ่งครอบคลุมทั้งท่าเรือ คลังเก็บผลิตภัณฑ์ สินทรัพย์ LNG และเครือข่ายโลจิสติกส์ เป้าหมายระยะยาวของผู้บริหารไม่ได้จำกัดอยู่เพียงตลาดพลังงานในปัจจุบัน แต่ยังมุ่งสร้างรากฐานรองรับธุรกิจแห่งอนาคต เช่น ไฮโดรเจน แอมโมเนีย การบริหารจัดการคาร์บอน และเชื้อเพลิงทางเลือก เรามองว่ากลยุทธ์ที่มุ่งเน้นการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวจะเป็นแหล่งสำคัญในการสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวและเสริมเสถียรภาพของผลประกอบการ

Figure 1: PTT – การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน: ธุรกิจเดิม (ไฮโดรคาร์บอนและไฟฟ้า)

P&R	Mobility & lifestyle	โครงสร้างพื้นฐาน
เสริมความสามารถในการแข่งขันเตรียมพร้อมรับมือกับวัฏจักรตลาดของอุตสาหกรรมที่ยาวนานและรุนแรงขึ้น	เสริมความแข็งแกร่งให้ OR ในฐานะพันธมิตรด้านการเดินทาง (Mobility Partner) ของประเทศไทย ผ่านการคว้าโอกาสจากการเปลี่ยนผ่านสู่ยานยนต์ไฟฟ้า (EV)	สร้าง Synergy และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ประโยชน์สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานของกลุ่ม
ปรับกลยุทธ์ด้านพันธมิตรทางธุรกิจให้สอดคล้องกับสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลางและการแทรกแซงด้านนโยบายของภาครัฐไทย	ใช้ประโยชน์จากระบบนิเวศของ OR เพื่อขับเคลื่อนการเติบโตผ่านความร่วมมือเชิงกลยุทธ์ในธุรกิจ Lifestyle	สร้างความร่วมมือทางธุรกิจโดยยังคงให้ความสำคัญกับความมั่นคงทางพลังงานเป็นลำดับแรก
เพิ่มความหลากหลายของแหล่งจัดหาน้ำมันดิบ เพื่อลดความเสี่ยงด้านอุปทาน	ขยายฐานลูกค้าผ่านธุรกิจ virtual bank	ยกระดับประเทศไทยสู่ศูนย์กลางทางเลือกด้านการค้าและโครงสร้างพื้นฐานของอาเซียน
สื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียอย่างต่อเนื่องผ่านโครงการ "PTT in Action"		สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานด้านการลดคาร์บอนสำหรับกลุ่ม PTT

Source: PTT

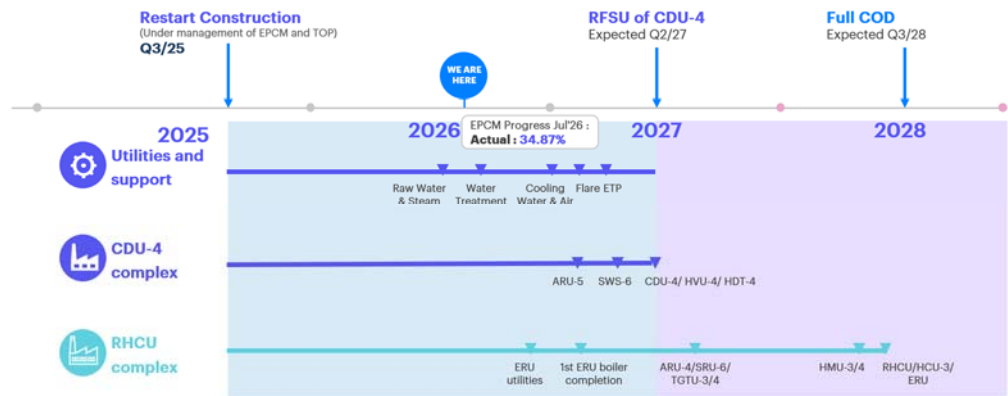
CFP: เครื่องยนต์การเติบโตที่พลิกโฉมธุรกิจ TOP ยืนยันความมุ่งมั่นที่จะก่อสร้างโครงการพลังงานสะอาด (CFP) ให้แล้วเสร็จและเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบภายใน 3Q28 ในฐานะหนึ่งในโครงการยกระดับโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดของประเทศไทย CFP จึงมีความสำคัญต่อกลยุทธ์ของ TOP และกลุ่ม PTT ในการเสริมสร้างขีดความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจปลายน้ำ ยกระดับความมั่นคงทางพลังงาน และเสริมความแข็งแกร่งให้กับศักยภาพการกลั่นของประเทศไทย โครงการนี้จะช่วยเพิ่มกำลังการกลั่นเป็น 400kbd และเพิ่มความซับซ้อนของโรงกลั่น (Nelson Complexity Index) จาก 9.8 เป็น 12 ซึ่งจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบ ปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงาน และเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์พรีเมียม

