

## เอสโซ่ (ประเทศไทย)

บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย)  
จำกัด (มหาชน)

ESSO

Bloomberg ESO TB  
Reuters ESSO.BK

## 4Q62: ผลประกอบการแยกว่าคาด; ลดราคาเป้าหมาย

ขาดทุนสุทธิ 1.9 พันลบ. (0.54 บาท/หุ้น) ใน 4Q62 ของ ESSO แยกว่าคาดอย่างมาก เพราะได้รับผลกระทบจาก GRM ที่อ่อนแอ โดยเฉพาะน้ำมันเตา ซึ่งคิดเป็น 11% ของผลผลิตน้ำมันสำเร็จรูปทั้งหมดใน 4Q62 นอกจากนี้ราคาน้ำมันเตาที่ลดลงก็น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดขาดทุนสินค้าคงคลังใน 4Q62 ด้วย บริษัทรายงานขาดทุนสุทธิ 3 พันลบ. ในปี 2562 (แม้ที่สถิตินับตั้งแต่เกิดวิกฤตราคาน้ำมันร่วงหนักในปี 2557) เพราะได้รับผลกระทบจากสภาวะตลาดน้ำมันและผลิตภัณฑ์อะโรแมติกส์ที่ไม่เอื้ออำนวย แม้เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ ESSO จะฟื้นตัวในปี 2563 โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาเพิ่มขึ้นเพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่เหมือนในปี 2562 แต่ธุรกิจกลั่นน้ำมันและธุรกิจอะโรแมติกส์ที่ซบเซาใน 1Q63 โดยมีสาเหตุมาจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 กระตุ้นให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2563 ลดลง 28% ส่งผลทำให้เราต้องปรับราคาเป้าหมายอ้างอิง EV/EBITDA ลดลงจาก 9.6 บาท สู่ 7.5 บาท แต่เรายังแนะนำ "ซื้อ" ESSO เพราะ valuation ไม่แพงที่ -1.5 SD ของ PBV

การหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ส่งผลทำให้ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 9 ปี ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาของ ESSO ลดลง 46% QoQ และ 24% YoY สู่ 76kbbd ใน 4Q62 เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่องมาจนถึงต้นเดือนพ.ย. ทั้งนี้แม้จำนวนวันหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q62 และ 4Q62 จะใกล้เคียงกัน แต่การกลับมาเริ่มเดินเครื่องหลังจากเสร็จสิ้นการหยุดซ่อมบำรุงจะใช้เวลาระยะหนึ่งก่อนที่จะกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติ นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าสภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยใน 4Q62 ส่งผลกระทบต่อแผนการดำเนินงานของบริษัท อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานอะโรแมติกส์ก็ลดลงจาก 42% ใน 3Q62 สู่ 32% สอดคล้องกับวัตถุดิบจากโรงกลั่นที่ลดลง

**Accounting GRM ลดลงสู่ระดับติดลบ** ESSO รายงาน accounting GRM ติดลบที่ US\$2.5/bbl ใน 4Q62 ลดลงจาก +US\$2.8/bbl ใน 3Q62 สะท้อนถึง market GRM ที่อ่อนแอลงใน 4Q62 เพราะได้รับผลกระทบจากราคาและ crack spread ของน้ำมันเตากะม่านสูง (HSFO) ที่ปรับตัวลดลงก่อนมาตรการควบคุมกะม่านของ IMO มีผลบังคับใช้ crack spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานก็ขาดหวัง เนื่องจากฤดูหนาวอุ่นกว่าปกติและปริมาณการจราจรทางอากาศลดลง ราคา HFSO ต่ำและต้นทุนน้ำมันดิบสูงก็เป็นสาเหตุทำให้เกิดขาดทุนจากสินค้าคงคลัง ธุรกิจปิโตรเลียมรายงานขาดทุนสุทธิ 2.2 พันลบ. ใน 4Q62 แยกว่าขาดทุน 795 ลบ. ใน 3Q62

