

# ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

PTTEP TB PTTEP.BK



## ปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมัน; ปรับคำแนะนำขึ้นสู่ "ซื้อ"

ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวขึ้นมาแล้ว 12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา น้อยกว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ปรับขึ้น 53% ในช่วงเดียวกัน แม้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาแล้ว 69% จากจุดต่ำสุดในเดือนมี.ค. แต่ราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดกระตุ้นให้เราทบทวนสมมติฐานราคาน้ำมันอีกครั้ง เราปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันสำหรับระยะ 3 ปีข้างหน้า (21% สำหรับปี 2563, 18% สำหรับปี 2564, 13% สำหรับปี 2565) และระยะยาว ซึ่งส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราปรับขึ้นจาก 90 บาท สู่ 114 บาท สะท้อนผลตอบแทนรวม 26% ซึ่งมีผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.2% รวมอยู่ด้วย เราปรับคำแนะนำสำหรับ PTTEP ขึ้นจาก "Neutral" สู่ "ซื้อ"

ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น เนื่องจากราคาน้ำมันปรับขึ้นเร็วกว่าคาดในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์สำหรับปี 2563 เพิ่มขึ้น 21% จาก US\$33/bbl สู่ US\$40/bbl เทียบกับราคาเฉลี่ย YTD ที่ US\$41/bbl แม้ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง แต่เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะฟื้นตัวจำกัดเพราะขาดดุลการรักษาสวนแบ่งตลาดของตนเอาไว้ เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะจูงใจให้สหรัฐฯ ผลิตน้ำมันมากขึ้น หลังจากลดการผลิตลงอย่างรวดเร็วในช่วงที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้เราก็ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันสำหรับปี 2564 เพิ่มขึ้น 18% และปี 2565 เพิ่มขึ้น 13% สู่ US\$45/bbl ซึ่งเราก็ใช้เป็นสมมติฐานราคาน้ำมันระยะยาวที่ปรับปรุงใหม่ด้วย (ดูการปรับประมาณการกำไรใน Figure 9)

กำไร 2Q63 จะลดลง YoY และ QoQ แม้ราคาน้ำมันแข็งแกร่งกว่าคาด แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q63 ของ PTTEP (จะประกาศวันที่ 30 ก.ค.) จะลดลง 45% YoY และ 13% QoQ สู่ 7.5 พันลบ. และกำไรปกติจะลดลง โดยมีสาเหตุมาจากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่ลดลง 25% YoY และ 20% QoQ สู่ US\$36/BOE ตามราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดลงมากถึง 53% YoY และ 37% QoQ ซึ่งจะกดดันให้ราคาขายผลิตภัณฑ์เหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) ลดลง 49% YoY และ 37% QoQ แม้ได้รับการสนับสนุนบางส่วนจากราคาน้ำมันจากสินทรัพย์ใหม่ในมาเลเซียซึ่งเชื่อมโยงกับราคาน้ำมันดิบเบรนท์บวกค่าพรีเมียม นอกจากนี้ PTTEP ยังกล่าวด้วยว่าราคาก๊าซลดลง 12% YoY และ 10% QoQ สู่ US\$6.2/mmbtu หลังจากปรับราคาก๊าซในแหล่งดำเนินงานหลักๆ เช่น แหล่งบงกช ลดลงในเดือนเม.ย. ผู้บริหารคาดว่าราคาก๊าซจะถูกปรับลงอีกใน 4Q63 เพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาจนถึงเดือนก.ย. 2563 แม้ระดับการปรับลดลงน่าจะน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

ปริมาณขายจะต่ำกว่าเป้าอีกครั้ง ผู้บริหารกล่าวว่าปริมาณขายใน 2Q63 จะต่ำกว่าเป้าที่ 349kBOED เพราะขนส่งน้ำมันได้น้อยกว่าที่วางแผนไว้ และ PTT เรียกเก็บก๊าซลดลง เพราะอุปสงค์ลดลงในช่วงที่สถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำจุดสูงสุด เราคาดว่าปริมาณขายจะลดลง 1% YoY และ 9% QoQ สู่ 331kBOED ทั้งๆ ที่ได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายจากสินทรัพย์ในมาเลเซีย (Murphy Oil)

ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 114 เพราะปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 114 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวตามหลักอนุรักษ์นิยมที่ US\$43/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$45/bbl ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ณ ราคาเป้าหมายของเรา PTTEP จะซื้อขายที่ PBV ปี 2564 ระดับ 1.2 เท่า หรือที่ค่าเฉลี่ย 5 ปี ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด 3) ผลกระทบจากการโอนกลับสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี และ 4) ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการรับรู้ขาดทุนจากการต่อค่าของสินทรัพย์

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	171,809	191,053	159,490	183,796	204,808
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	108,540	125,800	139,239
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	20,366	28,919	31,043
Reported profit	(Btmn)	36,206	48,803	23,837	28,919	31,043
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	5.13	7.28	7.82
DPS	(Bt)	5.00	6.00	3.00	3.50	3.75
P/E, core	(x)	10.1	7.5	18.1	12.7	11.9
EPS growth, core	(%)	(5.5)	34.6	(58.3)	42.0	7.3
P/BV, core	(x)	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9
ROE	(%)	9.5	13.1	5.6	7.7	7.9
Dividend yield	(%)	5.4	6.5	3.2	3.8	4.0
FCF yield	(x)	(0.3)	29.7	(0.2)	(2.9)	(2.4)
EV/EBIT	(x)	5.9	4.3	4.9	9.8	8.2
EBIT growth, core	(%)	44.1	30.5	13.6	(47.1)	27.3
EV/CE	(x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
ROCE	(%)	8.8	8.0	9.3	4.2	5.6
EV/EBITDA	(x)	2.3	2.7	3.7	3.4	3.1
EBITDA growth	(%)	(1.4)	18.2	9.6	(22.2)	15.9

Source: SCBS Investment Research

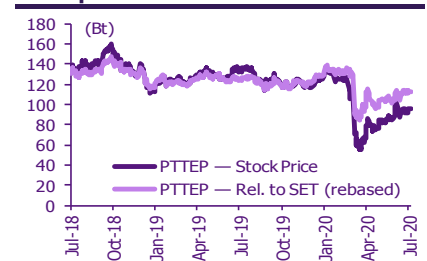
## ซื้อ

### Stock data

Last close (Jul 8) (Bt)	92.75
12-m target price (Bt)	114.00
Upside (Downside) to TP (%)	22.91
Mkt cap (Btbn)	368.22
Mkt cap (US\$mn)	11,810

Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	2.50
Sector % SET	23.26
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	137.5 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	62.60
Foreign limit / actual (%)	40 / 10
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≤ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.9)	16.3	(29.7)
Relative to SET	0.4	3.3	(11.2)

Source: SET, SCBS Investment Research

### Expected total return (ETR)

Target price	(Bt)	114.00
12-month dividend	(Bt)	3.00
Capital gain	(%)	22.91
Dividend yield	(%)	3.24
Total return	(%)	26.15

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	159,490	183,796	204,808
Cost of goods sold	(Btmn)	136,518	108,964	91,374	97,350	106,881	111,392	122,346	138,647
<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>48,098</b>	<b>61,449</b>	<b>66,160</b>
SG&A	(Btmn)	9,584	7,895	8,459	9,405	11,870	8,862	10,447	11,817
Other income	(Btmn)	2,641	2,528	3,827	4,338	4,405	1,368	682	400
Interest expense	(Btmn)	8,582	8,274	7,676	7,707	7,291	7,803	7,618	7,433
<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>32,801</b>	<b>44,066</b>	<b>47,310</b>
Corporate tax	(Btmn)	17,085	10,040	5,987	23,764	20,952	12,835	15,570	16,713
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>20,366</b>	<b>28,915</b>	<b>31,038</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(47,184)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	3,471	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>23,837</b>	<b>28,915</b>	<b>31,038</b>
EBITDA	(Btmn)	133,771	109,254	107,702	127,315	139,517	108,540	125,796	139,230
<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>5.13</b>	<b>7.28</b>	<b>7.82</b>
Net EPS	(Bt)	(7.96)	3.24	5.18	9.12	12.29	6.00	7.28	7.82
DPS	(Bt)	3.00	3.25	4.25	5.00	6.00	3.12	3.60	3.85

