

**BUY** (Unchanged)

**TP: Bt 43.00** (From: Bt 40.00)

Change in Numbers

**Upside : 23.7%**

# PTT Public Co Ltd (PTT TB)

## ให้อัตราผลตอบแทนสูง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PTT จากอัตรผลตอบแทนปันผลที่สูง 7.2/6.6% ในปี 2026–27F และการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ จากผลกระทบเชิงบวกสุทธิที่ยังคงอยู่จากสงครามตะวันออกกลาง เราปรับเพิ่มมูลค่า SOTP ของ PTT เป็น 43 บาท (จาก 40 บาท)

อัตรผลตอบแทนปันผลสูงและแรงหนุนจากบริษัทในเครือ; แนะนำ “ซื้อ” บทวิเคราะห์นี้เป็นส่วนหนึ่งของบทวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน – “มองข้ามความขัดแย้ง” วันที่ 20 เมษายน 2026 เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” PTT โดยปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย เป็น 43 บาท (จาก 40 บาท) 1) เรายังคงมองว่า PTT เป็นหุ้นแข็งแกร่ง และให้อัตราผลตอบแทนปันผลสูงที่ 7.2/6.6% ในปี 2026–27F 2) สงครามตะวันออกกลาง ผ่าน risk premium และความเสียหายของสินทรัพย์พลังงาน คาดว่าจะทำให้ราคาพลังงานและสเปรตผลิตภัณฑ์สูงกว่าระดับก่อนสงคราม ซึ่งเป็นผลบวกต่อ PTT โดยเราได้ปรับเพิ่มกำไรของ PTT ขึ้น 23% ในปี 2026F เพื่อสะท้อนปัจจัยนี้ 3) ความเสี่ยงด้านนโยบายยังคงมีอยู่ แต่ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับช่วงวิกฤตราคาก๊าซจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนในปี 2022 และ 4) มูลค่าหุ้นยังไม่แพง ซื้อขายที่ P/BV 0.8 เท่า เทียบกับ ROE 7.7% และ PE 10.7 เท่า ในปี 2027F ซึ่งเป็นปีที่คาดว่าจะกลับสู่ภาวะปกติ

### ความเสี่ยงด้านนโยบายอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

ก๊าซ LNG นำเข้าคิดเป็น 30% ของโครงสร้างก๊าซรวม (pool gas) ของไทย โดยราคาที่สูงขึ้นของ LNG จะทำให้ต้นทุน pool gas เพิ่มขึ้น และส่งผลให้ค่าไฟฟ้าปรับสูงขึ้นตาม ในบางช่วงอาจมีแรงกดดันต่อ PTT ให้ช่วยอุดหนุนผ่านการลดต้นทุน pool gas เพื่อไม่ให้ค่าไฟปรับขึ้นมากเกินไป อย่างไรก็ตาม ในช่วงสงครามตะวันออกกลาง ความเสี่ยงด้านการอุดหนุนต่ำกว่าปี 2022 อย่างมีนัยสำคัญ ราคาก๊าซ LNG ปัจจุบันที่ US\$17/mmbtu ยังต่ำกว่าช่วงพุ่งสูงในปี 2022 ที่ US\$70/mmbtu มาก อีกทั้ง การผลิตก๊าซในประเทศจากแหล่งบงกช และเอราวัณ (G1/G2) เพิ่มขึ้น 29% จากปี 2022 เป็น 1,542 mmscfd ในปี 2026 เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานราคาก๊าซ LNG เป็น US\$16/13/10 ต่อ mmbtu ในปี 2026–28F (จากเดิม 11/10.5/10.5) เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านอุปทานที่หยุดชะงัก

### กำไรเติบโตในทุกธุรกิจหลัก

PTT เป็นผู้ได้ประโยชน์สุทธิจากสงครามตะวันออกกลาง แม้ว่าสงครามจะเริ่มผ่อนคลาย แต่เราคาดว่าราคาพลังงานและสเปรตจะยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าก่อนสงคราม จาก risk premium ที่เพิ่มขึ้น และความเสียหายของโครงสร้างพื้นฐานสินทรัพย์ที่ต้องใช้เวลาในการฟื้นฟู เราคาดว่า EPS จะเติบโตที่ 50/-10/17% ในปี 2026–28F แม้กำไรจะมีการปรับเข้าสู่ภาวะปกติ แต่เราคาดว่ากำไรจะอยู่ที่ 92/108 พันลบ. ในปี 2027–28F ซึ่งยังสูงกว่า 90 พันลบ. ในปี 2024–25 นอกจากนี้สมมติฐานราคาน้ำมัน, GRM และ petrochemical spread ที่สูงขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือ (คิดเป็น 64% ของกำไรปี 2026F) แล้ว เรายังคาดว่ากำไรจากธุรกิจโรงแยกก๊าซจะเพิ่มขึ้น (จากการแบ่งปันกำไรปิโตรเคมีที่สูงขึ้น) และราคาขายก๊าซให้ภาคอุตสาหกรรมจะปรับสูงขึ้นอีกด้วย