**ธุรกิจปิโตรเคมียังคงขาดทุน แมตซ์ขึ้น QoQ** ส่วนต่างราคา PX ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องส่งผลทำให้ธุรกิจปิโตรเคมีของ ESSO ยังคงมีขาดทุนสุทธิที่ 149 ลบ. ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ PX-ULG95 ลดลง 16% QoQ และ 68% YoY สู่ US\$163/ตัน ใน 4Q62 อย่างไรก็ตาม ขาดทุนสุทธิดังกล่าวก็น้อยกว่าขาดทุนสุทธิ 882 ลบ. ใน 3Q62 เพราะต้นทุนพลังงานลดลง

**ปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย** การแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์น้ำมันสำเร็จรูป (หลักๆ คือน้ำมันอากาศยาน) และ PX ใน 1Q63 ทั้งนี้ยังไม่มีชัดเจนว่าสถานการณ์การแพร่ระบาดครั้งนี้จะสามารถควบคุมได้ในอนาคตอันใกล้หรือไม่ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2563 ของ ESSO ลดลง 28% ส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับลดลงจาก 9.6 บาท สู่ 7.5 บาท แต่ยังคงอิงกับ EV/EBITDA เป้าหมายที่ 7 เท่า เท่ากับบริษัทที่ประกอบธุรกิจกลั่นน้ำมันและอะโรแมติกส์แบบครบวงจรรายอื่นๆ ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น PBV ปี 2563 ได้ที่ 1 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่เล็กน้อย ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PBV ปี 2563 เพียง 0.8 เท่า (-1.5SD) ปัจจัยเสี่ยงสำคัญ: 1) ความผันผวนของราคาน้ำมัน ซึ่งจะทำให้เกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และ 2) ค่าการกลั่นและส่วนต่างราคา PX ที่ต่ำกว่าคาด

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	200,798	169,348	174,897	177,102	180,408
EBITDA	(Btmn)	4,528	(1,969)	5,765	6,076	6,202
Core profit	(Btmn)	2,225	(3,066)	3,119	3,419	3,512
Reported profit	(Btmn)	2,225	(3,066)	3,119	3,419	3,512
Core EPS	(Bt)	0.64	(0.89)	0.90	0.99	1.01
DPS	(Bt)	0.30	0.00	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	9.3	n.m.	6.7	6.1	5.9
EPS growth, core	(%)	(69.5)	n.m.	n.m.	9.6	2.7
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	8.2	(12.8)	13.2	13.1	12.6
Dividend yield	(%)	5.0	0.0	8.3	8.3	8.3
FCF yield	(x)	5.8	(54.8)	79.1	11.6	22.8
EV/EBIT	(x)	18.0	(12.9)	9.6	8.7	7.7
EBIT growth, core	(%)	(72.0)	n.m.	n.m.	7.7	2.5
EV/CE	(x)	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
ROCE	(%)	4.3	(6.5)	8.3	8.8	9.5
EV/EBITDA	(x)	10.0	(26.3)	6.1	5.7	5.1
EBITDA growth	(%)	(58.7)	n.m.	n.m.	5.4	2.1

Source: SCBS Investment Research

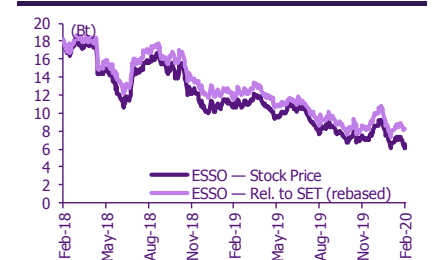
## ซื้อ

## Stock data

Last close (Feb 28) (Bt)	6.00
12-m target price (Bt)	7.50
Upside (Downside) to TP (%)	25.00
Mkt cap (Btmn)	20.77
Mkt cap (US\$mn)	658

Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.14
Sector % SET	22.49
Shares issued (mn)	3,461
Par value (Bt)	4.93
12-m high / low (Bt)	12.2 / 5.9
Avg. daily 6m (US\$mn)	5.44
Foreign limit / actual (%)	100 / 69
Free float (%)	34.0
Dividend policy (%)	≥ 40

