

# ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
Reuters

PTTEP TB  
PTTEP.BK

## 4Q62: กำไรแข็งแกร่งตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q62 ของ PTTEP ที่ 1.16 หมื่นลบ. (2.69 บาท/หุ้น, หลังจากหักค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยของหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น) เป็นไปตามคาด กำไรจากการดำเนินงานปกติเติบโต 34% YoY และ 25% QoQ เพราะปริมาณการขายเพิ่มขึ้น (+23% YoY, +12% QoQ) ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ย (ASP) ขยับขึ้น 1% YoY และ 5% QoQ กำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2562 เติบโต 19% YoY ซึ่งก็ได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ ASP แทบไม่เปลี่ยนแปลง กำไรสุทธิปี 2562 เพิ่มขึ้นถึง 35% YoY เพราะได้อานิสงส์จากเงินบาทแข็งค่า ซึ่งช่วยชดเชยขาดทุนจากสัญญาประกันความเสี่ยง ผู้บริหารมองว่าต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้นในปี 2563 แต่จะได้รับการชดเชยจากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้นจากสินทรัพย์ใหม่ในมาเลเซีย ซึ่งหมายความว่าบริษัทน่าจะสามารถรักษา EBITDA margin ในระดับ >70% เอาไว้ได้ เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของ PTTEP ไว้ที่ 164 บาท ซึ่งมี upside 30% จากราคาหุ้นปัจจุบัน แนะนำ "ซื้อ" นอกจากนี้บริษัทยังประกาศจ่ายปันผลงวดสุดท้ายของปี 2562 จำนวน 3.75 บาท/หุ้น (XD 13 ก.พ.) ด้วย สะท้อนอัตราการจ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2562 ที่ 49%

ปริมาณการขายเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ ปริมาณการขายทำสถิติสูงสุดที่ 395kBOED ใน 4Q62 (+23% YoY, +12% QoQ) สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย โดยได้รับปัจจัยหนุนจากสินทรัพย์ดำเนินงานที่เข้ามาใหม่ในมาเลเซีย และสินทรัพย์หลายโครงการภายใต้ Partex ปริมาณการขายในปี 2562 ก็เพิ่มขึ้น 15% YoY แต่เพิ่มขึ้น 7% YoY ถ้าตัดผลกระทบของสินทรัพย์ที่เข้ามาออกไป ASP เพิ่มขึ้น 1% YoY สู่ US\$48.28/BOE ใน 4Q62 และ US\$47.24/BOE ในปี 2562 โดยเกิดจากราคาก๊าซที่สูงขึ้นซึ่งช่วยชดเชยราคาน้ำมันที่ลดลง

ต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นจาก OPEX ของสินทรัพย์ที่เข้ามาและกิจกรรมการสำรวจที่เพิ่มขึ้น ต้นทุนต่อหน่วยใน 4Q62 เพิ่มขึ้น QoQ ตามคาดจากการปรับปรุงตามปกติใน 4Q ต้นทุนตามปกติต่อหน่วยเป็นไปตามคาดที่ US\$31-32/BOE ค่าใช้จ่ายในการสำรวจลดลงใน 4Q62 แต่สำหรับปี 2562 ค่าใช้จ่ายในการสำรวจผลักดันให้ต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ของ PTTEP ที่มุ่งเน้นกิจกรรมการสำรวจเพื่อเพิ่มปริมาณสำรองปิโตรเลียม นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ใหม่ในมาเลเซียก็เป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ต้นทุนต่อหน่วยโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ว่า จะได้รับการชดเชยจากราคาผลิตภัณฑ์ที่สูงขึ้น

ปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว ปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วของ PTTEP เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดสู่ 1,140 ล้าน BOE ณ สิ้นปี 2562 ส่งผลให้มีอัตราส่วนของปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วต่ออัตราการผลิตที่ 7.5 ปี และ replacement ratio ที่ 1.53 เท่า ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญได้แก่ สินทรัพย์ใหม่ในมาเลเซีย, ปริมาณสำรองปิโตรเลียมส่วนหนึ่งของโครงการเอราวัณและบงกช หลังจากบริษัทชนะการประมูล, Partex และโครงการอื่นๆ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา แต่ประกาศตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ไปเรียบร้อยแล้วอย่างโครงการโรมซิมบิก และโครงการ Algeria HBR PTTEP ประสบความสำเร็จในการเพิ่มปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้วเพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน บริษัทตั้งเป้าเพิ่มอายุปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้วสู่อย่างน้อย 8 ปี