### คาดอัตรผลตอบแทนปันผลที่ 7.2/6.6% ในปี 2026–27F

เราคาดว่า PTT จะจ่ายเงินปันผลที่ 2.5 บาทต่อหุ้นในปี 2026F บนอัตรการจ่ายปันผลที่ 64% เพิ่มขึ้นจาก 2.3 บาท หรืออัตรการจ่ายที่ 73% ในปี 2025 เราคาดว่าเงินปันผลต่อหุ้นจะกลับสู่ระดับปกติที่ 2.3 บาท บนอัตรการจ่ายที่ 66% ในปี 2027–28F เราคาดว่า EBITDA ของ PTT อยู่ที่ 4.19/ 4.00 แสนลบ. ในปี 2026–27F และมีรายได้เงินปันผลจากบริษัทในเครือที่ 3.4/3.3 หมื่นลบ. ด้วยดอกเบี้ยจ่าย 4.2 หมื่นลบ. ต่อปี, งบลงทุน 1.80 แสนลบ. ต่อปี และเงินสด (ไม่รวมงบรวม) 1.12 แสนลบ. ในปี 2025 เรามองว่า PTT มีศักยภาพเพียงพอที่จะจ่ายเงินปันผล 2.3 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็นประมาณ 6.6 หมื่นลบ. ต่อปี



**YUPAPAN POLPORNPRASERT**

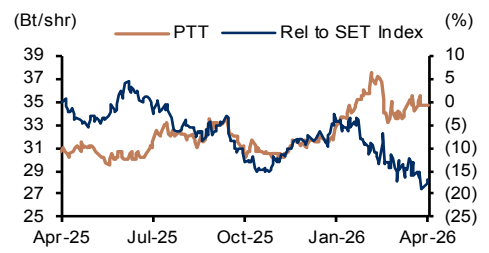
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	2,662,145	2,726,080	2,830,535	2,804,717
Net profit	90,166	102,260	92,372	108,047
Consensus NP	—	97,431	103,321	119,035
Diff frm cons (%)	—	5.0	(10.6)	(9.2)
Norm profit	68,339	102,260	92,372	108,047
Prev. Norm profit	—	90,056	93,169	110,919
Chg frm prev (%)	—	13.6	(0.9)	(2.6)
Norm EPS (Bt)	2.4	3.6	3.2	3.8
Norm EPS grw (%)	(25.5)	49.6	(9.7)	17.0
Norm PE (x)	14.5	9.7	10.7	9.2
EV/EBITDA (x)	4.7	3.7	3.7	3.1
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.8
Div yield (%)	6.6	7.2	6.6	6.6
ROE (%)	6.0	8.8	7.7	8.7
Net D/E (%)	29.2	30.9	26.5	17.3

### PRICE PERFORMANCE



### COMPANY INFORMATION

Price as of 17-Apr-26 (Bt)	34.75
Market Cap (US\$ m)	30,949.0
Listed Shares (m shares)	28,563.0
Free Float (%)	48.9
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	79.2
12M Price H/L (Bt)	37.50/29.50
Sector	Energy
Major Shareholder	Ministry of Finance 51.38%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

### ESG Summary Report ..... P61

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลูมเบิร์ก จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

## Ex 1: Earnings And Assumptions Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Normalized profit (Bt m)</b>						
- New	99,606	91,682	68,339	102,260	92,372	108,047
- Old				90,056	93,169	110,919
- Change (%)				13.6	(0.9)	(2.6)
<b>Gas EBITDA (Bt m)</b>						
- New	66,024	62,844	54,295	71,631	59,247	64,333
- Old				63,031	63,567	67,359
- Change (%)				13.6	(6.8)	(4.5)
<b>JKM LNG price (US\$/mmbtu)</b>						
- New	15.6	11.9	12.3	16.00	13.00	10.00
- Old				11.00	10.50	10.50
- Change (%)				45.5	23.8	(4.8)

Source: ttb wealth estimates

## Ex 2: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2026F

(Bt m)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	73,631	64,247	69,333	63,837	63,379	62,533	61,661	60,759	59,826	58,859	57,986	57,099	
Free cash flow	58,664	46,578	60,563	61,386	60,461	59,748	59,019	58,273	57,507	56,720	55,994	55,529	823,244
PV of free cash flow	58,504	39,299	46,920	43,679	39,513	35,862	32,528	29,497	26,735	24,219	21,954	19,996	296,448
Risk-free rate (%)	2.5												
Market risk premium (%)	8.0												
Beta	1.0												
WACC (%)	8.9												
Terminal growth (%)	2.0												
Enterprise value	715,154												
Net debt	72,000												
Minority interest	0												
Equity value	643,154												
# of shares	28,563												
Equity value / share	23.00												