### 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	110,961	86,996	75,841
Total fixed assets	(Btmn)	539,222	490,917	439,721	445,473	527,339	531,722	554,297	577,106
<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>642,682</b>	<b>641,294</b>	<b>652,947</b>
Total loans	(Btmn)	108,455	101,459	81,946	49,932	99,448	99,448	94,448	94,448
Total current liabilities	(Btmn)	50,804	39,443	52,330	80,663	61,841	45,041	40,496	41,200
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,248	229,463	199,416	162,020	250,564	229,140	217,673	212,869
<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>274,182</b>	<b>258,170</b>	<b>254,069</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>368,501</b>	<b>383,124</b>	<b>398,877</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>92.82</b>	<b>96.51</b>	<b>100.47</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	20,366	28,915	31,038
Depreciation and amortization	(Btmn)	92,822	73,368	55,983	59,809	62,811	67,936	74,112	84,488
Operating cash flow	(Btmn)	108,393	80,188	85,357	105,704	102,878	61,719	87,784	107,203
Investing cash flow	(Btmn)	(73,029)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(72,318)	(96,688)	(107,296)
Financing cash flow	(Btmn)	(56,821)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(12,395)	(19,292)	(15,284)
<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>(22,993)</b>	<b>(28,195)</b>	<b>(15,378)</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	30.2	33.4	32.3
Operating margin	(%)	20.8	22.2	32.4	37.9	37.8	24.6	27.7	26.5
EBITDA margin	(%)	72.5	72.7	72.9	74.1	73.0	68.1	68.4	68.0
EBIT margin	(%)	22.2	23.9	35.0	39.3	40.1	25.5	28.1	26.7
Net profit margin	(%)	(17.1)	8.6	13.9	21.1	25.5	14.9	15.7	15.2
ROE	(%)	3.8	4.4	9.8	9.5	13.1	5.6	7.7	7.9
ROA	(%)	2.1	2.6	5.9	5.8	7.5	3.1	4.5	4.8
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	0.1	0.1	0.2
Interest coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	13.9	16.5	18.7
Debt service coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	8.5	16.5	18.7
Payout Ratio	(%)	(37.7)	100.3	82.0	54.8	48.8	52.0	49.4	49.2

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales volume	(kBOED)	322	320	299	306	351	362	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	63.2	38.0	43.0	43.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	45.3	35.9	39.2	46.7	47.2	37.2	39.7	39.5
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	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Total revenue	(Btmn)	42,115	45,088	47,263	42,860	47,495	46,805	53,893	46,986
Cost of goods sold	(Btmn)	24,082	26,469	26,119	22,923	25,280	27,264	31,414	27,977
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>19,009</b>
SG&A	(Btmn)	1,862	2,297	3,431	2,049	2,931	2,885	4,006	2,051
Other income	(Btmn)	917	1,003	1,451	1,256	1,361	864	924	686
Interest expense	(Btmn)	1,822	1,893	2,193	1,804	1,760	1,837	1,890	2,029
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>14,978</b>
Corporate tax	(Btmn)	10,534	3,483	9,636	3,377	5,889	5,961	5,725	14,106
Equity a/c profits	(Btmn)	60	75	56	86	79	25	191	439
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,310</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,202)	(1,623)	3,330	(1,570)	609	1,271	(352)	7,302
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>8,612</b>
EBITDA	(Btmn)	31,763	33,691	33,179	33,668	35,714	33,239	36,896	33,783
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>0.33</b>
Net EPS	(Bt)	0.90	2.62	2.23	3.14	3.45	2.78	2.93	2.17