แนวโน้มต้นทุนต่อหน่วยและราคาก๊าซสำหรับปี 2563 ต้นทุนต่อหน่วยของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นจาก US\$31.7/BOE ในปี 2562 สู่ US\$32/BOE ในปี 1Q63 และปี 2563 โดยเกิดจากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นของสินทรัพย์ใหม่ในมาเลเซีย หลักๆ เป็นการผลิตน้ำมันในแหล่งน้ำลึก แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ US\$33.84/BOE ใน 4Q62 ซึ่งสูงตามฤดูกาลจากการปรับปรุงช่วงสิ้นปี ต้นทุนที่สูงขึ้นจะได้รับการชดเชยจาก ASP ที่สูงขึ้นของสินทรัพย์ดังกล่าว โดยเกิดจากน้ำมันที่มีคุณภาพสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาก๊าซสำหรับปี 2563 มีแนวโน้มที่จะลดลงจาก US\$6.92/mmbtu ในปี 2562 สู่ US\$6.4/mmbtu ในปี 2563 โดยจะเห็นได้ชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่ 2Q63 เป็นต้นไป

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 164 บาท เราปรับปรุงโมเดลทางการเงินที่เราทำไว้สำหรับ PTTEP เล็กน้อยเพื่อสะท้อนผลประกอบการปี 2562 และแนวโน้มสำหรับปี 2563 แต่ผลกระทบต่อประมาณการกำไรของเราและ valuation มีน้อยมาก เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราไว้ที่ 164 บาท/หุ้น โดยอิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ US\$62/bbl ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) ผลกระทบจากการโอนกลับสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	171,809	191,053	202,695	209,464	232,408
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	145,315	148,875	164,249
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	45,028	45,240	48,834
Reported profit	(Btmn)	36,206	48,803	45,028	45,240	48,834
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	11.34	11.40	12.30
DPS	(Bt)	5.00	6.00	5.93	5.93	6.15
P/E, core	(x)	13.8	10.2	11.1	11.1	10.2
EPS growth, core	(%)	(5.5)	34.6	(7.8)	0.5	7.9
P/BV, core	(x)	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
ROE	(%)	9.5	13.1	12.2	11.6	11.8
Dividend yield	(%)	4.0	4.8	4.7	4.7	4.9
FCF yield	(x)	(0.2)	21.9	(0.2)	3.3	3.8
EV/EBIT	(x)	8.4	6.2	6.7	6.7	6.8
EBIT growth, core	(%)	44.1	30.5	13.6	0.3	0.2
EV/CE	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
ROCE	(%)	8.8	8.0	8.9	8.4	8.1
EV/EBITDA	(x)	3.3	3.7	3.6	3.5	3.2
EBITDA growth	(%)	(1.4)	18.2	9.6	4.2	2.5

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



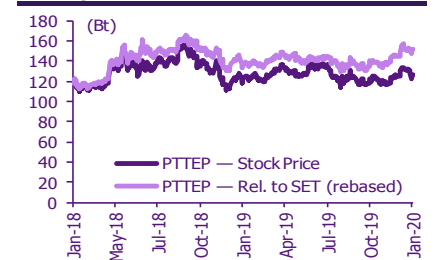
## ซื้อ

### Stock data

Last close (Jan 30) (Bt)	126.00
12-m target price (Bt)	164.00
Upside (Downside) to TP (%)	30.16
Mkt cap (Btbn)	500.22
Mkt cap (US\$mn)	16,076

Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	3.09
Sector % SET	23.50
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	138.5 / 114
Avg. daily 6m (US\$mn)	44.47
Foreign limit / actual (%)	40 / 11
Free float (%)	34.7
Dividend policy (%)	≤ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.2	4.6	2.4
Relative to SET	4.9	9.9	10.4

Source: SET, SCBS Investment Research

### Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	164.00
12-month dividend	(Bt)	5.93
Capital gain	(%)	30.16
Dividend yield	(%)	4.71
Total return	(%)	34.87

