

SELL (Unchanged)

TP: Bt 125.00 (From: Bt 111.00)

Change in Numbers
Downside : 13.5%

PTT Exp. & Production Pcl (PTTEP TB)

แรงกดดันยังคงอยู่

เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” PTTEP แม้ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 125 บาท เนื่องจากสมมติฐานราคาน้ำมันสูงขึ้นตามราคาน้ำมันที่ได้รับแรงหนุนจากความเสถียรด้านภูมิรัฐศาสตร์ อย่างไรก็ตาม มุมมองเชิงลบต่อราคาน้ำมันของเรายังคงเดิม โดยคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป

คงคำแนะนำ “ขาย” มีมุมมองเชิงลบเช่นเดิม

เรายังคงแนะนำ “ขาย” PTTEP แม้ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 125 บาท จาก 111 บาท สะท้อนการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันในระยะสั้นสูงขึ้น และการปรับมาใช้ปีฐาน 2027F มุมมองเชิงลบของเรามาจาก 4 ปัจจัยหลัก 1) ปี 2026F น่าจะเป็นช่วงที่มีผลการดำเนินงานดีที่สุด โดยคาดว่ากำไรจะลดลงในปี 2027–28F เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงจะหักล้างการเติบโตเพียงเล็กน้อยของปริมาณขาย 2) แนวโน้มราคาน้ำมันยังอ่อนแอเชิงโครงสร้าง โดยอุปทานจากตะวันออกกลางที่ฟื้นตัว กำลังการผลิตส่วนเกินของ OPEC+ และการผลิตจากประเทศนอก OPEC+ ที่เพิ่มขึ้น มีแนวโน้มกดดันราคาน้ำมันตั้งแต่ปี 2027F 3) PTTEP มี upside จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจำกัด เนื่องจากราว 74% ของยอดขายเชื่อมโยงกับราคาก๊าซ และมีการทำประกันความเสี่ยงน้ำมันราว 15 ล้านบาร์เรล ที่ราคาราว US\$100/bbl และ 4) ปัจจัยหนุนจากเงินปันผลยังไม่น่าสนใจมากนัก โดยให้อัตราผลตอบแทนปันผลราว 5.5% ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

แรงหนุนระยะสั้นจากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์

เราปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์เป็น US\$90/78/70/bbl ในปี 2026–28F จากเดิมที่ US\$80/70/65/bbl ตามลำดับ โดยมองว่าภาวะน้ำมันตึงตัวในปัจจุบันมีสาเหตุหลักจากปัจจัยด้านภูมิรัฐศาสตร์และน่าจะเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว ขณะที่ปริมาณการขนส่งน้ำมันในระยะสั้นเริ่มฟื้นตัว โดยการส่งออกจากตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้นและการใช้เส้นทางขนส่งทางเลือกมากขึ้นช่วยผ่อนคลายข้อจำกัดด้านอุปทาน และจำกัดการปรับขึ้นของราคาน้ำมันเพิ่มเติม ในระยะข้างหน้า เราคาดว่าราคาน้ำมันจะปรับตัวลงตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป จากการผลิตน้ำมันในตะวันออกกลางฟื้นตัว ขณะที่อุปทานจากกลุ่มประเทศนอก OPEC+ ยังคงเพิ่มขึ้น ทำให้ภาวะตึงตัวของตลาดมีแนวโน้มลดลงในเชิงโครงสร้าง ทั้งนี้ จากสมมติฐานราคาน้ำมันที่สูงขึ้น เราปรับกำไรปกติของ PTTEP ขึ้น 39/21/16 ในปี 2026–28F ตามลำดับ

แนวโน้มการเติบโตไม่น่าตื่นเต้น

การเติบโตของปริมาณการผลิตของ PTTEP มีแนวโน้มชะลอตัวลงจาก 10% ในปี 2026F เหลือ 5/6% ในปี 2027–28F และมีโอกาสเติบโตจำกัดหลังปี 2028 ภายใต้โครงการที่มีอยู่ในปัจจุบัน เมื่อการเติบโตของปริมาณการผลิตชะลอตัว ราคาน้ำมันจะมีบทบาทต่อกำไรมากขึ้น โดยเราคาดว่ากำไรจะต่ำสุดในปี 2026F ก่อนลดลง 20/4% ในปี 2027–28F เนื่องจากราคาน้ำมันที่ลดลงจะหักล้างผลบวกจากการเติบโตของปริมาณการผลิต สัมปทานแหล่งก๊าซอันดามันที่อาจเกิดขึ้นถือเป็นโอกาสในการเติบโตในระยะยาว โดยมีปริมาณก๊าซในแหล่งสูงถึง 10 Tcf แต่คาดว่าจะต้องใช้เวลาก่อนหลายปีกว่าที่จะเริ่มมีส่วนช่วยต่อปริมาณการผลิตของบริษัทได้จริง

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นส่งผลต่อกำไรอย่างจำกัด

ราว 74% ของปริมาณขายของ PTTEP เชื่อมโยงกับราคาก๊าซ โดยราคาก๊าซจะคำนวณจากสูตรที่อ้างอิงราคาน้ำมัน อัตราแลกเปลี่ยน และเงินเฟ้อ ดังนั้น ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นจึงส่งผ่านไปยังราคาก๊าซได้เพียงบางส่วน และเหลืออีกส่วนราว 6–12 เดือน สะท้อนจาก 1H26 ที่ราคาขายเฉลี่ยของ PTTEP เพิ่มขึ้นเพียง 9% เทียบกับราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้น 28% ส่วนธุรกิจของเหลว PTTEP ได้ทำการป้องกันความเสี่ยงไว้ราว 15 ล้านบาร์เรล ที่ราคาประมาณ US\$100/bbl ครอบคลุมราว 60% ของปริมาณของเหลวใน 2H26F ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมัน เพิ่มขึ้นเพียง 6% ตั้งแต่เดือนก.พ. 2026 เทียบกับราคาน้ำมันเบรนท์ที่เพิ่มขึ้น 43%


YUPAPAN POLPORNPRASERT

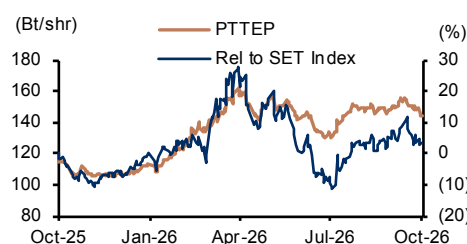
662-779-9119

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	281,449	351,460	340,200	335,239
Net profit	60,273	82,638	69,062	63,524
Consensus NP	—	72,190	69,203	70,305
Diff frm cons (%)	—	14.5	(0.2)	(9.6)
Norm profit	55,851	87,817	69,062	63,524
Prev. Norm profit	—	63,250	57,008	54,683
Chg frm prev (%)	—	38.8	21.1	16.2
Norm EPS (Bt)	14.07	22.12	17.40	16.00
Norm EPS grw (%)	(28.6)	57.2	(21.4)	(8.0)
Norm PE (x)	10.3	6.5	8.3	9.0
EV/EBITDA (x)	3.0	2.3	2.5	2.4
P/BV (x)	1.1	0.9	0.9	0.8
Div yield (%)	6.1	6.2	5.5	5.4
ROE (%)	10.6	15.4	10.9	9.5
Net D/E (%)	2.3	3.0	1.8	(3.0)