Sum-of-the-parts valuation	Value (Bt m)	Per share (Bt/shr)	% of total	Methodology
Gas and other core operations	62,945	2.20	4%	62,945
Oil & retail	153,000	5.36	11%	153,000
Upstream	410,298	14.36	28%	410,298
Refining & chemical	140,370	4.91	10%	140,370
Power	29,944	1.05	2%	29,944
<b>Total equity value</b>		50.90	100%	
Holding discount		15%		
<b>Target price</b>		<b>43.00</b>		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

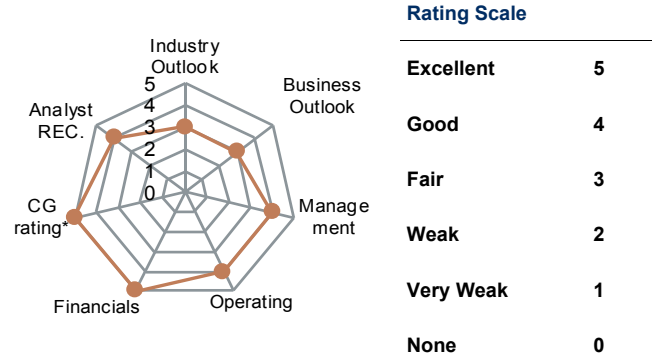
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทน้ำมันครบวงจร และมีหุ้นขนาดใหญ่ที่สุดในตลาดไทย ภาครัฐถือหุ้นใน PTT ทั้งโดยตรง และโดยอ้อม 66% ธุรกิจของ PTT สามารถแบ่งออกได้เป็น 7 กลุ่ม ได้แก่ 1) E&P ซึ่งดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อย PTTEP ซึ่ง PTT ถือหุ้นอยู่ 65% 2) ปิโตรเคมี ซึ่งดำเนินธุรกิจโดย PTTGC 3) โรงกลั่น ซึ่งมีบริษัทในเครือซึ่งจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ นั่นคือ TOP และ IRPC 4) ธุรกิจการตลาดน้ำมันผ่าน PTTOR ที่ถือหุ้น 75% 5) ธุรกิจไฟฟ้าผ่านการถือหุ้น GPSC ในสัดส่วน 43%; 6) ธุรกิจท่อส่งก๊าซ และ GSP ที่ดำเนินการโดย PTT บริษัทแม่ และ 7) การค้าถ่านหิน และการค้าระหว่างประเทศ

Source: ttb wealth

## COMPANY RATING



Source: ttb wealth; \*CG Rating

## TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- ผู้จัดจำหน่ายก๊าซแต่เพียงผู้เดียวในประเทศไทยที่ดำเนินธุรกิจท่อส่งก๊าซ และโรงแยกก๊าซของประเทศไทย
- ธุรกิจครบวงจร : upstream E&P ผลิตก๊าซ ปิโตรเคมี โรงกลั่น และค้าปลีก

## O — Opportunity

- กระแสเงินสดอิสระที่แข็งแกร่งทำให้สามารถขยายตัวไปยังผลิตภัณฑ์ใหม่ และต่างประเทศ
- ทำ M&As ภายในกลุ่ม หรือ ทำ M&As ในต่างประเทศ เพื่อทำให้อาคารสร้างธุรกิจแข็งแกร่ง

## W — Weakness

- PTT พึ่งพาดตลาดประเทศไทยเป็นอย่างมาก ซึ่งมีโอกาสเติบโตจำกัดสำหรับธุรกิจ O&G เดิม
- PTT ด้วยเป็นองค์กรของรัฐ จึงถูกควบคุมอย่างมาก และบริษัทฯ อาจต้องให้ดำเนินการเพื่อชาติ เช่น ให้การอุดหนุนราคาพลังงาน

## T — Threat

- รัฐบาลจะอนุญาตให้บุคคลที่สามนำเข้า LNG และอาจส่งผลกระทบต่อความเป็นตัวแทนจำหน่ายก๊าซแต่เพียงผู้เดียวของ PTT
- ปริมาณสำรองก๊าซในประเทศหมดลง ซึ่งอาจเป็นภัยคุกคามต่อก๊าซของโรงแยกก๊าซ
- การลงทุนที่อาจนำไปสู่การทำลายมูลค่า

## CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	39.32	43.00	9%
Net profit 26F (Bt m)	97,431	102,260	5%
Net profit 27F (Bt m)	103,321	92,372	-11%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 11	SELL: 1

## HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรที่คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2026F ของเราสูงกว่าตลาด เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อสเปกตรัมในธุรกิจปลายน้ำ
- ราคาเป้าหมายของเราสูงกว่า เนื่องจากเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อธุรกิจโรงกลั่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