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์  
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.thanawattano@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total revenue	(Btmn)	184,411	150,217	147,725	171,809	191,053	202,695	209,464	232,408
Cost of goods sold	(Btmn)	136,518	108,964	91,374	97,350	106,881	115,844	121,320	137,342
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>47,893</b>	<b>41,253</b>	<b>56,351</b>	<b>74,459</b>	<b>84,172</b>	<b>86,852</b>	<b>88,144</b>	<b>95,066</b>
SG&A	(Btmn)	9,584	7,895	8,459	9,405	11,870	11,263	11,906	13,410
Other income	(Btmn)	2,641	2,528	3,827	4,338	4,405	1,368	841	745
Interest expense	(Btmn)	8,582	8,274	7,676	7,707	7,291	8,083	7,898	7,713
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>32,368</b>	<b>27,612</b>	<b>44,042</b>	<b>59,799</b>	<b>69,415</b>	<b>68,874</b>	<b>69,181</b>	<b>74,689</b>
Corporate tax	(Btmn)	17,085	10,040	5,987	23,764	20,952	24,246	24,360	26,295
Equity a/c profits	(Btmn)	311	301	329	256	380	399	419	440
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,593</b>	<b>17,873</b>	<b>38,384</b>	<b>36,291</b>	<b>48,844</b>	<b>45,028</b>	<b>45,240</b>	<b>48,834</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(47,184)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(31,590)</b>	<b>12,860</b>	<b>20,579</b>	<b>36,206</b>	<b>48,803</b>	<b>45,028</b>	<b>45,240</b>	<b>48,834</b>
EBITDA	(Btmn)	133,771	109,254	107,702	127,315	139,517	145,315	148,875	164,249
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.93</b>	<b>4.50</b>	<b>9.67</b>	<b>9.14</b>	<b>12.30</b>	<b>11.34</b>	<b>11.40</b>	<b>12.30</b>
Net EPS	(Bt)	(7.96)	3.24	5.18	9.12	12.29	11.34	11.40	12.30
DPS	(Bt)	3.00	3.25	4.25	5.00	6.00	5.93	5.93	6.15

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total current assets	(Btmn)	169,642	185,973	188,400	186,783	142,125	138,753	130,570	131,164
Total fixed assets	(Btmn)	539,222	490,917	439,721	445,473	527,339	541,358	563,239	585,346
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>708,864</b>	<b>676,890</b>	<b>628,121</b>	<b>632,256</b>	<b>669,464</b>	<b>680,111</b>	<b>693,808</b>	<b>716,509</b>
Total loans	(Btmn)	108,455	101,459	81,946	49,932	103,230	103,230	98,230	98,230
Total current liabilities	(Btmn)	50,804	39,443	52,330	80,663	61,841	68,649	63,902	64,583
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,248	229,463	199,416	162,020	250,564	232,922	229,672	227,272
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>300,053</b>	<b>268,906</b>	<b>251,747</b>	<b>242,683</b>	<b>312,405</b>	<b>301,571</b>	<b>293,574</b>	<b>291,856</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>408,811</b>	<b>407,984</b>	<b>376,375</b>	<b>389,573</b>	<b>357,059</b>	<b>378,540</b>	<b>400,235</b>	<b>424,653</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>102.98</b>	<b>102.77</b>	<b>94.81</b>	<b>98.13</b>	<b>89.94</b>	<b>95.35</b>	<b>100.82</b>	<b>106.97</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Core Profit	(Btmn)	15,593	17,873	38,384	36,291	48,844	45,028	45,240	48,834
Depreciation and amortization	(Btmn)	92,822	73,368	55,983	59,809	62,811	68,358	71,796	81,847
Operating cash flow	(Btmn)	108,393	80,188	85,357	105,704	102,878	98,904	112,631	124,511
Investing cash flow	(Btmn)	(73,029)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(82,377)	(93,677)	(103,954)
Financing cash flow	(Btmn)	(56,821)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(23,546)	(28,546)	(24,415)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(21,457)</b>	<b>(35,023)</b>	<b>(23,657)</b>	<b>53,774</b>	<b>(18,072)</b>	<b>(7,018)</b>	<b>(9,592)</b>	<b>(3,859)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Gross margin	(%)	26.0	27.5	38.1	43.3	44.1	42.8	42.1	40.9
Operating margin	(%)	20.8	22.2	32.4	37.9	37.8	37.3	36.4	35.1
EBITDA margin	(%)	72.5	72.7	72.9	74.1	73.0	71.7	71.1	70.7
EBIT margin	(%)	22.2	23.9	35.0	39.3	40.1	38.0	36.8	35.5
Net profit margin	(%)	(17.1)	8.6	13.9	21.1	25.5	22.2	21.6	21.0
ROE	(%)	3.8	4.4	9.8	9.5	13.1	12.2	11.6	11.8
ROA	(%)	2.1	2.6	5.9	5.8	7.5	6.7	6.6	6.9
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	18.0	18.9	21.3
Debt service coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	11.1	18.9	21.3
Payout Ratio	(%)	(37.7)	100.3	82.0	54.8	48.8	52.3	52.0	50.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales volume	(kBOED)	322	320	299	306	351	376	391	437
- Liquid product	(% of total)	30.4	30.7	30.1	28.1	29.0	33.0	31.0	33.0
- Gas product	(% of total)	69.6	69.3	69.9	71.9	71.0	67.0	69.0	67.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	51.2	41.3	53.1	69.7	63.5	62.0	62.0	62.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	45.3	35.9	39.2	46.7	47.2	46.9	46.6	46.3
CAPEX	(US\$m)	1,740	998	1,331	1,081	1,197	2,647	3,011	3,342