PRICE PERFORMANCE

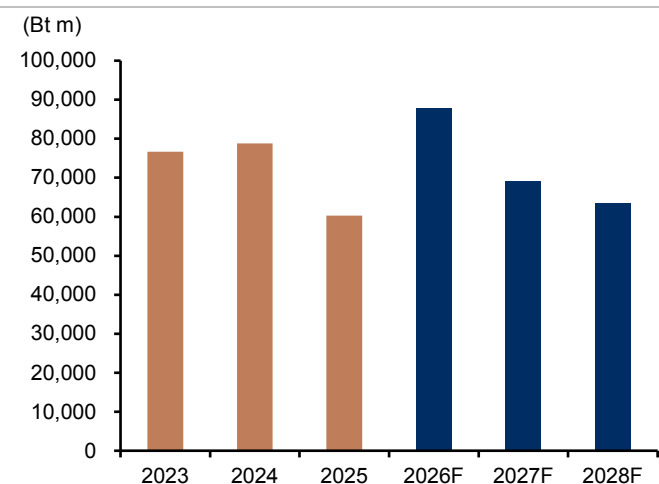


COMPANY INFORMATION

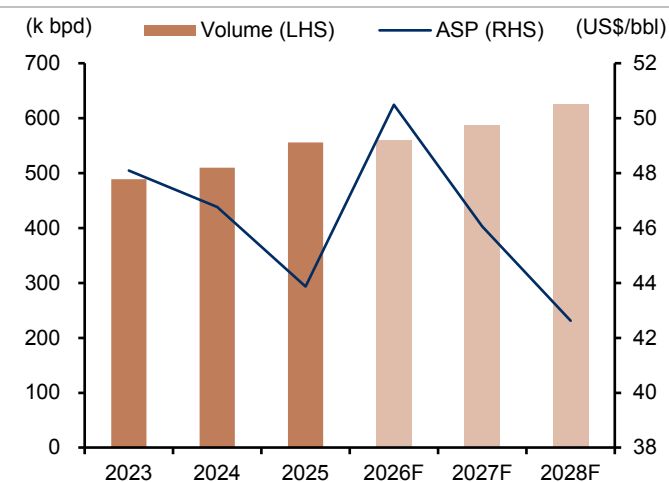
Price as of 1-Oct-26 (Bt)	144.50
Market Cap (US\$ m)	17,029.2
Listed Shares (m shares)	3,970.0
Free Float (%)	34.7
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	82.4
12M Price H/L (Bt)	161.50/105.00
Sector	Energy
Major Shareholder	PTT Pcl 63.79%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

ESG Summary Report P9

Ex 1: PTTEP's Net Profit

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: PTTEP's Sales Volume Vs. ASP

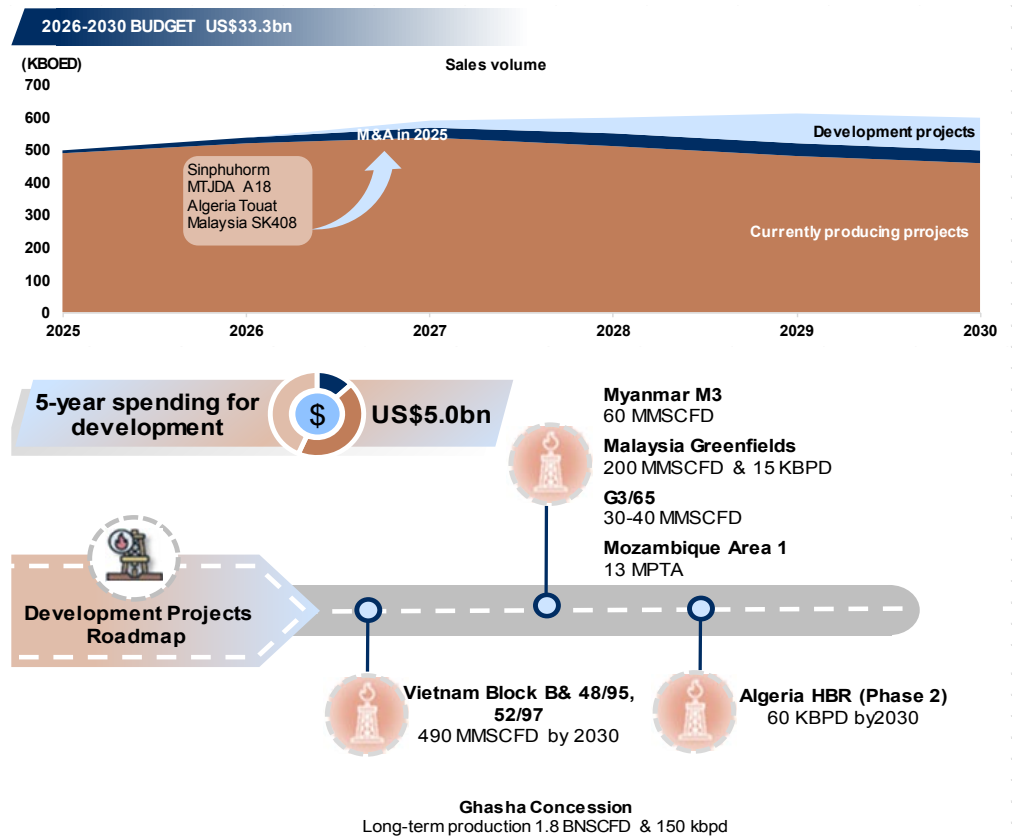
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Earning Revisions

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Norm profit (Bt m)						
- New	78,656	78,239	55,851	87,817	69,062	63,524
- Old				63,250	57,008	54,683
- Change (%)				38.8	21.1	16.2
Reported profit (Bt m)						
- New	76,706	78,824	60,273	82,638	69,062	63,524
- Old				62,930	57,008	54,683
- Change (%)				31.3	21.1	16.2
Brent oil (US\$/bbl)						
- New	82	80	70	91	78	70
- Old				80	70	65
- Change (%)				13.8	11.4	7.7