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.1)	(18.9)	(43.4)
Relative to SET	1.1	(3.8)	(30.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

## Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	7.50
12-month dividend	(Bt)	0.50
Capital gain	(%)	25.00
Dividend yield	(%)	8.33
Total return	(%)	33.33

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
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)	169,891	151,013	178,706	200,798	169,348	174,897	177,102	180,408
Cost of goods sold	(Btmn)	161,540	136,910	164,146	192,587	167,344	165,172	167,014	170,103
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,351</b>	<b>14,104</b>	<b>14,559</b>	<b>8,212</b>	<b>2,004</b>	<b>9,725</b>	<b>10,088</b>	<b>10,305</b>
SG&A	(Btmn)	6,029	5,866	5,707	5,769	6,110	6,121	6,199	6,314
Other income	(Btmn)	73	94	139	75	90	90	90	90
Interest expense	(Btmn)	775	506	372	246	322	273	189	180
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,620</b>	<b>7,826</b>	<b>8,620</b>	<b>2,271</b>	<b>(4,337)</b>	<b>3,420</b>	<b>3,790</b>	<b>3,901</b>
Corporate tax	(Btmn)	282	1,556	1,702	429	(893)	684	758	780
Equity a/c profits	(Btmn)	363	380	370	384	380	384	388	391
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,700</b>	<b>6,649</b>	<b>7,288</b>	<b>2,225</b>	<b>(3,066)</b>	<b>3,119</b>	<b>3,419</b>	<b>3,512</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,700</b>	<b>6,649</b>	<b>7,288</b>	<b>2,225</b>	<b>(3,066)</b>	<b>3,119</b>	<b>3,419</b>	<b>3,512</b>
EBITDA	(Btmn)	4,592	10,367	10,966	4,528	(1,969)	5,765	6,076	6,202
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.49</b>	<b>1.92</b>	<b>2.11</b>	<b>0.64</b>	<b>(0.89)</b>	<b>0.90</b>	<b>0.99</b>	<b>1.01</b>
Net EPS	(Bt)	0.49	1.92	2.11	0.64	(0.89)	0.90	0.99	1.01
DPS	(Bt)	0.00	0.00	1.00	0.30	0.00	0.50	0.50	0.50

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Total current assets	(Btmn)	19,905	23,792	25,541	29,285	31,978	28,585	31,751	33,566
Total fixed assets	(Btmn)	36,797	34,959	33,478	32,465	34,264	34,461	33,133	31,729
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>56,702</b>	<b>58,751</b>	<b>59,020</b>	<b>61,750</b>	<b>66,243</b>	<b>63,046</b>	<b>64,884</b>	<b>65,295</b>
Total loans	(Btmn)	26,265	23,373	18,001	24,941	31,218	16,517	16,517	14,895
Total current liabilities	(Btmn)	28,383	26,158	24,277	31,588	36,676	30,361	30,510	29,140
Total long-term liabilities	(Btmn)	14,549	11,841	6,561	4,330	7,449	7,449	7,449	7,449
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>42,932</b>	<b>37,999</b>	<b>30,837</b>	<b>35,918</b>	<b>44,125</b>	<b>37,809</b>	<b>37,959</b>	<b>36,588</b>
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,762</b>	<b>20,745</b>	<b>28,175</b>	<b>25,825</b>	<b>22,110</b>	<b>25,229</b>	<b>26,918</b>	<b>28,699</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.98</b>	<b>5.99</b>	<b>8.14</b>	<b>7.46</b>	<b>6.39</b>	<b>7.29</b>	<b>7.78</b>	<b>8.29</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Core Profit	(Btmn)	1,700	6,649	7,288	2,225	(3,066)	3,119	3,419	3,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,197	2,036	1,974	2,011	2,046	2,071	2,096	2,121
Operating cash flow	(Btmn)	6,926	7,316	11,219	2,103	(10,167)	17,117	3,097	5,436
Investing cash flow	(Btmn)	(776)	(812)	(685)	(889)	(1,211)	(692)	(694)	(696)
Financing cash flow	(Btmn)	(6,295)	(6,212)	(10,643)	(1,180)	11,172	(14,701)	(1,730)	(3,353)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(145)</b>	<b>293</b>	<b>(109)</b>	<b>34</b>	<b>(206)</b>	<b>1,724</b>	<b>673</b>	<b>1,388</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Gross margin	(%)	4.9	9.3	8.1	4.1	1.2	5.6	5.7	5.7
Operating margin	(%)	1.4	5.5	5.0	1.2	(2.4)	2.1	2.2	2.2
EBITDA margin	(%)	2.7	6.9	6.1	2.3	(1.2)	3.3	3.4	3.4
EBIT margin	(%)	1.4	5.5	5.0	1.3	(2.4)	2.1	2.2	2.3
Net profit margin	(%)	1.0	4.4	4.1	1.1	(1.8)	1.8	1.9	1.9
ROE	(%)	13.2	38.5	29.8	8.2	(12.8)	13.2	13.1	12.6
ROA	(%)	2.8	11.5	12.4	3.7	(4.8)	4.8	5.3	5.4
Net D/E	(x)	1.9	1.1	0.6	0.9	1.4	0.6	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	5.9	20.5	29.5	18.4	(6.1)	21.1	32.1	34.5
Debt service coverage	(x)	0.2	0.5	0.6	0.2	(0.1)	0.4	0.4	0.5
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	47.5	46.7	0.0	55.5	50.6	49.3