การดำเนินโครงการยังเป็นที่น่าพอใจ การพัฒนาโครงการยังคงคืบหน้าตามแผน โดยความคืบหน้างาน EPC อยู่ที่ 34.9% ณ เดือนก.ค. 2026 โดยระบบหลักบางส่วนของโครงการ ได้แก่ ระบบถังผสมเชื้อเพลิงยั่งยืน (Sustainable Fuel Blending Tank System) และหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมันดีเซลหน่วยที่ 4 (Diesel Hydrotreater Unit 4) ได้เริ่มดำเนินงานแล้ว ในขณะที่หน่วยผลิตหลัก เช่น หน่วยกลั่นน้ำมันดิบหน่วยที่ 4 (CDU-4) หน่วยแตกโมเลกุลด้วยไฮโดรเจน (Residue Hydrocracker) และหน่วยผลิตไฟฟ้า (Energy Recovery Unit) ยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ทั้งนี้ การทดสอบและเริ่มเดินระบบสาธิตมีกำหนดเริ่มในปี 2026 ก่อนทยอยเริ่มเดินเครื่องหน่วยการผลิตต่างๆ ในช่วงปี 2027-2028 เพื่อรองรับเป้าหมายการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เต็มรูปแบบ (COD) ใน 3Q28

แนวโน้มกำไรมีความชัดเจนมากขึ้น CFP จะช่วยยกระดับคุณภาพและเสถียรภาพกำไรของ TOP อย่างมีนัยสำคัญ โดยโครงการนี้จะช่วยเพิ่มการผลิตผลิตภัณฑ์ที่มีอัตรากำไรสูง เช่น น้ำมันดีเซลและน้ำมันเครื่องบิน ขณะที่ลดสัดส่วนการผลิตน้ำมันเตาที่มีมูลค่าต่ำกว่า นอกจากนี้ ความสามารถในการแปรรูปน้ำมันดิบหลากหลายประเภท รวมถึงน้ำมันดิบที่ซื้อขายในราคาส่วนลด จะช่วยเพิ่มกำไรการกลั่นและลดความเสี่ยงด้านวัตถุดิบ เมื่อผสานกับการบูรณาการระหว่างธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่แข็งแกร่งขึ้น รวมถึงความน่าเชื่อถือในการดำเนินงานที่ขึ้น CFP จะช่วยสร้างกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพมากขึ้น และเพิ่มความชัดเจนของแนวโน้มกำไรในระยะยาวของ TOP

ความเชื่อมั่นในการส่งมอบและการสร้างมูลค่า ในขณะที่นักลงทุนให้ความสำคัญกับการดำเนินงานหลังเริ่มเดินเครื่อง ความสามารถในการดำเนินโครงการตามแผน และประโยชน์เชิงพาณิชย์ที่จะได้รับ ผู้บริหารเน้นย้ำว่า CFP จะดำเนินงานควบคู่กับหน่วยการผลิตเดิมของโรงกลั่น ซึ่งจะช่วยเพิ่มโอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่มูลค่าแบบบูรณาการของธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี นอกจากนี้บริษัทยังยืนยันว่าจะดำเนินการทดสอบและเริ่มเดินเครื่องแบบเป็นลำดับขั้น โดยระบบสาธิตจะเริ่มเดินเครื่องก่อนหน่วยปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์