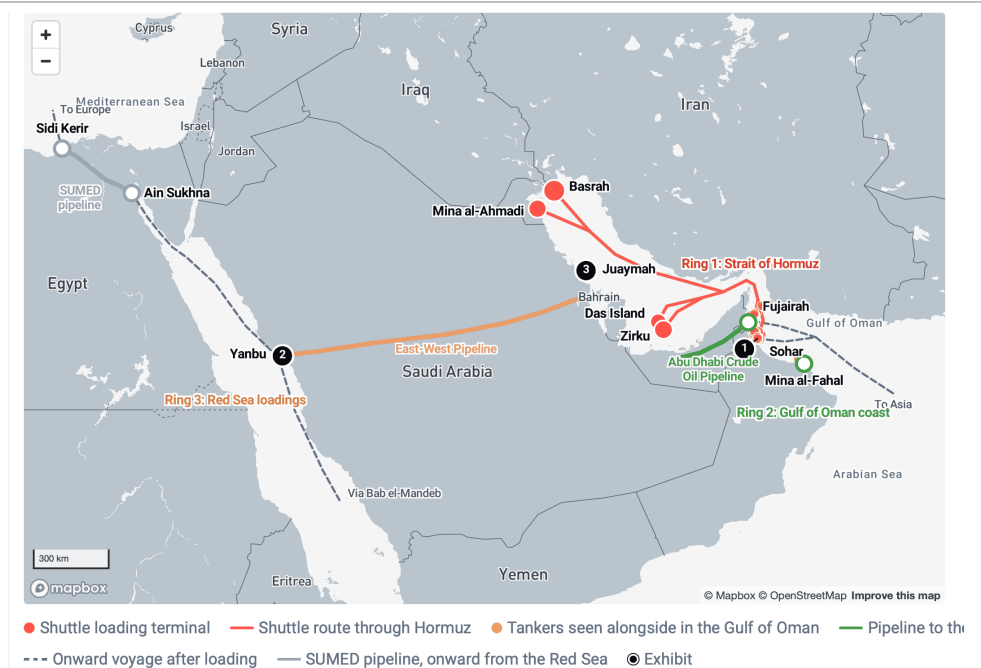
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: PTTEP Has A Moderate Volume Growth Outlook

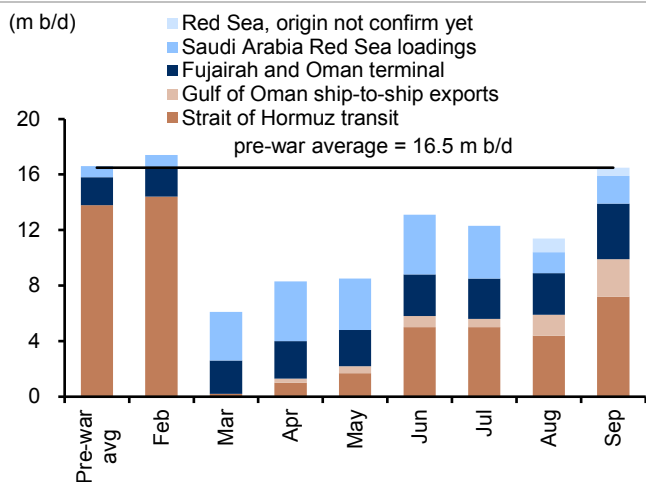


Source: Company data

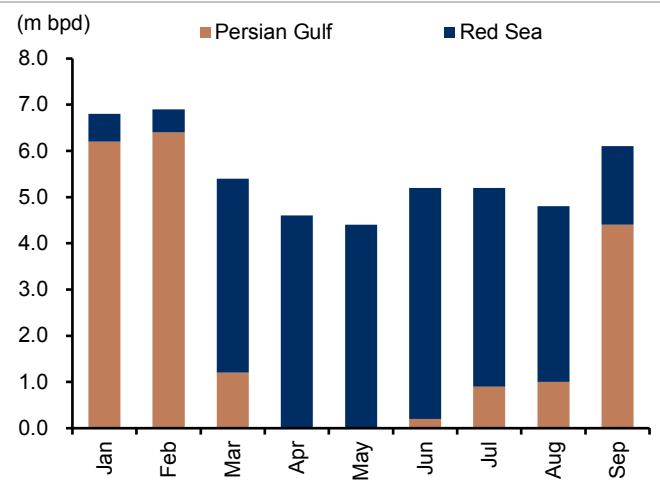
Ex 5: Middle East Oil Export Route Map



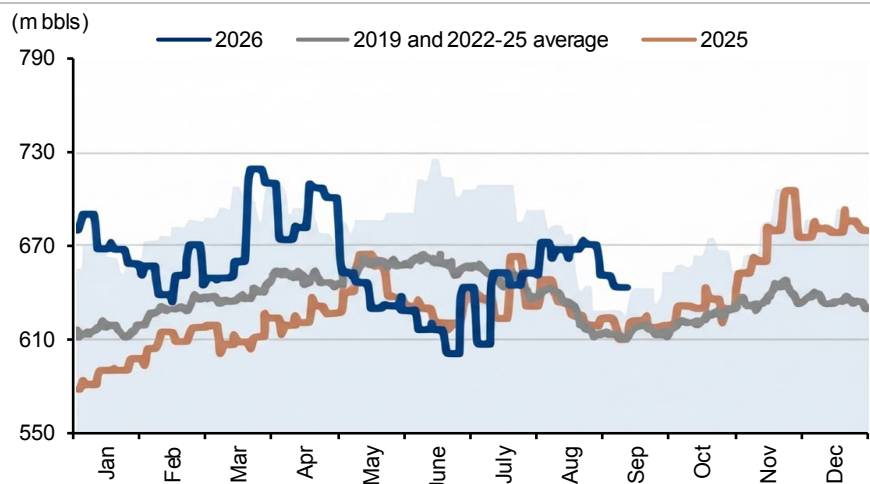
Source: Kpler

Ex 6: Crude Oil Exports From Middle East Excl. Iran

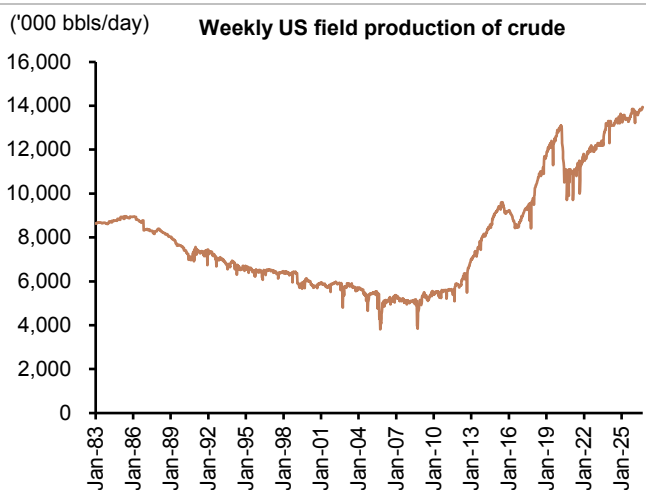
Source: Kpler

Ex 7: Saudi Arabian Oil Exports

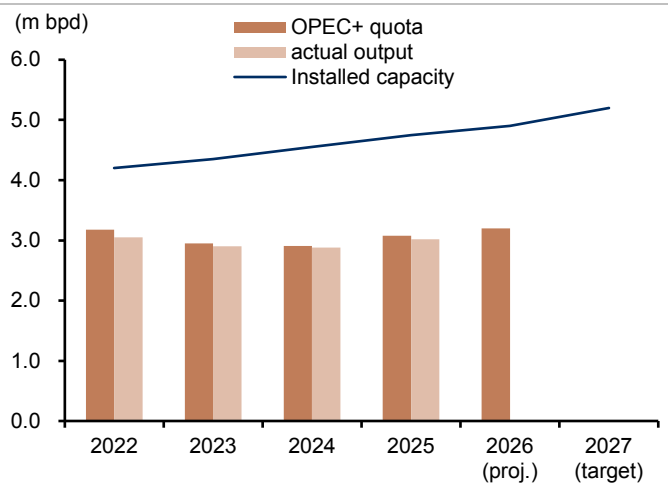
Source: Kpler

Ex 8: Total Global Crude Inventories (Land+Floating)