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Total revenue	(Btmn)	37,343	42,115	45,088	47,263	42,860	47,495	46,805	53,893
Cost of goods sold	(Btmn)	20,681	24,082	26,469	26,119	22,923	25,280	27,264	31,414
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>16,663</b>	<b>18,033</b>	<b>18,619</b>	<b>21,144</b>	<b>19,937</b>	<b>22,215</b>	<b>19,541</b>	<b>22,479</b>
SG&A	(Btmn)	1,814	1,862	2,297	3,431	2,049	2,931	2,885	4,006
Other income	(Btmn)	967	917	1,003	1,451	1,256	1,361	864	924
Interest expense	(Btmn)	1,799	1,822	1,893	2,193	1,804	1,760	1,837	1,890
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,018</b>	<b>15,265</b>	<b>15,432</b>	<b>15,084</b>	<b>17,340</b>	<b>18,885</b>	<b>15,684</b>	<b>17,507</b>
Corporate tax	(Btmn)	112	10,534	3,483	9,636	3,377	5,889	5,961	5,725
Equity a/c profits	(Btmn)	66	60	75	56	86	79	25	191
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,971</b>	<b>4,792</b>	<b>12,024</b>	<b>5,504</b>	<b>14,049</b>	<b>13,075</b>	<b>9,748</b>	<b>11,972</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(591)	(1,202)	(1,623)	3,330	(1,570)	609	1,271	(352)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,381</b>	<b>3,590</b>	<b>10,401</b>	<b>8,834</b>	<b>12,479</b>	<b>13,684</b>	<b>11,019</b>	<b>11,620</b>
EBITDA	(Btmn)	28,683	31,763	33,691	33,179	33,668	35,714	33,239	36,896
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.52</b>	<b>1.21</b>	<b>3.03</b>	<b>1.39</b>	<b>3.54</b>	<b>3.29</b>	<b>2.46</b>	<b>3.02</b>
Net EPS	(Bt)	3.37	0.90	2.62	2.23	3.14	3.45	2.78	2.93