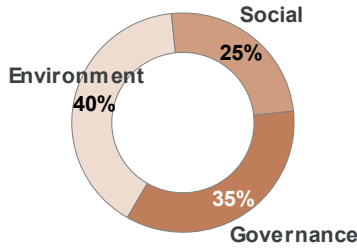
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

## RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

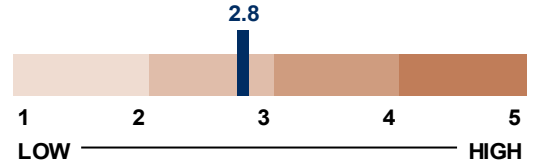
- ราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าสมมติฐานของเราจะเป็น downside risk ต่อประมาณการกำไรของเรา
- ราคาน้ำมันที่สูงอาจทำให้เกิดการดำเนินการมาตรการกำกับดูแลที่ไม่พึงประสงค์
- มี downside risk อีกประการจากค่าการกลั่นและเคมีคอลสเปกตรัมที่ต่ำกว่าคาด

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
PTT	YES	AAA	YES	2.83	AA	76.34	5.0

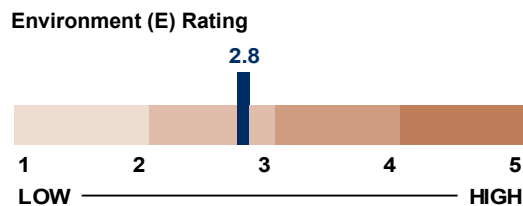
Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI) MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)  
 Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทน้ำมันและก๊าซแห่งชาติของประเทศไทย มีการดำเนินธุรกิจครอบคลุมตลอดห่วงโซ่คุณค่า ตั้งแต่ธุรกิจต้นน้ำ (E&P), โรงแยกก๊าซ, ระบบท่อส่งก๊าซ, โรงกลั่นน้ำมัน, ปิโตรเคมี, สถานีบริการน้ำมัน ไปจนถึงโรงไฟฟ้า กลุ่ม PTT มีบริษัทลูกและบริษัทร่วมจำนวนมาก
- ในฐานะรัฐวิสาหกิจ PTT ยังมีบทบาทเชิงยุทธศาสตร์ในการสร้างความมั่นคงด้านพลังงานของประเทศ และสนับสนุนนโยบายของภาครัฐ
- เราให้คะแนน ESG ของ PTT อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มเล็กน้อยที่ 2.9 โดยคะแนนที่ต่ำกว่ามาจากระดับการปล่อยก๊าซที่ค่อนข้างสูง ด้านที่แข็งแกร่งที่สุดคือ สังคม (S) ที่ 3.0 รองลงมาคือ ธรรมชาติ (E) ที่ 2.8 และสิ่งแวดล้อม (G) ที่ 2.8
- ผลการดำเนินงานด้านสังคม (Social) อยู่ในระดับที่ดีที่ 3.0 โดยได้รับการสนับสนุนจากตัวชี้วัดด้านบุคลากรที่แข็งแกร่ง และการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย รวมถึงการช่วยพุงราคาแก๊สในช่วงที่ต้นทุนพลังงานสูง
- ด้านธรรมาภิบาล (Governance) อยู่ในระดับปานกลางที่คะแนน 2.8 โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงสร้างคณะกรรมการที่แข็งแกร่งและการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสมาก มีปัจจัยที่กดดันคะแนน ได้แก่ การเป็นรัฐวิสาหกิจซึ่งทำให้มีความเสี่ยงด้านนโยบายและความไม่คล่องตัวของกระบวนการดำเนินงาน รวมถึงความเสี่ยงจากรายการระหว่างกัน (related-party transactions) ภายในกลุ่มบริษัท
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมอยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 PTT มีเป้าหมายที่ชัดเจนและโครงการริเริ่มหลายอย่าง เช่น การดักจับและกักเก็บคาร์บอนพลังงานทดแทน และการปลูกป่า อย่างไรก็ตาม ความคืบหน้าไปสู่เป้าหมายยังคงเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกยังคงอยู่ในระดับสูงเนื่องจากการลงทุนในธุรกิจน้ำมันและก๊าซจำนวนมาก
- โดยรวมแล้ว แม้ว่าจะมีทิศทางด้าน ESG ที่ชัดเจน แต่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกในระดับสูงและบทบาทของบริษัทในฐานะบริษัทของรัฐ อาจจำกัดศักยภาพในการปรับคะแนน ESG ในระยะสั้น

We assign PTT a moderate E score of 2.8. Its carbon performance reflects incremental rather than structural improvement. While PTT is advancing decarbonization initiatives, its large hydrocarbon exposure still causes high emission levels.