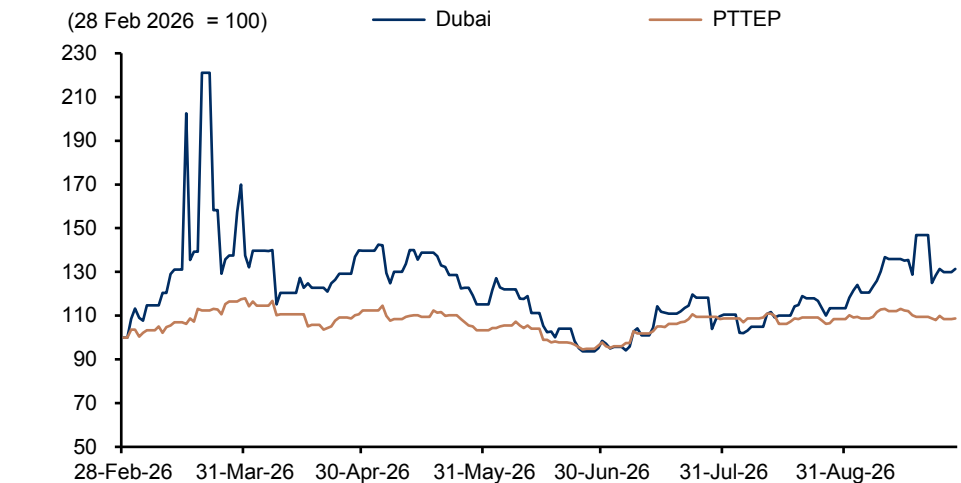
Source: Bloomberg

Ex 9: US Oil Production

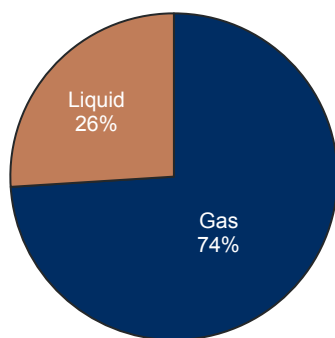
Source: EIA

Ex 10: UAE Production Vs. Capacity

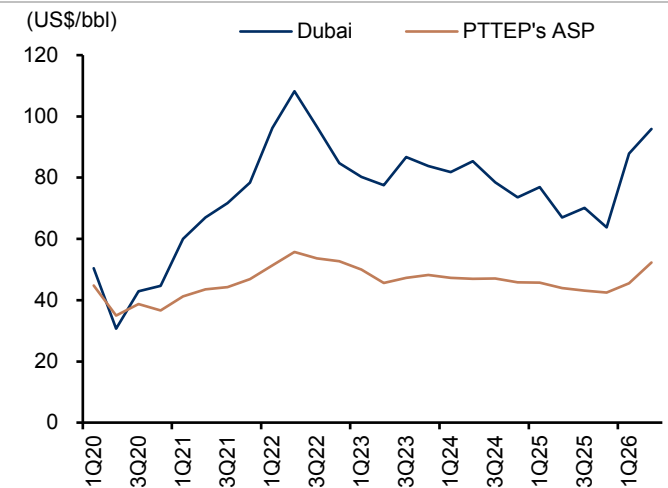
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 11: PTTEP Share Price Vs. Dubai Oil Price Since Iran War Started

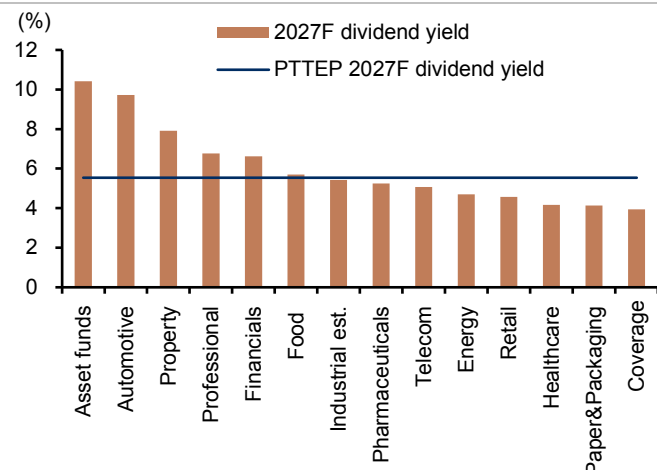
Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 12: PTTEP's Volume Mix In 2Q26

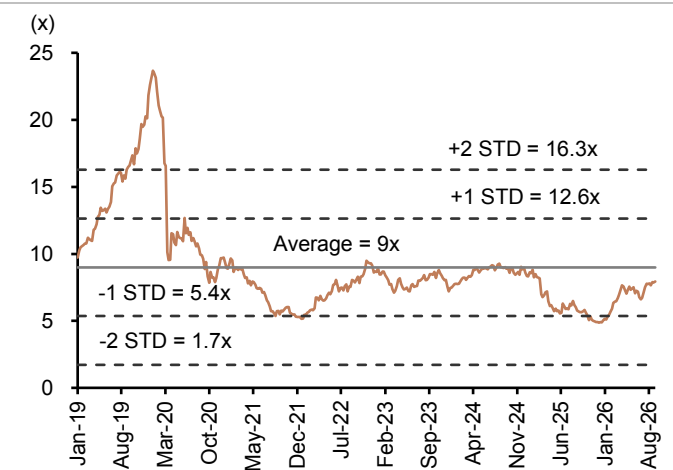
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 13: PTTEP's ASP Vs. Oil Price

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 14: Dividend Yield Comparison (2026F)

Sources: Bloomberg, ttb wealth estimates

Ex 15: PE Band

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 16: 12-month DCF-based TP Calculation, Using A Base Year Of 2027F

(Bt m)	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F	2037F	Terminal Value
EBITDA	238,763	228,507	219,510	217,078	211,542	206,116	200,799	195,590	190,484	183,589	176,913	
Free cash flow	43,301	63,762	83,699	55,140	66,155	64,539	51,726	54,186	52,495	50,053	46,569	508,022
PV of free cash flow	38,898	51,426	60,624	35,868	38,647	33,850	24,364	22,921	19,942	17,071	14,264	155,609
Risk-free rate (%)	2.5											
Market risk premium (%)	8.0											
Beta	1.4											
WACC (%)	11.4											
Terminal growth (%)	2.0											
Enterprise value	513,485											
Net debt	18,784											
Minority interest	263											
Equity value	494,439											
# of shares	3,970											
Equity value / share	125											

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 17: Comparison With Regional Peers