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Crude intake	(kbd)	140.0	133.0	137.0	143.0	114.0	140.0	142.0	145.0
Utilization rate - PX	(%)	48.8	45.8	53.8	73.2	60.0	73.0	73.0	73.0
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	18.5	14.6	14.8	10.5	9.0	9.0	9.0	9.0
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	13.6	10.6	13.1	15.2	14.3	16.0	16.0	16.0
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(5.3)	(5.5)	(3.5)	(4.2)	(6.2)	(8.0)	(8.0)	(8.0)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	229	290	256	358	278	250	250	250

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Total revenue	(Btmn)	47,109	50,482	51,783	51,424	46,035	45,748	39,738	37,828
Cost of goods sold	(Btmn)	44,663	45,560	49,022	53,342	43,375	45,463	39,795	38,710
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,446</b>	<b>4,922</b>	<b>2,761</b>	<b>(1,918)</b>	<b>2,660</b>	<b>285</b>	<b>(57)</b>	<b>(883)</b>
SG&A	(Btmn)	1,350	1,473	1,443	1,504	1,455	1,557	1,619	1,478
Other income	(Btmn)	3	52	14	6	4	58	19	9
Interest expense	(Btmn)	52	63	69	62	68	82	79	93
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,047</b>	<b>3,439</b>	<b>1,263</b>	<b>(3,478)</b>	<b>1,140</b>	<b>(1,297)</b>	<b>(1,736)</b>	<b>(2,444)</b>
Corporate tax	(Btmn)	200	673	249	(693)	226	(276)	(351)	(491)
Equity a/c profits	(Btmn)	106	100	89	89	113	94	89	83
Minority interests	(Btmn)	0	(1)	0	0	0	(1)	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>953</b>	<b>2,865</b>	<b>1,103</b>	<b>(2,696)</b>	<b>1,027</b>	<b>(927)</b>	<b>(1,295)</b>	<b>(1,870)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>953</b>	<b>2,865</b>	<b>1,103</b>	<b>(2,696)</b>	<b>1,027</b>	<b>(927)</b>	<b>(1,295)</b>	<b>(1,870)</b>
EBITDA	(Btmn)	1,586	4,004	1,841	(2,904)	1,710	(704)	(1,143)	(1,832)
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.28</b>	<b>0.83</b>	<b>0.32</b>	<b>(0.78)</b>	<b>0.30</b>	<b>(0.27)</b>	<b>(0.37)</b>	<b>(0.54)</b>
Net EPS	(Bt)	0.28	0.83	0.32	(0.78)	0.30	(0.27)	(0.37)	(0.54)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Total current assets	(Btmn)	30,774	33,418	32,002	29,285	32,031	28,408	23,243	31,978
Total fixed assets	(Btmn)	32,827	32,144	32,124	32,465	32,479	32,973	33,470	34,264