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Total current assets	(Btmn)	194,738	158,971	164,567	186,783	203,619	158,643	112,682	142,125
Total fixed assets	(Btmn)	421,924	484,575	457,957	445,473	437,387	418,573	494,180	527,339
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>616,662</b>	<b>643,546</b>	<b>622,525</b>	<b>632,256</b>	<b>641,007</b>	<b>577,216</b>	<b>606,862</b>	<b>669,464</b>
Total loans	(Btmn)	89,518	74,696	63,087	63,140	62,384	62,900	67,214	103,781
Total current liabilities	(Btmn)	52,139	75,527	72,412	80,663	97,817	40,032	49,603	61,841
Total long-term liabilities	(Btmn)	191,952	180,661	168,457	162,020	161,602	171,422	191,362	250,564
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>244,091</b>	<b>256,188</b>	<b>240,869</b>	<b>242,683</b>	<b>259,419</b>	<b>211,454</b>	<b>240,965</b>	<b>312,405</b>
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>372,571</b>	<b>387,358</b>	<b>381,656</b>	<b>389,573</b>	<b>381,588</b>	<b>365,762</b>	<b>365,897</b>	<b>357,059</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>93.85</b>	<b>97.57</b>	<b>96.14</b>	<b>98.13</b>	<b>96.12</b>	<b>92.13</b>	<b>92.17</b>	<b>89.94</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Core Profit	(Btmn)	13,971	4,792	12,024	5,504	14,049	13,075	9,748	11,972
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,866	14,675	16,366	15,901	14,524	15,070	15,718	17,499
Operating cash flow	(Btmn)	30,181	9,289	33,225	33,009	27,890	12,944	29,597	32,447
Investing cash flow	(Btmn)	30,376	(6,226)	(123)	(20,272)	(12,009)	(1,826)	(67,767)	(22,167)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,474)	(31,554)	(18,200)	(2,458)	(438)	(28,882)	(9,391)	21,529
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>57,083</b>	<b>(28,492)</b>	<b>14,903</b>	<b>10,280</b>	<b>15,443</b>	<b>(17,764)</b>	<b>(47,560)</b>	<b>31,809</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Gross margin	(%)	44.6	42.8	41.3	44.7	46.5	46.8	41.7	41.7
Operating margin	(%)	39.8	38.4	36.2	37.5	41.7	40.6	35.6	34.3
EBITDA margin	(%)	76.8	75.4	74.7	70.2	78.6	75.2	71.0	68.5
EBIT margin	(%)	43.2	41.4	39.3	37.3	45.6	44.5	38.2	36.5
Net profit margin	(%)	35.8	8.5	23.1	18.7	29.1	28.8	23.5	21.6
ROE	(%)	14.9	5.0	12.5	5.7	14.6	14.0	10.7	13.2
ROA	(%)	9.0	3.0	7.6	3.5	8.8	8.6	6.6	7.5
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	15.9	17.4	17.8	15.1	18.7	20.3	18.1	19.5
Debt service coverage	(x)	6.6	4.1	6.5	6.0	6.6	20.3	16.8	18.2

### Main Assumptions

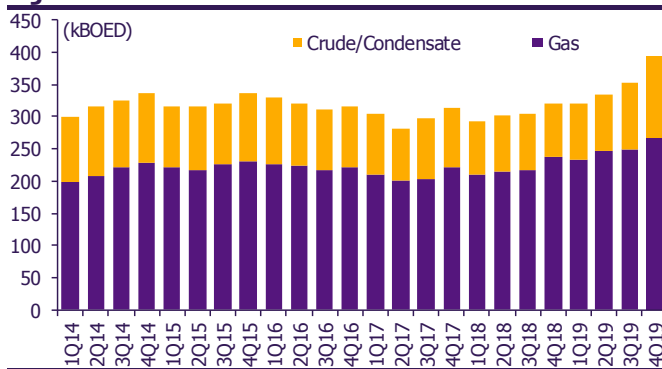
FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Sales volume	(kBOED)	293	303	305	321	319	335	353	395
- Liquid product	(% of total)	28.4	29.5	28.8	25.9	27.2	26.3	29.6	32.6
- Gas product	(% of total)	71.6	70.5	71.2	74.1	72.8	73.7	70.4	67.4
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	64.0	72.1	74.2	68.3	63.1	67.3	61.3	62.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	44.0	46.9	47.7	47.8	46.2	48.3	46.0	48.3