Company	Code	Country	EPS Growth		— PE —		— P/BV —		EV/EBITDA		Div. Yield		— ROE —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
<u>Refining & Marketing</u>														
Ampol	ALD AU	Australia	na	(48.7)	7.8	15.3	2.4	2.4	5.7	7.9	7.3	4.0	34.8	15.2
BPCL	BPCL IN	India	90.5	(67.5)	5.1	15.7	1.3	1.2	4.2	10.0	7.0	2.3	28.2	9.1
HPCL	HPCL IN	India	138.1	(93.5)	4.5	69.0	1.2	1.1	4.5	15.5	6.5	1.5	28.4	na
IOCL	IOCL IN	India	na	(56.1)	5.4	12.3	0.9	0.8	4.3	7.5	7.4	2.8	18.9	5.7
Reliance Industries	RIL IN	India	13.4	6.5	na	na	na	na	10.4	9.5	na	na	8.8	8.8
SK Energy	096770 KS	S.Korea	na	(41.3)	8.3	14.1	0.9	0.9	5.5	8.1	1.4	1.4	11.3	6.2
S-OIL	010950 KS	S.Korea	na	(21.6)	5.6	7.1	1.5	1.3	4.4	5.5	3.0	3.4	29.2	18.4
Formosa Petrochemical	6505 TT	Taiwan	na	(37.0)	11.7	18.5	1.9	1.9	6.9	10.6	6.2	5.1	16.6	9.8
Bangchak *	BCP TB	Thailand	114.1	(49.4)	2.7	5.4	0.8	0.8	2.7	3.1	15.5	5.9	32.4	14.3
IRPC Pcl *	IRPC TB	Thailand	na	(63.5)	15.5	42.5	0.8	0.8	5.7	6.7	1.1	1.1	5.4	1.9
PTT Oil And Retail *	OR TB *	Thailand	(14.6)	31.4	17.1	13.0	1.3	1.2	6.1	4.9	3.2	4.2	7.4	9.4
PTG Pcl *	PTG TB	Thailand	(27.4)	63.4	18.7	11.4	1.4	1.3	4.2	3.3	4.8	4.8	7.4	11.7
PTT Global Chemicals *	PTTGC TB	Thailand	na	(50.9)	26.2	53.4	0.7	0.7	8.5	9.4	1.0	1.0	3.1	2.2
Star Petroleum Refining *	SPRC TB	Thailand	182.9	(50.2)	4.7	9.4	1.3	1.2	3.2	5.0	10.0	5.4	30.2	13.2
Thai Oil *	TOP TB	Thailand	236.6	(63.1)	3.8	10.4	0.6	0.6	3.4	6.1	7.9	2.4	19.4	6.7
Average			91.7	(36.1)	9.8	21.3	1.2	1.2	5.3	7.5	5.9	3.2	18.8	9.5
<u>Integrated oils</u>														
PetroChina	857 HK	China	18.3	(6.1)	9.4	10.0	1.1	1.0	4.6	4.6	5.3	5.0	11.1	10.0
Sinopec	386 HK	China	15.7	11.4	12.2	11.0	0.6	0.6	5.7	5.3	5.4	6.0	5.3	5.6
Total	FP	France	61.8	(9.2)	na	na	na	na	na	na	na	na	19.2	15.3
Eni	ENI IM	Italy	77.8	(7.9)	8.7	9.5	1.4	1.3	4.6	4.9	4.8	4.8	15.9	13.1
Repsol	REP SM	Spain	127.1	(24.8)	5.5	7.3	1.1	1.0	4.0	5.0	3.7	4.0	19.2	12.6
Chevron Texaco	CVX US	USA	131.9	(14.2)	12.4	14.4	2.0	2.0	6.1	6.7	3.5	3.6	16.7	13.7
Exxon Mobil	XOM US	USA	76.1	(8.5)	13.3	14.5	2.5	2.3	7.3	7.7	2.6	2.6	19.1	16.1
Conoco Philips	COP US	USA	69.2	(10.4)	11.9	13.3	2.3	2.1	5.1	5.5	2.7	2.8	19.6	16.4
PTT Pcl *	PTT TB	Thailand	49.6	(9.7)	11.4	12.6	1.0	1.0	4.1	4.1	6.1	5.6	8.8	7.7
Average			69.7	(8.8)	10.6	11.6	1.5	1.4	5.2	5.5	4.2	4.3	15.0	12.3
<u>Exploration and Production</u>														
Santos	STO AU	Australia	80.6	14.3	16.7	14.6	1.7	1.6	5.4	4.8	4.1	5.2	10.0	10.4
Woodside	WDS AU	Australia	38.2	(0.2)	16.8	16.9	1.5	1.5	5.4	5.3	4.6	4.6	9.1	8.3
Suncor Energy	SU US	Canada	120.7	(21.9)	6.8	8.7	1.6	1.5	5.2	6.3	3.6	3.7	24.0	17.1
ONGC	ONGC IN	India	(4.6)	25.9	6.7	5.4	0.8	0.7	4.7	4.0	5.4	8.0	12.4	14.1
RIL	RIL IN	India	13.4	6.5	na	na	na	na	10.4	9.5	na	na	8.8	8.8
Apache	APA US	USA	74.0	(28.8)	6.9	9.7	2.0	1.7	3.0	3.6	2.4	2.4	29.4	16.3
Devon Energy	DVN US	USA	33.9	(5.6)	8.6	9.1	1.0	1.1	4.8	4.2	2.5	3.1	15.8	11.9
PTTEP *	PTTEP TB	Thailand	57.2	(21.4)	6.5	8.3	0.9	0.9	2.3	2.5	6.2	5.5	15.4	10.9
Average			51.7	(3.9)	9.9	10.4	1.3	1.3	5.1	5.0	4.1	4.6	15.6	12.2

Sources: Bloomberg, *ttb wealth estimates
Based on 1 October 2026 closing prices

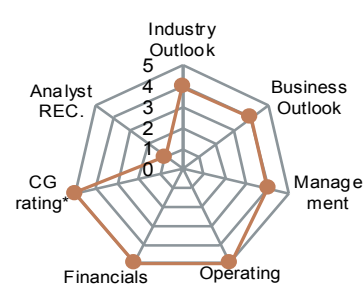
กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทต้นน้ำในการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม ซึ่งมีปริมาณการผลิต 464,000 boe ต่อวัน 70% ของการผลิตเป็นก๊าซธรรมชาติและเกือบทั้งหมดของการผลิตมาจากแหล่งในประเทศไทยและประเทศอื่นในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ บริษัทฯ มีปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วว่า 2,286 ล้าน boe และมีอายุ 10.7 ปี PTTEP เป็นบริษัทในเครือ PTT ซึ่ง PTT ถือหุ้นอยู่ 65%

Source: ttb wealth

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: ttb wealth; *CG Rating

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- มี PTT ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติ และเป็นผู้ซื้อก๊าซรายใหญ่ที่สุดของประเทศ และเป็นลูกค้ารายใหญ่สุดของ PTTEP
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของบริษัทได้ทำสัญญาซื้อขายไว้แล้ว จึงมีความเสี่ยงต่อปริมาณการผลิตต่ำ

O — Opportunity

- ยังมีแหล่งทรัพยากรในมืออีกมากที่ยังไม่ได้ดำเนินการ
- โอกาสในการลงทุนในต่างประเทศ หรือขยายไปยังธุรกิจใหม่

W — Weakness

- ปริมาณสำรองในอ่าวไทยที่เริ่มลดลง โดยปริมาณสำรองเหลือเพียง 8 ปี
- ขาดประสบการณ์และทักษะด้านเทคนิคการลงทุนในต่างประเทศ เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในต่างประเทศ