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>63,600</b>	<b>65,562</b>	<b>64,125</b>	<b>61,750</b>	<b>64,510</b>	<b>61,381</b>	<b>56,713</b>	<b>66,243</b>
Total loans	(Btmn)	22,480	25,262	25,946	24,941	24,294	24,344	20,737	32,685
Total current liabilities	(Btmn)	29,086	32,669	31,449	31,588	33,518	30,468	27,500	36,676
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,765	4,902	4,176	4,330	4,052	5,228	4,913	7,449
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>34,852</b>	<b>37,571</b>	<b>35,625</b>	<b>35,918</b>	<b>37,570</b>	<b>35,697</b>	<b>32,413</b>	<b>44,125</b>
Paid-up capital	(Btmn)	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075	17,075
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>28,741</b>	<b>27,983</b>	<b>28,493</b>	<b>25,825</b>	<b>26,933</b>	<b>25,677</b>	<b>24,292</b>	<b>22,110</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>8.30</b>	<b>8.09</b>	<b>8.23</b>	<b>7.46</b>	<b>7.78</b>	<b>7.42</b>	<b>7.02</b>	<b>6.39</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Core Profit	(Btmn)	953	2,865	1,103	(2,696)	1,027	(927)	(1,295)	(1,870)
Depreciation and amortization	(Btmn)	487	503	508	512	502	511	514	519
Operating cash flow	(Btmn)	2,172	(1,779)	(1,195)	2,905	1,373	(1,911)	(1,609)	(8,020)
Investing cash flow	(Btmn)	(319)	234	(294)	(510)	(345)	26	(391)	(501)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,568)	1,766	1,334	(2,712)	(859)	1,870	1,962	8,199
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>285</b>	<b>221</b>	<b>(154)</b>	<b>(318)</b>	<b>169</b>	<b>(15)</b>	<b>(38)</b>	<b>(323)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Gross margin	(%)	5.2	9.8	5.3	(3.7)	5.8	0.6	(0.1)	(2.3)
Operating margin	(%)	2.3	6.8	2.5	(6.7)	2.6	(2.8)	(4.2)	(6.2)
EBITDA margin	(%)	3.4	7.9	3.6	(5.6)	3.7	(1.5)	(2.9)	(4.8)
EBIT margin	(%)	2.3	6.9	2.6	(6.6)	2.6	(2.7)	(4.2)	(6.2)
Net profit margin	(%)	2.0	5.7	2.1	(5.2)	2.2	(2.0)	(3.3)	(4.9)
ROE	(%)	13.4	40.4	15.6	(39.7)	15.6	(14.1)	(20.7)	(32.2)
ROA	(%)	6.2	17.7	6.8	(17.1)	6.5	(5.9)	(8.8)	(12.2)
Net D/E	(x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	1.5
Interest coverage	(x)	30.6	63.9	26.7	(46.6)	25.0	(8.6)	(14.5)	(19.8)
Debt service coverage	(x)	0.3	0.6	0.3	(0.5)	0.3	(0.1)	(0.2)	(0.2)