Figure 2: ลำดับการทดสอบและเริ่มเดินเครื่อง CFP



Source: TOP

PTT Tank: ก้าวขึ้นเป็นแพลตฟอร์มการเติบโตด้านโครงสร้างพื้นฐานของกลุ่ม PTT

การเข้าเยี่ยมชมกิจการของบริษัท พิกที แกงค์ เทอร์มินัล จำกัด (PTT Tank) สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนผ่านจากการเป็นผู้ให้บริการคลังเก็บผลิตภัณฑ์และท่าเรือขนาดเล็ก ไปสู่แพลตฟอร์มการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานเชิงกลยุทธ์สำหรับกลุ่ม PTT ผ่านการเข้าซื้อกิจการ การร่วมทุน และการเข้าร่วมพัฒนาโครงการสำคัญในพื้นที่ EEC ส่งผลให้ PTT Tank ขยายธุรกิจครอบคลุมท่าเทียบเรือ คลังเก็บผลิตภัณฑ์ โครงสร้างพื้นฐานด้าน LNG และเครือข่ายโลจิสติกส์ ผู้บริหารได้เปิดเผยโรดแมปการเติบโต 3 ระยะ ได้แก่ การสร้างแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานแบบบูรณาการ การก้าวขึ้นเป็นผู้นำด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทย และการพัฒนาสู่การเป็นศูนย์กลางระดับภูมิภาคสำหรับ LNG ไฮโดรเจน แอมโมเนีย CCS/CCUS และเชื้อเพลิงทางเลือก โครงการสำคัญ ได้แก่ GMTP LNG Terminal, Thai Tank Terminal, BTF Chemical Terminal และความร่วมมือกับไทยออยล์ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า PTT กำลังทยอยพัฒนาและรวบรวมโครงสร้างพื้นฐานทางกายภาพที่จำเป็นเพื่อรองรับการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมและภาคพลังงานในอนาคต

Figure 3: พิกที แกงค์ เทอร์มินัล



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: 5 สัปดาห์เชิงกลยุทธ์ 3 ระยะของ พิกที แทงค์ เทอร์มินัล

ระยะ	ตำแหน่งเชิงกลยุทธ์	โครงการสำคัญ	เป้าหมายปลายทาง
ระยะที่ 1	ผู้ดำเนินงานแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐาน (ระยะปัจจุบัน)	- ขยายโครงสร้างพื้นฐานด้านสถานีรับจ่ายสินค้า คลังเก็บผลิตภัณฑ์ ท่าเรือ และระบบท่อนส่ง - บูรณาการสินทรัพย์ที่ได้มา ได้แก่ BTF, Thai Tank Terminal, สินทรัพย์ LNG และเครือข่ายโลจิสติกส์ - เพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานผ่านการประยุกต์ใช้เทคโนโลยีดิจิทัลและระบบข้อมูลแบบบูรณาการ - ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานที่มีความน่าเชื่อถือแก่ลูกค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี น้ำมัน ก๊าซ และโลจิสติกส์	สร้างแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานแบบบูรณาการที่แข็งแกร่ง เพื่อรองรับภาคพลังงานและอุตสาหกรรมของประเทศไทย
ระยะที่ 2	ผู้นำโครงสร้างพื้นฐานระดับประเทศ	- ขยายขีดความสามารถด้านการจัดเก็บและโลจิสติกส์ทั่วประเทศ - พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานเชิงกลยุทธ์สำหรับผลิตภัณฑ์พลังงานแห่งอนาคต - สนับสนุนความมั่นคงทางพลังงานของประเทศผ่านศักยภาพด้านการนำเข้า การจัดเก็บ และการกระจายสินค้า - แข่งขันกับศูนย์กลางโลจิสติกส์ระดับภูมิภาค (สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย) เพื่อดึงดูดการลงทุนและการขนส่งสินค้า - ก้าวขึ้นเป็นพันธมิตรด้านโครงสร้างพื้นฐานอันดับแรกสำหรับลูกค้าในภาคอุตสาหกรรม ปิโตรเคมี และพลังงาน	ก้าวขึ้นเป็นผู้ให้บริการโครงสร้างพื้นฐานชั้นนำของประเทศไทย และเป็นคลัสเตอร์สำคัญในการขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ
ระยะที่ 3	ศูนย์กลางพลังงานและพลังงานใหม่ระดับภูมิภาค	- พัฒนาขีดความสามารถด้านการนำเข้า การจัดเก็บ และการกระจายไฮโดรเจนและแอมโมเนีย - สร้างโครงสร้างพื้นฐานสำหรับ LNG และเชื้อเพลิงคาร์บอนต่ำ - ขยายบริการเติมเชื้อเพลิงเรือสำหรับเชื้อเพลิงสะอาด - พัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน CCUS/CCS - สนับสนุนโลจิสติกส์พลังงานใหม่และการค้าพลังงานระดับภูมิภาค - วางตำแหน่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานระดับภูมิภาค	เปลี่ยนบทบาท PTT Tank จากผู้ให้บริการท่าเทียบเรือสู่แพลตฟอร์มเชิงกลยุทธ์ระดับภูมิภาค เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจพลังงานแห่งอนาคตของเอเชียตะวันออกเฉียงใต้