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Total current assets	(Btmn)	158,971	164,567	186,783	203,619	158,643	112,682	142,125	164,443
Total fixed assets	(Btmn)	484,575	457,957	445,473	437,387	418,573	494,180	527,339	566,225
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>730,668</b>
Total loans	(Btmn)	74,696	63,087	63,140	62,384	62,900	67,214	99,999	97,131
Total current liabilities	(Btmn)	75,527	72,412	80,663	97,817	40,032	49,603	61,841	87,644
Total long-term liabilities	(Btmn)	180,661	168,457	162,020	161,602	171,422	191,362	250,564	265,275
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>352,919</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>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>377,749</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>95.15</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Core Profit	(Btmn)	4,792	12,024	5,504	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310
Depreciation and amortization	(Btmn)	14,675	16,366	15,901	14,524	15,070	15,718	17,499	16,776
Operating cash flow	(Btmn)	9,289	33,225	33,009	27,890	12,944	29,597	32,447	38,095
Investing cash flow	(Btmn)	(6,226)	(123)	(20,272)	(12,009)	(1,826)	(67,767)	(22,167)	(9,435)
Financing cash flow	(Btmn)	(31,554)	(18,200)	(2,458)	(438)	(28,882)	(9,391)	21,529	(14,210)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>14,450</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Gross margin	(%)	42.8	41.3	44.7	46.5	46.8	41.7	41.7	40.5
Operating margin	(%)	38.4	36.2	37.5	41.7	40.6	35.6	34.3	36.1
EBITDA margin	(%)	75.4	74.7	70.2	78.6	75.2	71.0	68.5	71.9
EBIT margin	(%)	41.4	39.3	37.3	45.6	44.5	38.2	36.5	36.8
Net profit margin	(%)	8.5	23.1	18.7	29.1	28.8	23.5	21.6	18.3
ROE	(%)	5.0	12.5	5.7	14.6	14.0	10.7	13.2	1.4
ROA	(%)	3.0	7.6	3.5	8.8	8.6	6.6	7.5	0.7
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	17.4	17.8	15.1	18.7	20.3	18.1	19.5	16.7
Debt service coverage	(x)	4.1	6.5	6.0	6.6	20.3	16.8	18.2	11.2

### Main Assumptions

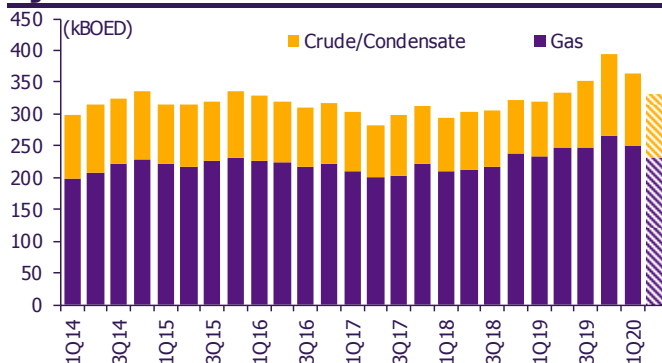
FY December 31	Unit	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Sales volume	(kBOED)	303	305	321	319	335	353	395	363
- Liquid product	(% of total)	29.5	28.8	25.9	27.2	26.3	29.6	32.6	31.2
- Gas product	(% of total)	70.5	71.2	74.1	72.8	73.7	70.4	67.4	68.8
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	72.1	74.2	68.3	63.1	67.3	61.3	62.0	50.4
Avg selling price	(US\$/BOE)	46.9	47.7	47.8	46.2	48.3	46.0	48.3	44.8

Figure 1: 2Q20F preview

(Btmn)	2Q19	1Q20	2Q20F	%YoY	%QoQ
Sales	46,438	46,244	34,675	(25.3)	(25.0)
EBITDA	35,714	33,783	25,790	(27.8)	(23.7)
Recurring profit	12,297	9,049	4,319	(64.9)	(52.3)
<b>Net profit</b>	<b>13,684</b>	<b>8,612</b>	<b>7,515</b>	<b>(45.1)</b>	<b>(12.7)</b>
<b>EPS (Bt/share)</b>	<b>3.45</b>	<b>2.17</b>	<b>1.89</b>	<b>(45.1)</b>	<b>(12.7)</b>
Sales volume (kBOED)	335	363	331	(1.0)	(8.9)
ASP (US\$/BOE)	48.26	44.81	36.00	(25.4)	(19.7)
Unit cost (US\$/BOE)	31.11	30.95	30.94	(0.6)	(0.0)