### Main Assumptions

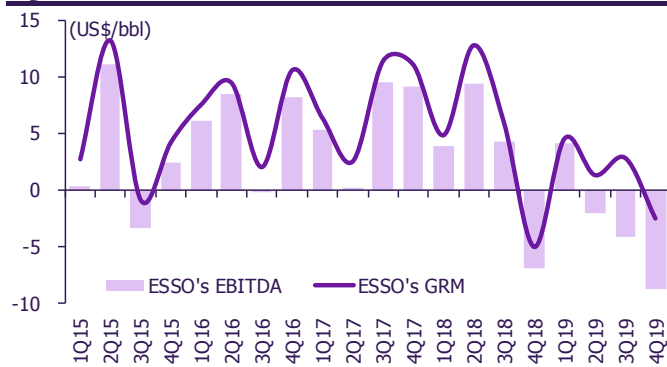
FY December 31	Unit	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Crude intake	(kbd)	145.0	145.0	142.0	141.0	146.0	135.0	100.0	76.0
Utilization rate - PX	(%)	70.4	72.0	73.6	76.8	80.0	72.0	73.6	31.2
Crack spread - Gasoline	(US\$/bbl)	13.7	12.1	11.5	4.7	3.7	7.5	11.6	12.9
Crack spread - Diesel	(US\$/bbl)	15.4	15.0	15.0	15.6	13.5	12.8	15.9	14.8
Crack spread - Fuel oil	(US\$/bbl)	(6.3)	(6.0)	(4.2)	(0.2)	(0.9)	(3.8)	(0.5)	(19.7)
PX spread over ULG95	(US\$/t)	272	248	400	514	474	271	194	163

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

	4Q18	3Q19	4Q19	YoY%	QoQ%	12M18	12M19	YoY%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	51,424	39,738	37,828	(26.4)	(4.8)	200,798	169,348	(15.7)
Gross profit	(1,918)	(57)	(883)	n.a.	n.a.	8,212	2,004	(75.6)
EBITDA	(2,904)	(1,143)	(1,832)	n.a.	n.a.	4,528	(1,969)	n.a.
Core profit	(2,696)	(1,295)	(1,870)	n.a.	n.a.	2,225	(3,066)	n.a.
<b>Net Profit</b>	<b>(2,696)</b>	<b>(1,295)</b>	<b>(1,870)</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>2,225</b>	<b>(3,066)</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	(0.78)	(0.37)	(0.54)	n.a.	n.a.	0.64	(0.89)	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	61,750	56,713	66,243	7.3	16.8	61,750	66,243	7.3
Total liabilities	35,918	32,413	44,125	22.8	36.1	35,918	44,125	22.8
Total equity	25,832	24,300	22,118	(14.4)	(9.0)	25,832	22,118	(14.4)
BVPS (Bt)	7.46	7.02	6.39	(14.4)	(9.0)	7.46	6.39	(14.4)
<b>Financial ratio</b>								
Gross margin (%)	(3.7)	(0.1)	(2.3)	1.4	(2.2)	4.1	1.2	(2.9)
EBITDA margin (%)	(5.6)	(2.9)	(4.8)	0.8	(2.0)	2.3	(1.2)	(3.4)
Net profit margin (%)	(5.2)	(3.3)	(4.9)	0.3	(1.7)	1.1	(1.8)	(2.9)
ROA (%)	(17.1)	(8.8)	(12.2)	5.0	(3.4)	3.7	(4.8)	(8.5)
ROE (%)	(39.7)	(20.7)	(32.2)	7.5	(11.5)	8.2	(12.8)	(21.0)
D/E (X)	1.4	1.3	2.0	60.5	66.1	1.4	2.0	60.5