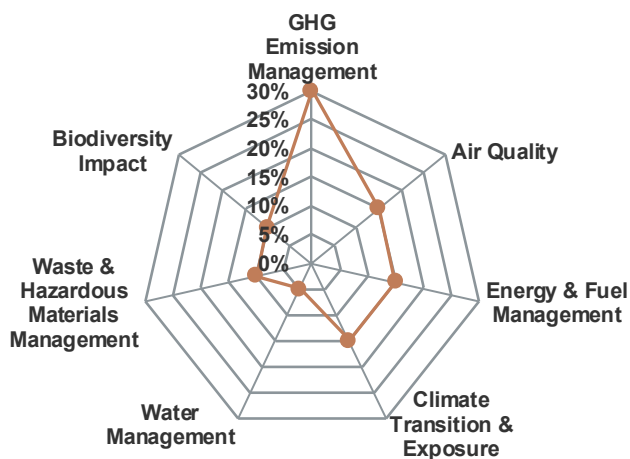


**ENVIRONMENT** **Our Comments**

- Air Quality
- Biodiversity Impact
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management

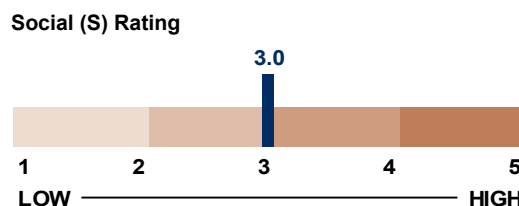
- We assign PTT a moderate E score of 2.8, below the sector average of 2.9. Despite clear decarbonization targets and multiple initiatives, progress on emissions reduction is still relatively slow.
- PTT has established clear long-term targets of 15% GHG emissions by 2035 from the 2021 baseline and net-zero emissions by 2050, in line with Thailand’s national climate commitments.
- PTT Group Scope 1 and 2 emissions at 46.47m tonnes of CO<sub>2</sub>e in 2025 were decent, below the targeted ≤51.0m tonnes. However, they were still higher than the emissions in the 2021 base year of 43.4m tonnes of CO<sub>2</sub>. On a standalone company basis, PTT’s emissions of 11.96m tonnes of CO<sub>2</sub>e were still slightly above the ≤11.5m-tonne target.
- Circular economic progress is good with a maturity score of 2.83 (above the 2025 target of 2.0) and 45% of waste managed under circular principles (above the ≥43% target).
- Nature-based solutions are being scaled up, with 175,000 rai of reforestation (2023-25) expected to generate 1.69m tonnes of CO<sub>2</sub>e in carbon credits over 10 years, supporting both emissions offsetting and environmental restoration.
- Decarbonization governance is well established, led by the Group Net Zero Task Force (G-NET), which drives key initiatives across CCS/CCU, renewable energy, hydrogen, and reforestation, supporting a gradual transition toward a lower-carbon portfolio.

**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

Social is the strongest ESG pillar for PTT, and we assign a decent score of 3.0, which is broadly in line with sector peers. PTT has strong stakeholder engagement and makes national contributions.

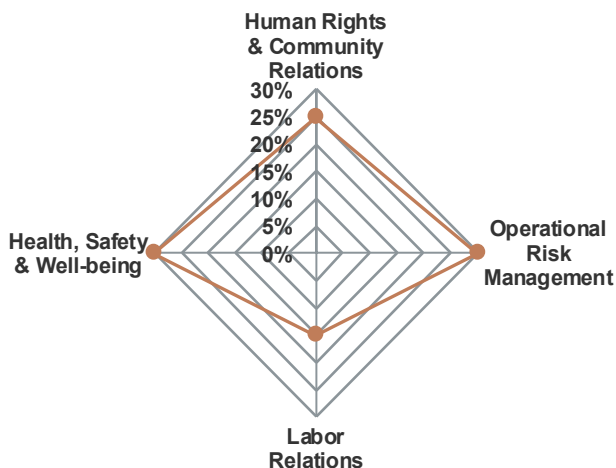


**SOCIAL** **Our Comments**

- Human Rights & Community Relations
- Health, Safety & Well-being
- Labor Relations
- Operational Risk Management