Source: PTT Tank and InnovestX Investment Strategy & Research

5 สัปดาห์ร่วมของกลุ่ม PTT: การควบคุมโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ ประเด็นสำคัญที่พบจากการเข้าเยี่ยมชมกิจการทั้งสองแห่งคือ ความเชื่อของผู้บริหารที่มองว่าความได้เปรียบทางการแข่งขันในอนาคตจะขึ้นอยู่กับความเป็นเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้น ไม่ใช่การมุ่งเน้นเพียงการผลิตพลังงานเพียงอย่างเดียว PTT มองเห็นคุณค่าเชิงกลยุทธ์ในการควบคุมสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานสำคัญ เช่น สถานีรับจ่ายสินค้า ท่าเรือ คลังเก็บผลิตภัณฑ์ ระบบท่อนส่ง และระบบโลจิสติกส์ ซึ่งเชื่อมโยงห่วงโซ่อุปทานพลังงานของประเทศเข้าด้วยกัน ผู้บริหารเน้นย้ำหลายครั้งว่าเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) เป็นแพลตฟอร์มการเติบโตที่สำคัญที่สุดของกลุ่ม PTT โดยเป็นพื้นที่ที่การขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม ความต้องการใช้ LNG กิจกรรมด้านปิโตรเคมี และการพัฒนาพลังงานแห่งอนาคตมีแนวโน้มที่จะมาบรรจบกัน ที่สำคัญ PTT ดูเหมือนจะพร้อมลงทุนล่วงหน้าก่อนที่ความต้องการจะเกิดขึ้นจริง เพื่อสร้างสถานะเชิงยุทธศาสตร์ในสินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานที่อาจกลายเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของประเทศไทยในช่วงหลายทศวรรษข้างหน้า

การเป็นเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานช่วยเสริมคุณค่าการลงทุนในระยะยาว การเข้าเยี่ยมชมกิจการครั้งนี้ตอกย้ำมุมมองของเราว่า PTT กำลังขยายบทบาทจากการเป็นบริษัทพลังงานแบบครบวงจรตามรูปแบบดั้งเดิม สู่การเป็นเจ้าของโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและอุตสาหกรรมเชิงกลยุทธ์ ในขณะที่ CFP จะช่วยยกระดับความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจปลายน้ำ PTT Tank จะสร้างเครือข่ายโลจิสติกส์และโครงสร้างพื้นฐานหลักที่รองรับการนำเข้า การส่งออก การจัดเก็บ และการขนส่งพลังงาน ตลอดจนห่วงโซ่คุณค่าพลังงานคาร์บอนต่ำในอนาคต การผสานกันของสินทรัพย์ทั้งสองส่วนนี้ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้ระบบนิเวศของ PTT และเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินงานในหลากหลายกลุ่มธุรกิจ