T — Threat

- การนำเข้าก๊าซ LNG ราคาถูกจากต่างประเทศ
- ความเสี่ยงจากการด้อยค่าที่อาจเกิดขึ้นกับธุรกิจต่างประเทศ
- การแข่งขันกับบริษัทอื่นในต่างประเทศในการเข้าถือครองโครงการในต่างประเทศ
- ความเสี่ยงทางการเมือง และกฎระเบียบเกี่ยวกับการให้สัมปทาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งที่กำลังจะหมดอายุ
- การจ่ายเงินมากเกินไปสำหรับการซื้อกิจการ ส่งผลให้ ROI ลดลง

CONSENSUS COMPARISON

	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	164.26	125.00	-24%
Net profit 26F (Bt m)	72,190	82,638	14%
Net profit 27F (Bt m)	69,203	69,062	0%
Consensus REC	BUY: 19	HOLD: 9	SELL: 2

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประมาณการกำไรสุทธิปี 2026-27F ของเราสูงกว่าตัวเลข Bloomberg consensus ซึ่งเรามองว่าเป็นผลจากการใช้สมมติฐานราคาน้ำมันที่สูงกว่า
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่า โดยน่าจะเป็นเพราะเรามีมุมมองต่อแนวโน้มราคาน้ำมันในระยะยาวที่เป็นลบมากกว่า

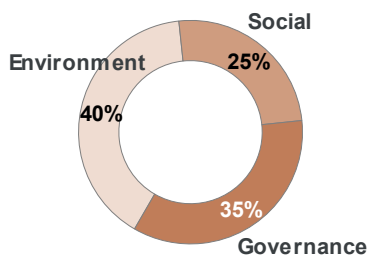
Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

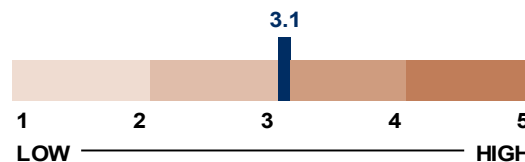
- Upside risks ต่อประมาณการของเราจากราคาน้ำมันและก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น
- ความเสี่ยงเชิงบวกต่อประมาณการของเรา น่าจะมาจากต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาด
- มีความเสี่ยงเชิงบวกจากการลงทุนใหม่ที่เพิ่มมูลค่า

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)
PTTEP	YES	AAA	-	3.13	B	65.4	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)

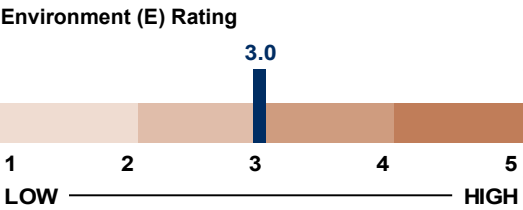
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- PTTEP ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) ของบริษัทน้ำมันแห่งชาติของไทย - PTT - ผลิตน้ำมันเทียบท่าประมาณ 510,000 บาร์เรลต่อวันในปี 2025 โดยโครงสร้างปริมาณการผลิตแบ่งเป็น ก๊าซ 70% และน้ำมัน 30% นอกจากนี้ PTTEP ยังมีการลงทุนในต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่ในมาเลเซีย ตะวันออกกลาง และแอฟริกา
- แม้ว่าการดำเนินงานของ PTTEP จะปล่อยคาร์บอนในระดับสูง แต่บริษัทยังคงได้รับคะแนน ESG ที่ดีอยู่ที่ 3.1 ซึ่งสะท้อนถึงความมุ่งมั่นด้านความยั่งยืนที่แข็งแกร่ง มีเป้าหมายการปรับปรุงที่ชัดเจน และมีแผนกลยุทธ์ในการกระจายธุรกิจไปสู่ภาคส่วนที่ไม่ใช่ E&P บริษัทกำลังมุ่งไปสู่ทิศทางนโยบายลดคาร์บอนเชิงโครงสร้าง ผ่านโครงการต่างๆ เช่น โครงการ Arthit Carbon Capture and Storage ซึ่งถือเป็นตัวเร่งสำคัญที่จะช่วยปรับปรุงคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมของบริษัทในอนาคต
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ PTTEP อยู่ในระดับพอใช้ที่ 3.0 สะท้อนถึงความมุ่งมั่นของบริษัทในการลดคาร์บอน บริษัทมีความก้าวหน้าที่ดีในการลดการปล่อยคาร์บอน และโครงการดักจับคาร์บอนของบริษัทถือเป็นตัวเร่งสำคัญที่จะช่วยปรับปรุงคะแนนด้านสิ่งแวดล้อมให้ดียิ่งขึ้นในอนาคต
- ในมุมมองของเรา ด้านสังคม (S) เป็นจุดอ่อนที่สุด โดย PTTEP ได้คะแนนปานกลางที่ 2.8 ซึ่งสะท้อนถึงความเสี่ยงสูงของธุรกิจสำรวจและผลิต (E&P) อย่างไรก็ตาม คะแนนด้านสังคมถูกชดเชยบางส่วนด้วยโครงการความปลอดภัยของพนักงานที่เข้มแข็ง การมีส่วนร่วมกับชุมชนผ่านโครงการ "Ocean for Life" ระยะเวลา 10 ปี และการสนับสนุนธุรกิจและซัพพลายเออร์ในท้องถิ่น
- ด้านธรรมาภิบาล (G) เป็นจุดแข็งที่สุดของ PTTEP โดยได้คะแนนดีที่ 3.6 บริษัทได้รับประโยชน์จากคณะกรรมการอิสระที่มีโครงสร้างชัดเจน และการบริหารการเงินที่มีวินัย

Despite its high-emission E&P business model, we assign PTTEP a decent E score of 3.0 to reflect counterfactors such as its decarbonization policy and the company’s clear progress and targets for reducing emissions. We expect the score to improve in the future as the use of carbon capture and storage (CCS) in its projects increases.