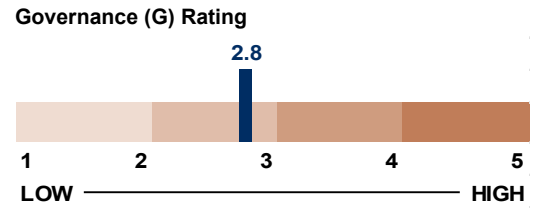
- We assign PTT a decent S score of 3.0, in line with peers, reflecting a solid performance across safety, human capital, and community engagement.
- Safety performance is strong overall, with a Total Recordable Incident Rate (TRIR) of 0 for employees and 0.008 for contractors, both well below the target of ≤0.040. However, one contractor Lost Time Accident (LTA) was recorded, indicating some gaps in contractor safety control.
- Human rights standards are well managed, with due diligence across 15 subsidiaries in 21 countries and no reported violations, supporting good oversight across operations.
- Workforce quality is a strength, with a Human Capital Index of 80% (above target) and high employee engagement (~81%), indicating a stable and productive workforce.
- PTT’s role as the national oil company contributes positively to its Social profile with subsidies in some forms, including LPG cooking gas subsidization and a gas separation plant formula change. However, this is negative for its Governance profile under business sustainability. The company estimated a total Bt17bn in subsidization in 2025 alone.
- Community programs continue to expand, focusing on skills development, income generation, and local economic support, strengthening long-term stakeholder relationships.
- The PTT Leadership and Learning Institute (PLLI) manages human development, achieving an average of 47.56 training hours per person in 2025. The company’s Human Capital Index (HCI) reached 80%, surpassing its target.
- PTT’s operations are strong with limited major incidents. However, at the group level there have been incidents with some group companies, including oil spills at PTT Global Chemical and Thai Oil, as well as factory fires at IRPC Public Company Limited.

**SCALE WEIGHTING**



Sources: ttb wealth, Company data

We assign PTT a moderate G score of 2.8. PTT offers a strong governance structure and transparency, but its state enterprise role, related-party exposure, and limited growth outlook continue to weigh on its overall profile.



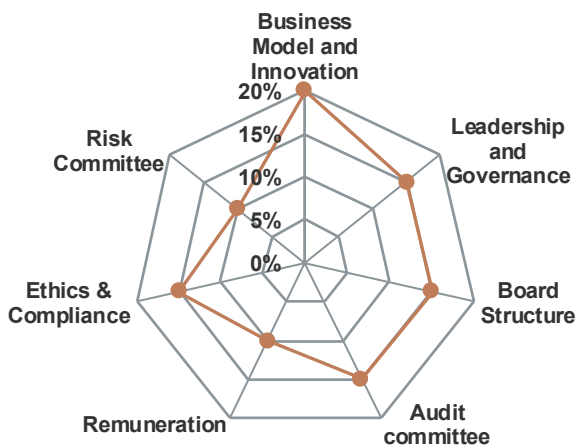
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Audit committee
- Board Structure
- Business Model and Innovation
- Ethics & Compliance
- Leadership and Governance
- Remuneration
- Risk Committee

- We assign PTT a moderate S score of 2.8, slightly below its peer average of 2.9, primarily reflecting its state-owned enterprise (SOE) status and related-company exposure within its large group companies and their production chains.
- As Thailand’s national oil company, PTT is at times required to support government and social policy objectives, which may not always align with minority shareholder interests.
- PTT’s board structure is strong, with the board chair being an independent director and the independent board ratio exceeding the ideal ratio of two-thirds. That is, there are 11 independent board members out of the total of 14.
- Despite high disclosure standards that support transparency, there is a significant degree of related-party transactions as a result of PTT’s role as a central supplier of gas and oil feedstock to subsidiaries, along with occasional intra-group lending.
- Business risk is high from its exposure to a mature domestic oil and gas market with a highly cyclical business nature. There have been attempts to diversify its business to non-energy businesses but it is taking a long time to see significant contributions. Also, there have been investments in the past both at the whole group level that yielded low returns and faced write-offs.
- On a positive note, the company is slowing down new investments and focusing more on efficiency improvement and cost optimization to support earnings resilience, alongside strengthening subsidiaries and supporting deleveraging, which should enhance group-level balance sheet stability.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

**INCOME STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Sales	3,090,453	2,662,145	2,726,080	2,830,535	2,804,717
Cost of sales	2,755,320	2,389,210	2,359,675	2,477,429	2,433,084
<b>Gross profit</b>	<b>335,134</b>	<b>272,935</b>	<b>366,404</b>	<b>353,106</b>	<b>371,633</b>
% gross margin	10.8%	10.3%	13.4%	12.5%	13.3%
Selling & administration expenses	157,194	138,096	141,413	146,831	145,492
<b>Operating profit</b>	<b>177,940</b>	<b>134,839</b>	<b>224,992</b>	<b>206,275</b>	<b>226,141</b>
% operating margin	5.8%	5.1%	8.3%	7.3%	8.1%
Depreciation & amortization	185,918	181,946	185,606	195,144	203,020
<b>EBITDA</b>	<b>363,857</b>	<b>316,785</b>	<b>410,597</b>	<b>401,419</b>	<b>429,161</b>
% EBITDA margin	11.8%	11.9%	15.1%	14.2%	15.3%
Non-operating income	64,769	44,025	8,178	8,492	8,414
Non-operating expenses	(6,933)	2,052	0	0	0
Interest expense	(46,821)	(40,448)	(40,139)	(43,288)	(38,961)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>188,955</b>	<b>140,468</b>	<b>193,031</b>	<b>171,479</b>	<b>195,594</b>
Income tax	67,210	57,600	76,243	64,578	73,019
<b>After-tax profit</b>	<b>121,745</b>	<b>82,867</b>	<b>116,788</b>	<b>106,900</b>	<b>122,575</b>
% net margin	3.9%	3.1%	4.3%	3.8%	4.4%
Shares in affiliates' Earnings	(6,668)	13,031	13,031	13,031	13,031
Minority interests	(23,396)	(27,559)	(27,559)	(27,559)	(27,559)
Extraordinary items	(1,610)	21,828	0	0	0
<b>NET PROFIT</b>	<b>90,072</b>	<b>90,166</b>	<b>102,260</b>	<b>92,372</b>	<b>108,047</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>91,682</b>	<b>68,339</b>	<b>102,260</b>	<b>92,372</b>	<b>108,047</b>
EPS (Bt)	3.2	3.2	3.6	3.2	3.8
Normalized EPS (Bt)	3.2	2.4	3.6	3.2	3.8

