

# ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg PTTEP TB  
Reuters PTTEP.BK

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เพิ่มขึ้น QoQ

ราคาหุ้น PTTEP (+0.3%) ปรับตัว outperform SET (-0.4%) และราคาน้ำมันดิบดูไบ (-1.5%) อยู่เล็กน้อยในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะออกมาดีใน 3Q63 (เพราะราคาน้ำมันสูงขึ้น และเกิดการหยุดชะงักของอุปทานน้ำมันในช่วงสั้นๆ จากสภาพอากาศอันเลวร้ายในสหรัฐฯ) มีแนวโน้มที่จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น; ราคาน้ำมันในตลาดโลกมีค่า correlation 94% กับราคาหุ้น PTTEP เราให้เรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ PTTEP ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 114 บาท

กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้น 29% QoQ ใน 3Q63 เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTEP จะเพิ่มขึ้น 29% QoQ สู่ 5.6 พันลบ. ใน 3Q63 โดยได้รับการสนับสนุนจากปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่ดีขึ้น ผลการดำเนินงาน YoY จะยังคงอ่อนแอ (-49.5%) โดยมีสาเหตุมาจากราคาผลิตภัณฑ์และปริมาณการขายที่ลดลง เพราะ PTT เรียกเก็บก๊าซลดลง นอกจากนี้ปริมาณการกำไร 3Q63 ของเรายังรวมเอาผลกระทบจากค่าเงินบาทต่อสินทรัพย์และหนี้สินภาษาเงินได้รอการตัดบัญชี (DTA และ DTL) เข้ามาด้วย แต่น่าจะเป็นไตรมาสสุดท้าย เนื่องจาก PTTEP ได้รับอนุญาตให้ยื่นภาษีกับกรมสรรพากรด้วยสกุลเงินที่ใช้ในการดำเนินงาน คือ ดอลลาร์สหรัฐ

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงาน 3Q63 ราคาขายเฉลี่ยใน 3Q63 ของ PTTEP อยู่ที่ US\$38.9/BOE (+11% QoQ แต่ -16% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในไตรมาสดังกล่าว เพราะราคาขายผลิตภัณฑ์เหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) เพิ่มขึ้น 45% QoQ สู่ US\$42/bbl สอดคล้องกับราคาน้ำมันเฉลี่ย (ดูไบ) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 35% QoQ สู่ US\$42.5/bbl ราคาก๊าซเฉลี่ยน่าจะลดลง 3% QoQ สู่ US\$6.2/mmBTU โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วง 3-6 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ราคา ก๊าซเฉลี่ยจะดีกว่าเป้าที่ผู้บริหารให้ไว้ในเดือนก.ค.ที่ผ่านมาที่ US\$6.1/mmBTU อยู่เล็กน้อย

ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น QoQ เราคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 3.5% QoQ สู่ 338kBOED ใน 3Q63 แม้ต่ำกว่าเป้า (340kBOED) อยู่เล็กน้อย ปริมาณการขายจะลดลง 4% YoY เนื่องจาก PTT เรียกเก็บก๊าซลดลงสู่ระดับต่ำกว่าปริมาณรับซื้อขั้นต่ำรายวัน (DCQ) ที่แหล่งก๊าซบางแหล่งใน อ่าวไทย สัญญาซื้อขายก๊าซอนุญาตให้ PTT นำก๊าซส่วนที่รับมาเกินมาลดปริมาณรับก๊าซธรรมชาติ ขึ้นต่อตามสัญญารายปีในอนาคตได้ แต่ไม่เกิน 10% ของ DCQ ที่ระบุไว้ในสัญญา เหตุการณ์นี้สะท้อนถึงความต้องการใช้ก๊าซเพื่อผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยที่ลดน้อยลง เนื่องจากกิจกรรมทาง เศรษฐกิจจะชะลอตัวลงในช่วงที่เกิดการระบาดของโควิด-19 นอกจากนี้ความต้องการใช้ก๊าซ ธรรมชาติโดย PTT ใน 2Q63 ยังได้รับผลกระทบจากการหยุดโรงแยกก๊าซตามแผนของ PTT ด้วย

ต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังเป็นไปตามเป้า ต้นทุนต่อหน่วยของ PTTEP น่าจะ เพิ่มขึ้น 3% QoQ แต่ลดลง 3% YoY สู่ US\$31/BOE หลักๆ เกิดจากค่าภาคหลวง เพราะ ASP และ ค่าเสื่อมราคาสูงขึ้นจากสินทรัพย์ที่พร้อมใช้งานมากขึ้น แต่ยังเป็นไปตามเป้าของบริษัท ดังนั้น PTTEP น่าจะรักษา EBITDA margin เอาไว้ได้ที่ 70% เทียบกับเป้าของบริษัทที่ 65-70%

เป้าปริมาณการขายปี 2563 บ่งชี้ว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นมากใน 4Q63 PTTEP ยังคง เป้าปริมาณการขายปี 2563 ไว้ที่ 355kBOED ซึ่งหมายความว่าปริมาณการขายใน 4Q63 จะอยู่ที่ 390kBOED (+14% QoQ) โดยจะได้รับปัจจัยกระตุ้นจากปริมาณการขายจากโครงการ Block H ใน มาเลเซีย กำลังการผลิต 270mmcf/d ซึ่งเลื่อนกำหนดเริ่มการผลิตจาก 3Q63 อย่างไรก็ตาม ผลการ ดำเนินงานจะถูกหักล้างบางส่วนโดยราคาก๊าซที่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับประมาณ US\$5/mmBtu