**Figure 1: PTTEP – 4Q19 earnings review**

	4Q18	3Q19	4Q19	YoY%	QoQ%	2018	2019	YoY%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	47,263	46,805	53,893	14.0	15.1	171,809	191,053	11.2
Gross profit	21,144	19,541	22,479	6.3	15.0	74,459	84,172	13.0
EBITDA	33,179	33,239	36,896	11.2	11.0	127,315	139,517	9.6
Core profit	5,504	9,748	11,972	117.5	22.8	36,291	48,844	34.6
<b>Net Profit</b>	<b>8,834</b>	<b>11,019</b>	<b>11,620</b>	<b>31.5</b>	<b>5.5</b>	<b>36,206</b>	<b>48,803</b>	<b>34.8</b>
EPS (Bt)	2.23	2.78	2.93	31.5	5.5	9.12	12.29	34.8
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	632,256	606,862	669,464	5.9	10.3	632,256	669,464	5.9
Total liabilities	242,683	240,965	312,405	28.7	29.6	242,683	312,405	28.7
Total equity	389,573	365,897	357,059	(8.3)	(2.4)	389,573	357,059	(8.3)
BVPS (Bt)	98.13	92.17	89.94	(8.3)	(2.4)	98.13	89.94	(8.3)
<b>Financial ratio</b>								
Gross margin (%)	44.7	41.7	41.7	(3.0)	(0.0)	43.3	44.1	0.7
EBITDA margin (%)	70.2	71.0	68.5	(1.7)	(2.6)	74.1	73.0	(1.1)
Net profit margin (%)	18.7	23.5	21.6	2.9	(2.0)	21.1	25.5	4.5
ROA (%)	3.5	6.6	7.5	4.0	0.9	5.7	7.5	1.8
ROE (%)	5.7	10.7	13.2	7.5	2.6	9.5	13.1	3.6
D/E (X)	0.6	0.7	0.9	25.2	21.6	0.6	0.9	25.2

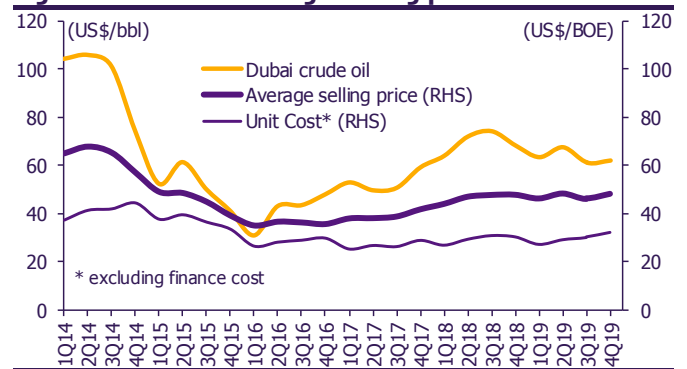
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 2: PTTEP – sales volume**



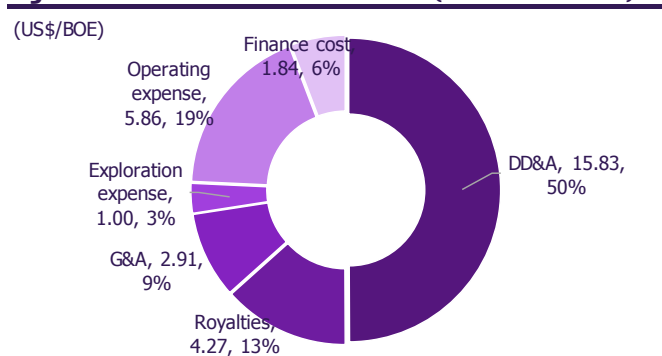
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 3: PTTEP – average selling price vs. unit cost**



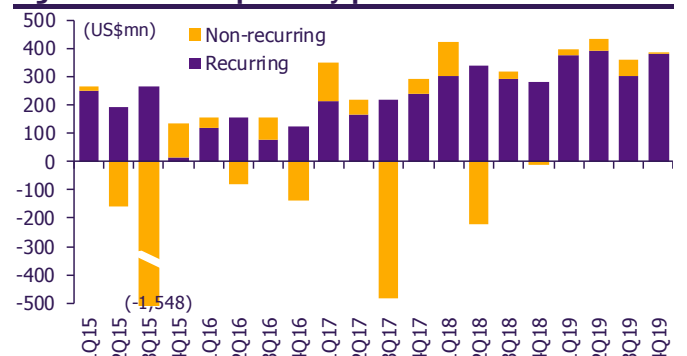
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 4: PTTEP – cost breakdown (last 12 months)**