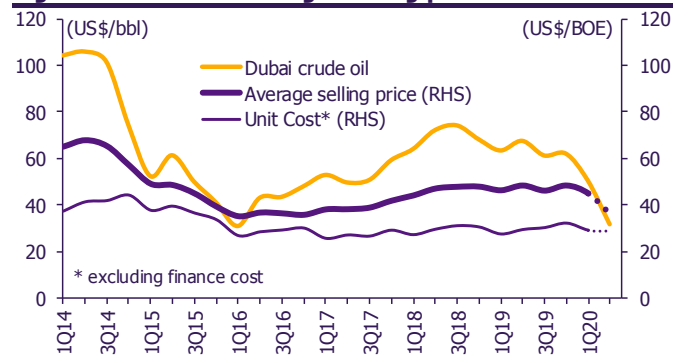
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 2: PTTEP – sales volume



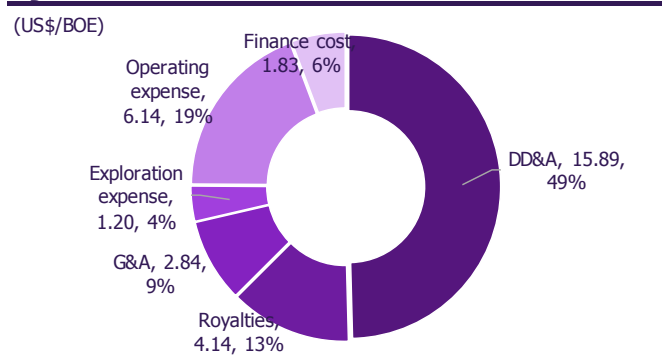
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



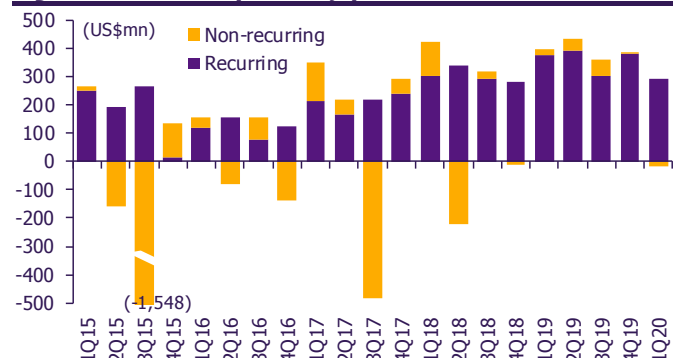
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



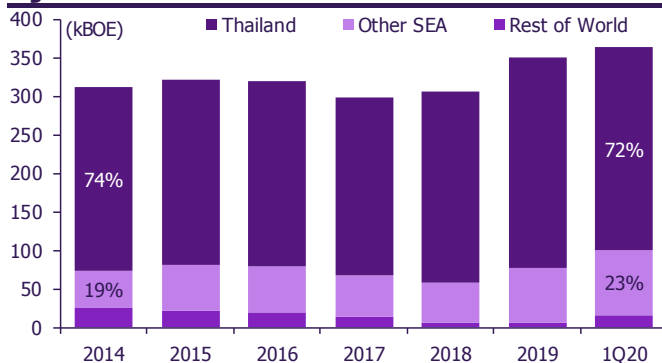
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP's quarterly profit



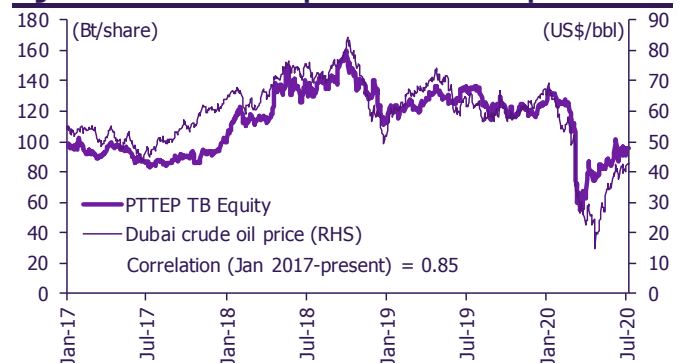
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 6: PTTEP – sales volume breakdown