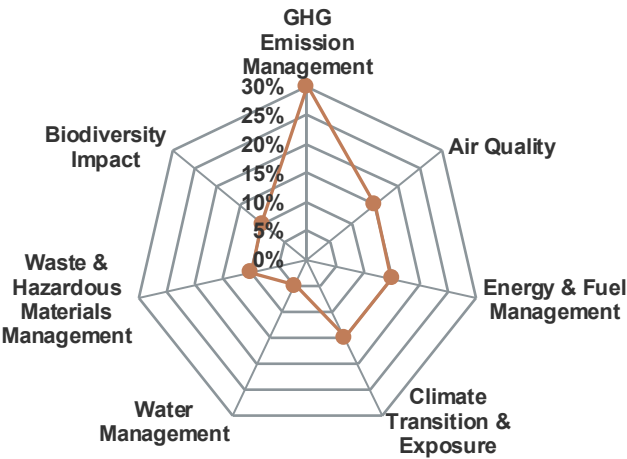


ENVIRONMENT

Our Comments

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

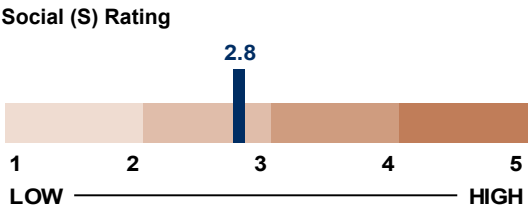
SCALE WEIGHTING



- PTTEP’s good (E) score of 3.0 reflects a decent environmental risk profile despite its carbon-intensive E&P business. PTTEP also has a lower carbon intensity than many E&P companies, owing to its higher gas output mix (70% of total production). Gas production emits less carbon than oil.
- PTTEP has set clear decarbonization targets, including net-zero emissions by 2050 and a 30% reduction in GHG intensity by 2030 from the 2020 baseline.
- In 2024, PTTEP achieved meaningful progress in reducing its environmental impact. Accumulated GHG emissions fell by 4.08m tonnes of CO₂ equivalent compared to 2020, and GHG intensity declined by 21.2%. These reductions were driven by improvements in energy efficiency and hydrocarbon recovery processes.
- PTTEP is also exploring non-E&P investments to diversify its portfolio and reduce its overall carbon footprint. This includes artificial intelligence and robotics technologies, carbon capture and storage (CCS), renewable energy, and hydrogen to support a sustainable transition towards future energy demands.
- PTTEP is advancing the Arthit CCS project, Thailand’s first full-scale CCS development at the Arthit gas field, targeting ~1 mtCO₂/year by around 2028. The project is designated as a flagship initiative under Thailand’s Nationally Determined Contribution (NDC) Action Plan 2021-2030, strengthening offshore storage capability and regulatory readiness, and laying the foundation for a broader CCS scale-up, including the proposed Eastern Thailand CCS Hub.
- The company also advanced eight new emission reduction projects in 2024, such as membrane replacement at Arthit, fuel gas optimization at Yadana, and low-BTU flare installation at G2/61, collectively cutting about 124,000 tonnes of CO₂ equivalent.

Sources: ttb wealth, Company data

PTTEP’s S score is moderate at 2.8, reflecting the high-risk nature of the E&P business, which exposes the company to safety, environmental, and community challenges. Despite this, strong safety programs and social initiatives help reduce these risks.



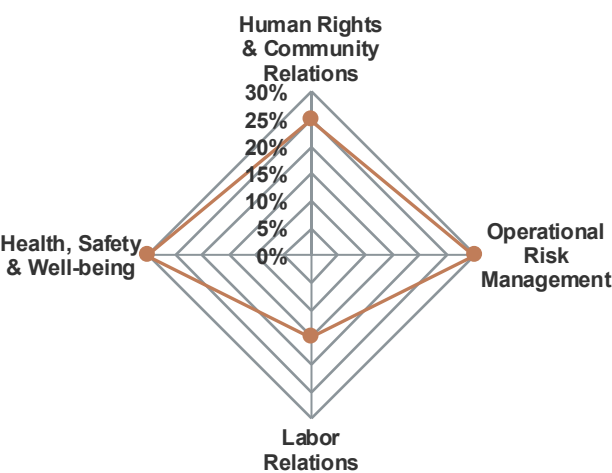
SOCIAL

Our Comments

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

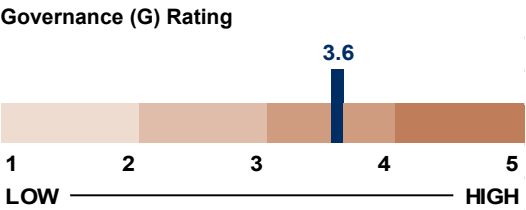
- PTTEP’s social score is moderate at 2.8, mainly due to the inherently high-risk nature of the E&P business, which exposes the company to safety, environmental, and community risks. This is partially offset by strong workforce safety programs and proactive community engagement.
- The company maintains low injury rates, with a lost-time injury frequency rate of 0.24 per 1m man-hours worked and an oil and chemical spill rate of 0.15 tonnes per 1m tonnes of production, supported by comprehensive health, safety, and environment programs across its domestic and international operations.
- Although past incidents, including the 2009 Montara oil spill, underscore operational risks, PTTEP has since strengthened its emergency response and risk management systems, successfully preventing any major oil spills of a similar scale.
- PTTEP actively supports local suppliers to drive innovation, improve processes, and enhance safety, generating jobs and income while strengthening community relationships. In 2024, spending on local businesses exceeded US\$2,191m, up around 20% from 2023.
- Since 2019, PTTEP has applied green supply chain management, focusing on eco-friendly procurement, fuel efficiency, and energy conservation to reduce greenhouse gas emissions. In 2024, green supply chain spending reached US\$1,177m, up 23% from 2023.
- PTTEP has launched a 10-year social development project under its "Ocean for Life" strategy (2020-30) to restore marine biodiversity, support sustainable fisheries, and boost community livelihoods in Thailand.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

PTTEP’s S score is moderate at 2.8, reflecting the high-risk nature of the E&P business, which exposes the company to safety, environmental, and community challenges. Despite this, strong safety programs and social initiatives help reduce these risks.



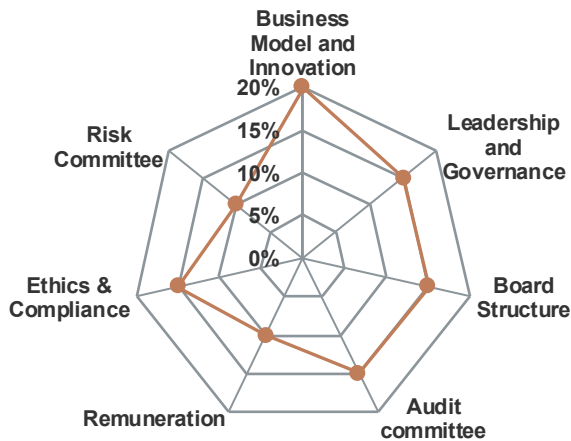
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

- We assign PTTEP a good G score of 3.6, reflecting a robust board structure, disciplined financial management, and effective risk oversight.
- The company is committed to zero incidents, zero fraud, and full regulatory compliance, while raising its governance, risk, and compliance (GRC) maturity to level 4+, ensuring responsible and transparent operations.
- The company’s board is chaired by an independent director, with nearly two-thirds of board members also being independent, which we see as the ideal ratio.
- In terms of business risk, PTTEP has adopted a more conservative investment strategy than in the past, concentrating on countries where it has operational experience or near-producing assets, which we view as a positive factor for its governance profile.
- Financially, PTTEP maintains a net cash position with strong cash flow generation. While it has a high customer concentration, primarily selling gas to its parent PTT (Thailand’s sole gas buyer), pricing remains market-based and linked to oil prices, mitigating risks.
- For long-term sustainability, PTTEP faces the challenge of domestic resource depletion. To address this, the company is diversifying into non-E&P businesses, including AI and robotics ventures and renewable power projects, as part of its strategic shift toward a more sustainable future.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	312,310	281,449	351,460	340,200	335,239
Cost of sales	162,773	161,706	177,676	194,657	201,513
Gross profit	149,537	119,743	173,785	145,543	133,726
% gross margin	47.9%	42.5%	49.4%	42.8%	39.9%
Selling & administration expenses	18,115	20,222	21,798	23,134	24,632
Operating profit	131,422	99,520	151,986	122,409	109,094
% operating margin	42.1%	35.4%	43.2%	36.0%	32.5%
Depreciation & amortization	95,039	95,194	102,437	116,354	119,412
EBITDA	226,462	194,714	254,424	238,763	228,507
% EBITDA margin	72.5%	69.2%	72.4%	70.2%	68.2%
Non-operating income	14,520	11,184	9,645	9,627	9,610
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(11,813)	(13,065)	(7,502)	(7,769)	(4,507)
Pre-tax profit	134,130	97,639	154,129	124,267	114,198
Income tax	57,214	43,850	67,613	56,505	51,974
After-tax profit	76,915	53,789	86,516	67,762	62,224
% net margin	24.6%	19.1%	24.6%	19.9%	18.6%
Shares in affiliates' Earnings	1,317	2,045	1,301	1,301	1,301
Minority interests	7	17	0	0	0
Extraordinary items	585	4,422	(5,179)	0	0
NET PROFIT	78,824	60,273	82,638	69,062	63,524
Normalized profit	78,239	55,851	87,817	69,062	63,524
EPS (Bt)	19.86	15.18	20.82	17.40	16.00
Normalized EPS (Bt)	19.71	14.07	22.12	17.40	16.00