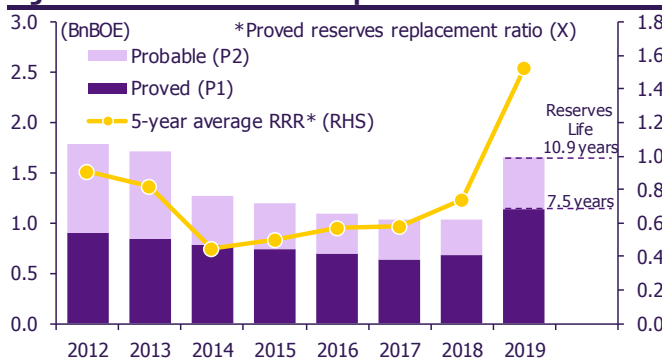
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 5: PTTEP's quarterly profit**



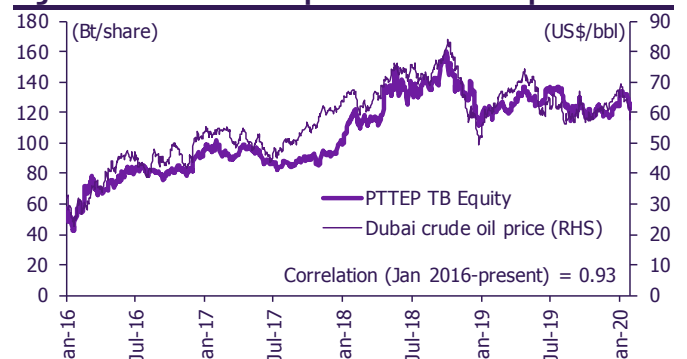
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 6: PTTEP – reserves update**



Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 7: PTTEP's share price vs. Dubai oil price**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**Figure 8: Sensitivity of oil price to profit and TP**

Brent oil price (US\$/bbl)	55	60	65	70	75
2020 Net profit (Btmn)	34,949	39,988	45,028	50,067	55,106
% change from the current forecast	-22%	-11%	0%	11%	22%
Target price (Bt/sh)	140	152	164	176	187
% change from the current TP	-15%	-7%	0%	7%	14%

Source: SCBS Investment Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Jan 30, 2020)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)		EPS growth (%)		P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)				
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
BCP	Buy	25.00	33.0	37.6	12.4	20.7	8.7	(55)	(40)	138	0.8	0.8	0.7	6	4	9	5.4	1.6	5.6	7.1	10.1	7.1
ESSO	Buy	6.70	9.6	52.2	10.4	n.m.	5.4	(69)	n.m.	n.m.	0.9	1.0	0.8	8	(3)	16	4.5	0.0	9.0	10.5	44.2	5.5
IRPC	Buy	2.92	4.3	53.1	8.6	n.m.	8.7	(36)	n.m.	n.m.	0.7	0.7	0.7	8	(1)	8	6.5	0.3	5.8	6.5	13.5	6.1
PTT	Buy	43.50	53.0	26.4	11.0	13.0	10.1	(23)	(16)	29	1.4	1.3	1.3	9	7	9	4.6	4.6	4.6	3.8	3.8	3.0
PTTEP	Buy	126.00	164.0	34.9	13.8	10.2	11.1	(5)	35	(8)	1.3	1.4	1.3	9	13	12	4.0	4.8	4.7	3.3	3.7	3.6
SPRC	Buy	8.35	11.0	36.8	24.6	n.m.	10.0	(80)	n.m.	n.m.	0.9	1.0	0.9	4	(1)	9	7.1	1.4	5.0	7.5	11.1	3.8
TOP	Buy	52.25	79.0	56.9	10.3	43.8	7.0	(53)	(76)	522	0.8	0.8	0.8	8	2	11	5.1	3.4	5.7	4.7	10.9	6.1
<b>Average</b>					<b>13.0</b>	<b>21.9</b>	<b>8.7</b>	<b>(37)</b>	<b>(18)</b>	<b>60</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>8</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>5.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>13.9</b>	<b>5.0</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, INTUCH, MINT, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ออกหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนหน้านี้ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างนาย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

★★★★★

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO\*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOC, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

★★★★

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS\*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMPC, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITL, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

★★★

A, ABICO, ACAP\*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, SGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดที่ประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCOC, TFC, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIIK

**Declared (ประกาศเจตนาสมัคร)**

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO

**N/A**

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAM, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCI, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, IMH, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PPPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, ZIGA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.