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)	30	35	40	45	50
2020 Net profit (Btmn)	12,878	18,357	23,837	29,316	34,795
% change from the current forecast	-46%	-23%	0%	23%	46%
<b>LT Brent oil price (US\$/bbl)</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>50</b>
Target price (Bt/sh)	83	93	104	114	124
% change from the current TP	-27%	-18%	-9%	0%	9%

Source: SCBS Investment Research

**Figure 9: Earnings revisions**

		2020F	2021F	2022F
<b>Brent oil price</b>	<b>Current</b>	<b>40.0</b>	<b>45.0</b>	<b>45.0</b>
	Previous	33.0	38.0	40.0
	% change	21.2	18.4	12.5
<b>Dubai oil price</b>	<b>Current</b>	<b>38.0</b>	<b>43.0</b>	<b>43.0</b>
	Previous	31.0	36.0	38.0
	% change	22.6	19.4	13.2
<b>PTTEP's ASP</b>	<b>Current</b>	<b>37.2</b>	<b>39.7</b>	<b>39.5</b>
	Previous	35.3	35.8	36.5
	% change	5.3	10.7	8.5
<b>Net profit (Btmn)</b>	<b>Current</b>	<b>23,837</b>	<b>28,919</b>	<b>31,043</b>
	Previous	18,915	19,405	22,557
	% change	26.0	49.0	37.6

Source: SCBS Investment Research

**Figure 10: Valuation summary** (price as of Jul 8, 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	21.00	30.0	45.2	29.2	n.m.	6.0	(64)	n.m.	n.m.	0.6	0.6	0.6	2	(6)	10	3.8	2.4	8.6	8.5	15.7	4.9
ESSO	Sell	7.50	4.4	(41.3)	n.m.	n.m.	8.4	n.m.	(2)	n.m.	1.2	1.4	1.2	(13)	(15)	15	0.0	0.0	5.3	(28.9)	(20.6)	7.2
IRPC	Neutral	2.84	2.8	(1.4)	n.m.	n.m.	16.1	n.m.	(42)	n.m.	0.7	0.8	0.7	(5)	(8)	5	3.5	0.0	2.8	23.6	47.4	7.3
PTT	Buy	39.50	44.0	15.9	14.5	13.0	11.7	(31)	12	11	1.3	1.2	1.2	6	7	7	5.1	4.6	4.8	4.9	4.2	3.6
PTTEP	Buy	92.75	114.0	26.1	7.5	18.1	12.7	35	(58)	42	1.0	1.0	1.0	13	6	8	6.5	3.2	3.8	2.7	3.7	3.4
SPRC	Sell	6.70	5.0	(25.4)	n.m.	n.m.	13.0	n.m.	(31)	n.m.	0.9	1.1	1.0	(11)	(18)	8	2.7	0.0	3.9	(15.5)	(8.0)	5.4
TOP	Buy	44.50	48.0	10.1	21.9	19.3	7.4	(60)	14	161	0.7	0.7	0.7	3	4	9	3.4	2.2	5.6	9.9	12.7	7.8
<b>Average</b>					<b>18.3</b>	<b>16.8</b>	<b>10.7</b>	<b>(1)</b>	<b>35</b>	<b>(25)</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>9</b>	<b>3.6</b>	<b>1.8</b>	<b>5.0</b>	<b>0.7</b>	<b>7.9</b>	<b>5.6</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทฤษฎี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 INTUCH

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตลาดในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เครือเจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออล จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของตลาดในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ดัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด 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, TASCO, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, 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, 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, WIJK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึง ข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**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, 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, 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, TASCO, 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, WIJK

**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, EP, 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, YUASA, ZEN

**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, DCONP, DOD, DOHOME, DTCI, EA, EASON, ECF, EE, 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, 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, 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, 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, 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, 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, W, 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 June 24, 2019) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.