นัยต่อ valuation: ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานจะเป็นปัจจัยหนุนการ re-rating เราเชื่อว่าตลาดยังคงประเมินมูลค่าของ PTT โดยอิงผลประกอบการจากธุรกิจต้นน้ำ โรงกลั่น และปิโตรเคมีเป็นหลัก ซึ่งโดยปกติแล้วมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนของราคาสินค้าโภคภัณฑ์และวัฏจักรอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม พอร์ตธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานที่กำลังขยายตัวของกลุ่มมีแนวโน้มที่จะมีบทบาทสำคัญมากขึ้นต่อการสนับสนุน valuation ในระยะกลางถึงระยะยาว สินทรัพย์โครงสร้างพื้นฐานโดยทั่วไปจะได้รับประโยชน์จากอุปสรรคในการเข้าสู่ธุรกิจที่สูง ตั้งอยู่ในทำเลยุทธศาสตร์ มีอายุการใช้งานนาน และมีรูปแบบการใช้งานที่คาดการณ์ได้มากกว่าธุรกิจที่อิงกับสินค้าโภคภัณฑ์ เมื่อ PTT เดินหน้าขยายการลงทุนในสถานีรับจ่ายสินค้า คลังเก็บผลิตภัณฑ์ โครงสร้างพื้นฐาน LNG ท่าเรือ และระบบโลจิสติกส์อย่างต่อเนื่อง สัดส่วนกำไรที่เชื่อมโยงกับรายได้จากค่าบริการหรือธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยเพิ่มความชัดเจนของแนวโน้มกำไรและลดความผันผวนตามวัฏจักรธุรกิจ

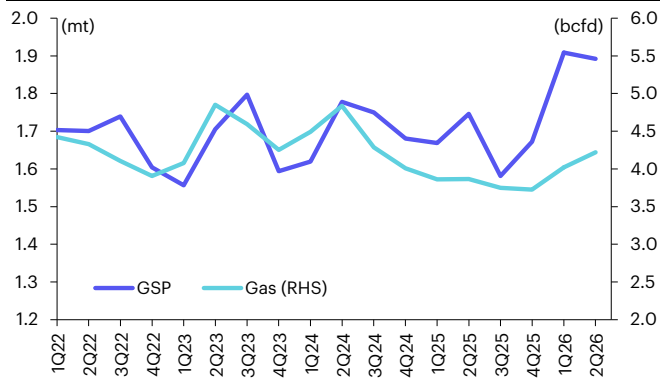
ความยืดหยุ่นเชิงกลยุทธ์สร้างโอกาสการเติบโตในอนาคต นอกเหนือจากการสนับสนุนการดำเนินงานด้านไฮโดรคาร์บอนและปิโตรเคมีที่มีอยู่แล้ว สินทรัพย์หลายส่วนของ PTT Tank ยังสามารถปรับใช้เพื่อรองรับห่วงโซ่คุณค่าพลังงานแห่งอนาคตได้ ไม่ว่าจะเป็น LNG ไฮโดรเจน แอมโมเนีย และโซลูชันด้านการดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS/CCUS) ความพร้อมของผู้บริหารในการลงทุนล่วงหน้าก่อนที่อุปสงค์จะเกิดขึ้นจริง โดยเฉพาะในพื้นที่ EEC ทำให้ PTT พร้อมที่จะคว้าโอกาสใหม่ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาอุตสาหกรรมและการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของ

ประเทศไทย แม้ว่าปัจจุบันธุรกิจเหล่านี้ยังมีสัดส่วนรายได้และกำไรไม่มากนัก แต่แพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานดังกล่าวช่วยสร้างทางเลือกเชิงกลยุทธ์ที่มีคุณค่าในระยะยาว ซึ่งยังไม่ได้สะท้อนใน valuation ปัจจุบันอย่างเต็มที่