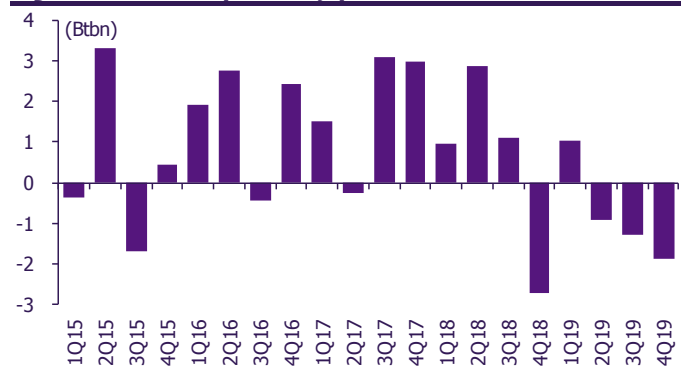
Source: ESSO, SCBS Investment Research

**Figure 2: ESSO's GRM & EBITDA/bbl**



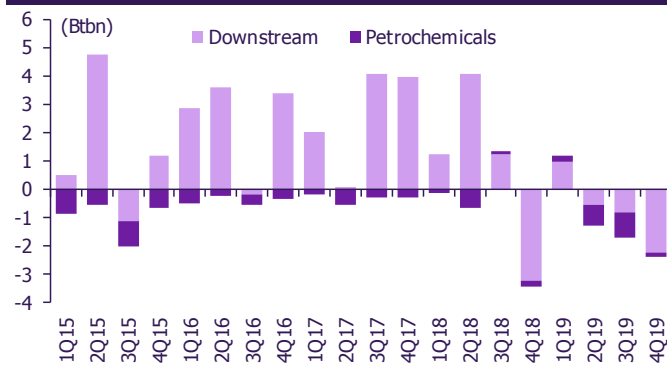
Source: Bisnews, ESSO, SCBS Investment Research

**Figure 3: ESSO – quarterly performance**



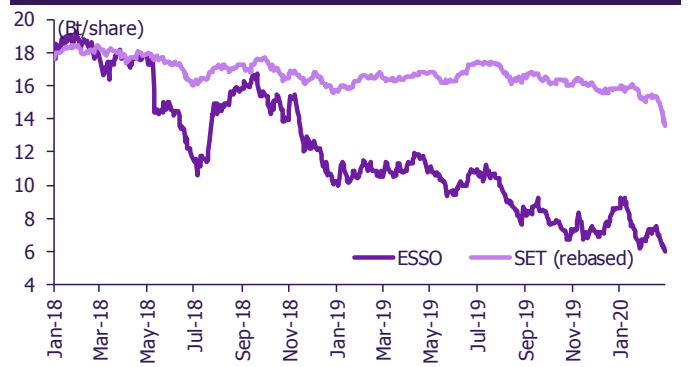
Source: ESSO, SCBS Investment Research

**Figure 4: Segment profit**



Source: ESSO, SCBS Investment Research

**Figure 5: ESSO – share price performance vs. SET**



Source: ESSO, SCBS Investment Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of Feb 28, 2020)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F	19A	20F	21F
BCP	Buy	24.00	33.0	42.9	33.3	8.6	6.9	(64)	286	25	0.6	0.6	0.6	2	7	9	3.3	5.4	6.3	9.0	6.2	5.2
ESSO	Buy	6.00	7.5	33.3	n.m.	6.7	6.1	n.m.	n.m.	10	0.9	0.8	0.8	(13)	13	13	0.0	8.3	8.3	(26.3)	6.1	5.7
IRPC	Buy	2.20	3.7	73.6	n.m.	9.0	5.3	n.m.	n.m.	72	0.5	0.5	0.5	(5)	6	10	4.5	5.5	9.1	20.9	5.3	4.5
PTT	Buy	39.00	51.0	35.9	14.3	9.8	9.3	(31)	46	5	1.3	1.2	1.1	6	8	8	5.1	5.1	5.4	4.9	3.7	3.1
PTTEP	Buy	106.00	164.0	60.4	8.6	9.3	9.3	35	(8)	0	1.2	1.1	1.1	13	12	12	5.7	5.7	5.7	3.1	3.0	3.0
SPRC	Buy	7.90	10.0	31.0	n.m.	11.4	9.2	n.m.	n.m.	24	1.1	1.0	0.9	(11)	9	11	2.3	4.4	5.6	(17.8)	5.1	3.9
TOP	Buy	43.25	72.0	72.3	21.3	7.1	6.3	(60)	200	14	0.7	0.7	0.6	3	10	10	3.5	5.8	6.5	8.5	6.4	6.4
<b>Average</b>					<b>19.4</b>	<b>8.9</b>	<b>7.5</b>	<b>(27)</b>	<b>65</b>	<b>9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>(1)</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>3.5</b>	<b>5.7</b>	<b>6.7</b>	<b>0.3</b>	<b>5.1</b>	<b>4.5</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

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

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

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

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, TASC, 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

**Companies with Very Good CG Scoring**

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, TITLE, 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, WIIC, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

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 การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**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, TASC, TCAP, TFG, 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, WIIC

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

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, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCL, 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, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KMWEL, 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, POMPUI, 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, TITLE, 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, 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.