2026F looks set to be the peak year for earnings

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	222,131	156,075	172,652	172,494	172,345
Cash & cash equivalent	143,741	76,923	76,923	76,923	76,923
Account receivables	43,270	44,492	55,560	53,780	52,996
Inventories	22,759	20,751	22,800	24,979	25,859
Others	12,361	13,908	17,368	16,812	16,566
Investments & loans	31,145	48,502	65,859	83,217	100,574
Net fixed assets	490,484	511,450	541,211	559,232	545,598
Other assets	221,541	217,910	264,855	260,490	260,102
Total assets	965,301	933,937	1,044,577	1,075,433	1,078,619
LIABILITIES:					
Current liabilities:	105,502	113,987	120,512	127,436	131,638
Account payables	61,089	66,918	73,527	80,554	83,391
Bank overdraft & ST loans	5,236	5,638	0	0	0
Current LT debt	0	0	2,871	2,668	2,264
Others current liabilities	39,176	41,431	44,113	44,213	45,983
Total LT debt	95,009	83,098	92,836	86,272	54,327
Others LT liabilities	228,915	217,284	213,215	208,393	207,061
Total liabilities	429,425	414,369	426,562	422,100	393,026
Minority interest	281	263	263	263	263
Preferred shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	19,137	(20,170)	30,873	30,873	30,873
Retained earnings	407,071	430,087	477,491	512,809	545,069
Shareholders' equity	535,595	519,305	617,752	653,070	685,330
Liabilities & equity	965,301	933,937	1,044,577	1,075,433	1,078,619

PTTEP generates strong cash flows, which lead to a robust balance sheet

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	134,130	97,639	154,129	124,267	114,198
Tax paid	(52,892)	(49,931)	(61,353)	(58,395)	(51,667)
Depreciation & amortization	95,039	95,194	102,437	116,354	119,412
Chg In working capital	28,803	6,615	(6,508)	6,628	2,742
Chg In other CA & CL / minorities	(1,254)	15,261	(5,736)	3,846	3,008
Cash flow from operations	203,827	164,778	182,969	192,700	187,693
Capex	(145,253)	(116,159)	(132,198)	(134,374)	(105,779)
Right of use	(1,597)	(2,744)	(2,744)	(2,744)	(2,744)
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	(21,362)	(17,357)	(17,357)	(17,357)	(17,357)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	4,747	(8,906)	(53,047)	2,287	1,800
Cash flow from investments	(163,465)	(145,167)	(205,346)	(152,189)	(124,080)
Debt financing	1,548	(9,866)	6,568	(6,767)	(32,349)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(38,704)	(36,622)	(35,234)	(33,745)	(31,264)
Warrants & other surplus	(3,852)	(39,941)	51,043	0	0
Cash flow from financing	(41,008)	(86,429)	22,378	(40,512)	(63,613)
Free cash flow	40,362	19,611	(22,378)	40,512	63,613

PTTEP continues to generate high cash flows from operations

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	7.3	10.3	6.5	8.3	9.0
Normalized PE - at target price (x)	6.3	8.9	5.7	7.2	7.8
PE (x)	7.3	9.5	6.9	8.3	9.0
PE - at target price (x)	6.3	8.2	6.0	7.2	7.8
EV/EBITDA (x)	2.3	3.0	2.3	2.5	2.4
EV/EBITDA - at target price (x)	2.0	2.6	2.0	2.1	2.1
P/BV (x)	1.1	1.1	0.9	0.9	0.8
P/BV - at target price (x)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7
P/CFO (x)	2.8	3.5	3.1	3.0	3.1
Price/sales (x)	1.8	2.0	1.6	1.7	1.7
Dividend yield (%)	6.7	6.1	6.2	5.5	5.4
FCF Yield (%)	7.0	3.4	(3.9)	7.1	11.1
(Bt)					
Normalized EPS	19.71	14.07	22.12	17.40	16.00
EPS	19.86	15.18	20.82	17.40	16.00
DPS	9.63	8.75	9.00	8.00	7.75
BV/share	134.91	130.81	155.61	164.50	172.63
CFO/share	51.34	41.51	46.09	48.54	47.28
FCF/share	10.17	4.94	(5.64)	10.20	16.02

Unattractive dividend yield

Sources: Company data, ttb wealth estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	3.9	(9.9)	24.9	(3.2)	(1.5)
Net profit (%)	2.8	(23.5)	37.1	(16.4)	(8.0)
EPS (%)	2.8	(23.5)	37.1	(16.4)	(8.0)
Normalized profit (%)	(0.5)	(28.6)	57.2	(21.4)	(8.0)
Normalized EPS (%)	(0.5)	(28.6)	57.2	(21.4)	(8.0)
Dividend payout ratio (%)	48.5	57.6	43.2	46.0	48.4
Operating performance					
Gross margin (%)	47.9	42.5	49.4	42.8	39.9
Operating margin (%)	42.1	35.4	43.2	36.0	32.5
EBITDA margin (%)	72.5	69.2	72.4	70.2	68.2
Net margin (%)	24.6	19.1	24.6	19.9	18.6
D/E (incl. minor) (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Net D/E (incl. minor) (x)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage - EBIT (x)	11.1	7.6	20.3	15.8	24.2
Interest coverage - EBITDA (x)	19.2	14.9	33.9	30.7	50.7
ROA - using norm profit (%)	8.4	5.9	8.9	6.5	5.9
ROE - using norm profit (%)	15.1	10.6	15.4	10.9	9.5
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	14.9	10.2	15.2	10.7	9.3
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
- operating margin (%)	46.7	39.3	46.0	38.8	35.4
- leverage (x)	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6
- interest burden (%)	91.9	88.2	95.4	94.1	96.2
- tax burden (%)	57.3	55.1	56.1	54.5	54.5
WACC (%)	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
ROIC (%)	16.6	11.1	16.1	10.5	8.9
NOPAT (Bt m)	75,363	54,825	85,314	66,748	59,443
invested capital (Bt m)	492,099	531,118	636,536	665,087	664,998

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*Declining ROE as
profit trends lower*

ESG Information - Third Party Terms

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

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 tracks 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	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: 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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ 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 แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรองรับ 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)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPPTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

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

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า 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

ภัทรวลลีย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, 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

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

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 ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดาพร

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