ความเสี่ยงสำคัญยังคงอยู่ที่การดำเนินโครงการและการสร้างผลตอบแทนเชิงพาณิชย์ แม้ว่าทิศทางเชิงกลยุทธ์จะมีความน่าสนใจ แต่ความสำเร็จในการดำเนินงานยังคงเป็นสิ่งสำคัญ โครงการ CFP จะต้องบรรลุผลการดำเนินงานตามเป้าหมายและส่งมอบอัตราค่าที่เพิ่มขึ้นตามที่คาดไว้หลังเริ่มเปิดดำเนินการ สำหรับ PTT Tank ความท้าทายหลัก คือ การดำเนินโครงการ การรักษาอัตราการใช้งานให้เพียงพอ และการสร้างผลตอบแทนที่ยอมรับได้จากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่ อัตราการยอมรับการใช้งานสำหรับไฮโดรเจน แอมโมเนีย และโซลูชันการบริหารจัดการคาร์บอนจะขึ้นอยู่กับความสนับสนุนด้านกฎระเบียบ ความต้องการของลูกค้า และการพัฒนาเทคโนโลยีเช่นกัน ดังนั้นเราจึงมองว่าการส่งมอบโครงการ การใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ และการสร้างรายได้จากโครงสร้างพื้นฐานพลังงานแห่งอนาคตเป็นตัวชี้วัดหลักของการสร้างมูลค่าในระยะยาว

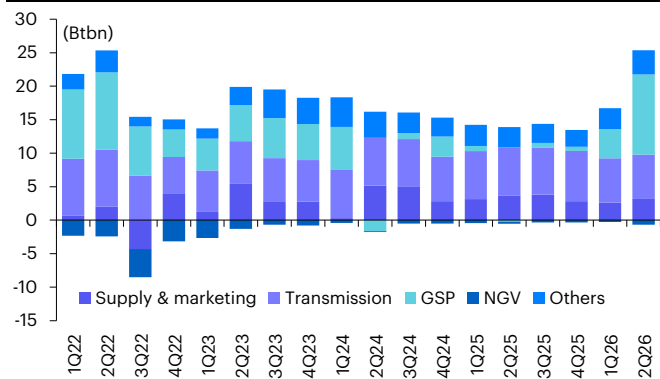
Appendix:

Figure 5: PTT – ปริมาณการขายก๊าซและ GSP



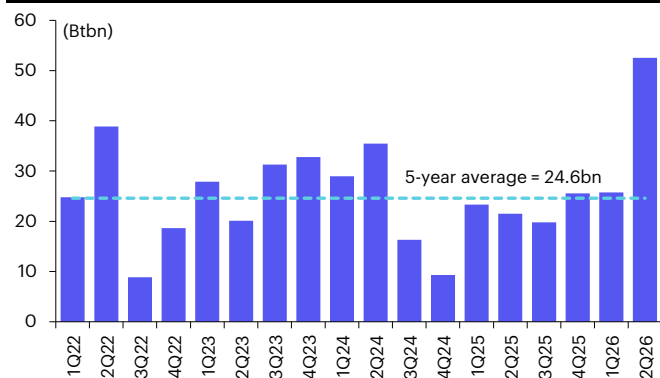
Source: PTT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: PTT – EBITDA ของธุรกิจก๊าซ



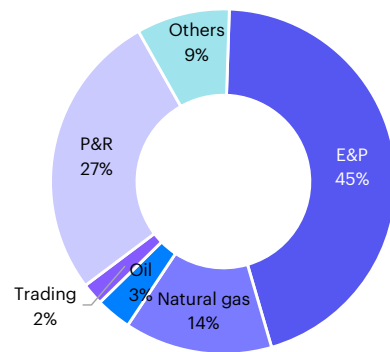
Source: PTT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: PTT – กำไรสุทธิรายไตรมาส