**BALANCE SHEET**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
<b>ASSETS:</b>					
Current assets:	1,029,736	905,197	953,651	974,928	968,656
Cash & cash equivalent	451,131	402,817	445,000	445,000	445,000
Account receivables	251,391	208,413	213,418	221,596	219,575
Inventories	187,333	158,774	156,811	164,637	161,690
Others	139,882	135,193	138,421	143,695	142,391
Investments & loans	214,942	237,127	237,127	237,127	237,127
Net fixed assets	1,534,658	1,513,937	1,511,721	1,492,093	1,409,923
Other assets	659,449	613,398	775,110	790,423	786,638
<b>Total assets</b>	<b>3,438,784</b>	<b>3,269,660</b>	<b>3,477,610</b>	<b>3,494,571</b>	<b>3,402,344</b>
<b>LIABILITIES:</b>					
Current liabilities:	569,088	565,758	563,261	565,025	520,702
Account payables	240,193	216,150	213,478	224,131	220,119
Bank overdraft & ST loans	110,921	150,819	167,895	157,004	131,009
Current LT debt	77,281	67,325	74,948	70,086	58,482
Others current liabilities	140,693	131,464	106,940	113,803	111,092
<b>Total LT debt</b>	<b>814,719</b>	<b>666,425</b>	<b>741,879</b>	<b>693,757</b>	<b>578,893</b>
Others LT liabilities	398,100	384,993	426,613	438,551	435,601
<b>Total liabilities</b>	<b>1,781,907</b>	<b>1,617,176</b>	<b>1,731,752</b>	<b>1,697,334</b>	<b>1,535,196</b>
Minority interest	507,225	525,062	552,620	580,179	607,738
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Share premium	29,211	29,211	29,211	29,211	29,211
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	52,040	(2,896)	29,211	29,211	29,211
<b>Retained earnings</b>	<b>1,039,838</b>	<b>1,072,544</b>	<b>1,106,252</b>	<b>1,130,073</b>	<b>1,172,425</b>
Shareholders' equity	1,149,652	1,127,422	1,193,237	1,217,058	1,259,410
<b>Liabilities &amp; equity</b>	<b>3,438,784</b>	<b>3,269,660</b>	<b>3,477,610</b>	<b>3,494,571</b>	<b>3,402,344</b>

Sources: Company data, ttb wealth estimates

**CASH FLOW STATEMENT**

<b>FY ending Dec (Bt m)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Earnings before tax	188,955	140,468	193,031	171,479	195,594
Tax paid	(66,302)	(63,873)	(74,457)	(64,375)	(72,897)
Depreciation & amortization	185,918	181,946	185,606	195,144	203,020
Chg In working capital	28,897	47,493	(5,715)	(5,350)	956
Chg In other CA & CL / minorities	(15,160)	(4,138)	(18,619)	14,417	11,501
<b>Cash flow from operations</b>	<b>322,309</b>	<b>301,895</b>	<b>279,845</b>	<b>311,315</b>	<b>338,174</b>
Capex	(179,366)	(161,226)	(183,390)	(175,516)	(120,850)
Right of use	(379)	1,448	0	0	0
ST loans & investments	10	1,424	0	0	0
LT loans & investments	(35,677)	(22,186)	0	0	0
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	1,884	41,063	(117,980)	(3,374)	834
<b>Cash flow from investments</b>	<b>(213,528)</b>	<b>(139,476)</b>	<b>(301,370)</b>	<b>(178,890)</b>	<b>(120,016)</b>
Debt financing	(45,558)	(98,336)	100,152	(63,874)	(152,463)
Capital increase	0	0	(0)	0	0
Dividends paid	(82,234)	(83,285)	(68,551)	(68,551)	(65,695)
Warrants & other surplus	20,616	(29,111)	32,107	0	0
<b>Cash flow from financing</b>	<b>(107,176)</b>	<b>(210,732)</b>	<b>63,708</b>	<b>(132,425)</b>	<b>(218,158)</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>108,781</b>	<b>162,419</b>	<b>(21,525)</b>	<b>132,425</b>	<b>218,158</b>