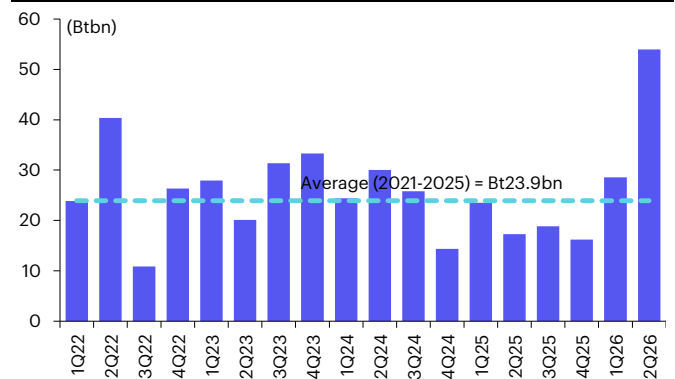
Source: PTT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: สัดส่วน EBITDA (LTM ถึง 2Q26)



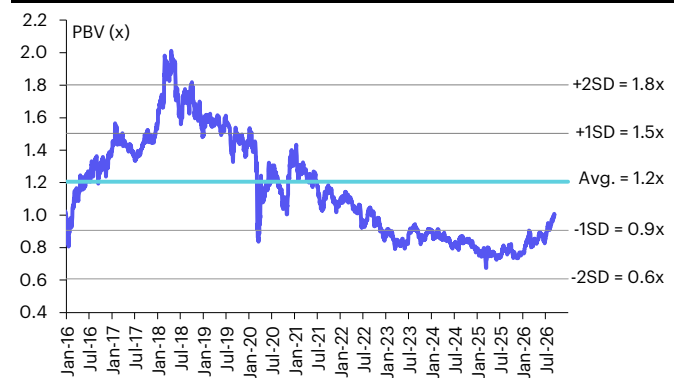
Source: PTT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: กำไรจากการดำเนินงาน



Source: PTT and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: PTT – PBV band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Sep 11, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCP	Outperform	56.00	75.00	44.6	6.1	1.7	3.7	n.m.	264	(54)	1.2	0.8	0.7	15	47	17	1.9	10.7	10.7	4.7	1.1	1.8
IRPC	Neutral	2.90	3.40	24.8	n.m.	3.7	7.7	22	n.m.	(51)	0.9	0.8	0.7	(7)	22	10	0.3	7.6	5.2	15.2	2.6	3.3
OR	Outperform	12.30	16.00	33.3	13.4	14.5	12.5	47	(7)	16	1.3	1.3	1.2	10	9	10	4.9	3.3	4.1	5.7	5.8	4.9
PTT	Outperform	42.00	50.00	25.2	17.6	6.4	9.6	(17)	176	(33)	1.1	1.0	1.0	4	11	7	5.5	6.2	6.4	4.6	2.5	2.9
PTTEP	Outperform	153.50	185.00	27.0	10.5	7.1	7.0	(26)	47	3	1.2	1.0	1.0	11	15	14	5.7	6.5	6.8	2.7	2.6	2.7
SPRC	Outperform	13.40	16.70	33.6	29.6	2.5	6.0	28	1,067	(58)	1.5	1.0	0.9	5	48	16	3.4	9.0	9.7	10.0	1.3	2.3
TOP	Outperform	67.00	85.00	34.6	43.0	3.0	7.7	(59)	1,336	(61)	0.8	0.6	0.6	2	23	8	2.7	7.8	7.5	11.1	2.7	5.8
Average					20.1	5.6	7.7	(1)	480	(34)	1.1	0.9	0.9	6	25	12	3.5	7.3	7.2	7.7	2.7	3.4

Source: InnovestX Investment Strategy & 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNPP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงจากรายชื่อ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวเป็นอย่างดี

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำบัญชีและการจัดการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้ปรับปรุง)**

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, IRPC, 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, PPM, 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, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNPP, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, 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, BKO, BPGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, 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, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMM, 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, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, UNIX, 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.