**VALUATION**

<b>FY ending Dec</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>	<b>2028F</b>
Normalized PE (x)	10.8	14.5	9.7	10.7	9.2
Normalized PE - at target price (x)	13.4	18.0	12.0	13.3	11.4
PE (x)	11.0	11.0	9.7	10.7	9.2
PE - at target price (x)	13.6	13.6	12.0	13.3	11.4
EV/EBITDA (x)	4.2	4.7	3.7	3.7	3.1
EV/EBITDA - at target price (x)	4.9	5.4	4.3	4.2	3.6
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
P/BV - at target price (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
P/CFO (x)	3.1	3.3	3.5	3.2	2.9
Price/sales (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
Dividend yield (%)	6.0	6.6	7.2	6.6	6.6
FCF Yield (%)	11.0	16.4	(2.2)	13.3	22.0
<b>(Bt)</b>					
Normalized EPS	3.2	2.4	3.6	3.2	3.8
EPS	3.2	3.2	3.6	3.2	3.8
DPS	2.1	2.3	2.5	2.3	2.3
BV/share	40.2	39.5	41.8	42.6	44.1
CFO/share	11.3	10.6	9.8	10.9	11.8
FCF/share	3.8	5.7	(0.8)	4.6	7.6

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>Growth Rate</b>					
Sales (%)	(1.7)	(13.9)	2.4	3.8	(0.9)
Net profit (%)	(19.6)	0.1	13.4	(9.7)	17.0
EPS (%)	(19.6)	0.1	13.4	(9.7)	17.0
Normalized profit (%)	(8.0)	(25.5)	49.6	(9.7)	17.0
Normalized EPS (%)	(8.0)	(25.5)	49.6	(9.7)	17.0
Dividend payout ratio (%)	66.6	72.9	69.8	71.1	60.8
<b>Operating performance</b>					
Gross margin (%)	10.8	10.3	13.4	12.5	13.3
Operating margin (%)	5.8	5.1	8.3	7.3	8.1
EBITDA margin (%)	11.8	11.9	15.1	14.2	15.3
Net margin (%)	3.9	3.1	4.3	3.8	4.4
D/E (incl. minor) (x)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4
Net D/E (incl. minor) (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Interest coverage - EBIT (x)	3.8	3.3	5.6	4.8	5.8
Interest coverage - EBITDA (x)	7.8	7.8	10.2	9.3	11.0
ROA - using norm profit (%)	2.7	2.0	3.0	2.6	3.1
ROE - using norm profit (%)	8.1	6.0	8.8	7.7	8.7
<b>DuPont</b>					
ROE - using after tax profit (%)	10.7	7.3	10.1	8.9	9.9
- asset turnover (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
- operating margin (%)	7.6	6.8	8.6	7.6	8.4
- leverage (x)	3.0	2.9	2.9	2.9	2.8
- interest burden (%)	80.1	77.6	82.8	79.8	83.4
- tax burden (%)	64.4	59.0	60.5	62.3	62.7
WACC (%)	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9
ROIC (%)	6.6	4.7	8.5	7.4	8.4
NOPAT (Bt m)	114,648	79,547	136,125	128,592	141,719
invested capital (Bt m)	1,701,443	1,609,174	1,732,959	1,692,906	1,582,795

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## ESG Information - Third Party Terms

[www.Settrade.com](http://www.Settrade.com)

**SETTRADE:** You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from [www.SETTRADE.com](http://www.SETTRADE.com)

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

### SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ( "SET" ) (collectively called "SET Index Series" ) are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

### SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

### ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

### MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"







"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	<b>LAGGARD:</b> A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	<b>AVERAGE :</b> A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	<b>LEADER:</b> A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

### The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

**CG Report :** by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโวมูร์กิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

**WARNING:** DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

## ttb wealth research team

---

### หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจการณ, CFA  
pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

### สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์  
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

### ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

วิสิษฐา สุวรรณอำไพ  
rawisara.suw@ttbwealth.co.th

### พลังงาน, ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ  
yupapan.pol@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

นลินภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA  
nariporn.kla@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์  
sittichet.run@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA  
adisak.phu@ttbwealth.co.th

### อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค  
pattadol.bun@ttbwealth.co.th

### ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์  
saksid.pha@ttbwealth.co.th

### ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA  
chod.rea@ttbwealth.co.th

### กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล  
thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ  
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

### ยานยนต์, นิตมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ  
rata.lim@ttbwealth.co.th

### Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย  
siriporn.aru@ttbwealth.co.th

### นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล  
lapinee.dib@ttbwealth.co.th

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชันทน์ ธรรมบำรุง  
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

## Data Support Team

---

### มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

### เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

### วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

### สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

### สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

### สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

## ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th