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 114 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 114 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในระยะยาวที่ US\$43/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$45/bbl ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป ณ ราคาเป้าหมายของเรา PTTEP จะซื้อขายที่ PBV ปี 2564 ระดับ 1 เท่า หรือที่ -0.6SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) ความเสี่ยงที่จะรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์เพิ่ม

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	171,809	191,053	154,322	183,796	204,808
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	105,089	125,791	139,222
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	19,358	28,912	31,033
Reported profit	(Btmn)	36,206	48,803	23,481	28,912	31,033
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	4.88	7.28	7.82
DPS	(Bt)	5.00	6.00	3.00	3.50	3.75
P/E, core	(x)	9.0	6.7	16.9	11.3	10.5
EPS growth, core	(%)	(5.5)	34.6	(60.4)	49.4	7.3
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	9.5	13.1	5.3	7.7	7.9
Dividend yield	(%)	6.1	7.3	3.6	4.3	4.6
FCF yield	(x)	(0.3)	33.5	(0.3)	(3.5)	(2.9)
EV/EBIT	(x)	5.1	3.7	4.4	9.1	7.4
EBIT growth, core	(%)	44.1	30.5	13.6	(48.6)	31.1
EV/CE	(x)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
ROCE	(%)	8.8	8.0	9.2	4.0	5.6
EV/EBITDA	(x)	1.9	2.4	3.4	3.0	2.8
EBITDA growth	(%)	(1.4)	18.2	9.6	(24.7)	19.7

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



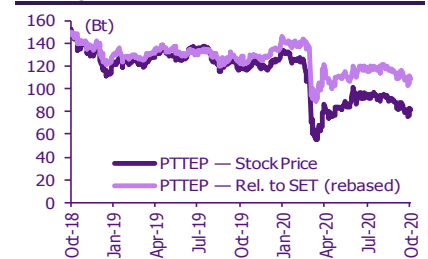
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Oct 12) (Bt)	82.25
12-m target price (Bt)	114.00
Mkt cap (Btbn)	326.53
Mkt cap (US\$mn)	10,484

Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.37
Sector % SET	21.58
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	136 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	44.59
Foreign limit / actual (%)	40 / 9
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≤ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.3	(10.4)	(32.9)
Relative to SET	0.8	(5.5)	(14.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

#### ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพ์  
0-2949-1005  
chaipat.thanawattano@scb.co.th

### จุดเด่น

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 345kBOED ใน 6M63 สู่ 464kBOED (เติบโตเฉลี่ยต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า 10%) ในปี 2565-66 เมื่อเริ่มผลิตตามสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) ฉบับใหม่สำหรับโครงการ G1/61 (เอราวัณ) และ G2/61 (บงกช) ในปี 2565 และปี 2566 ตามลำดับ สัญญาซื้อขายก๊าซ (GSA) สำหรับสองโครงการนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2Q64 ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (proved reserves) ของ PTTEP ที่ 1,140mmBOED ณ สิ้นปี 2562 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 7.5 ปี อย่างไรก็ตาม ถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (probable reserves) เข้ามา ปริมาณสำรอง 2P จะสามารถใช้ในการผลิตได้นาน 10.9 ปี ปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นได้อีกจากโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจ ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-70% ของการผลิตทั้งหมด)

### แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ซ้ำแค่ในประเทศไทย แต่ยังรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2563-64 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศมาเลเซียและเมียนมา แม้ว่าจะทำได้ช้ากว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากการดำเนินการแพร่ระบาดของโควิด-19 สองประเทศนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโต นอกเหนือจากแหล่งก๊าซสองแหล่งในประเทศไทยภายใต้สัญญา PSC ฉบับใหม่ บริษัททยอยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการชาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐชาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพื่อประเมินศักยภาพเพิ่มเติมในปี 2563-64 โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2568 แหล่งก๊าซแห่งนี้จะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ในมาเลเซียเพิ่มเติมจากสินทรัพย์ดำเนินงานที่ซื้อมาจาก Murphy Oil ซึ่งรวมถึงโครงการ Block H (ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพัฒนา) ที่มีกำหนดเริ่มการผลิตใน 4Q63 ที่ 270mmcf/d สำหรับเมียนมา PTTEP กำลังดำเนินการเจาะหลุมประเมินผลในโครงการ M3 เพิ่มเพื่อต่อยอดจากธุรกิจก๊าซไปสู่อุตสาหกรรมโรงไฟฟ้า (G2P) ในเมียนมา นอกจากนี้บริษัทยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตท่ามกลางภาวะตลาดในปัจจุบันของธุรกิจก๊าซ

Bullish views	Bearish views
1. PTTEP เป็นหุ้นที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันซึ่งจะปรับตัวขึ้นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เมื่ออุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวหลังจากการพัฒนาวัคซีนโควิด-19 ประสบความสำเร็จ	1. ราคาผลิตภัณฑ์ของ PTTEP ยังมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซที่ลดลงใน 4Q63 เนื่องจากมี lag time ในการปรับราคาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วง 6-12 เดือนที่ผ่านมา
2. ปริมาณการขายของ PTTEP จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยเกิดจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	2. การเรียกเก็บก๊าซลดลงโดย PTT จะส่งผลทำให้ปริมาณการขายก๊าซของ PTTEP ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ในปี 2563
3. ผลการดำเนินงานน่าจะทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่สงครามราคาน้ำมันและการระบาดของโควิด-19 ทำจุดสูงสุด เราคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 3Q63 เป็นต้นไป	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่สดใส

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	กลุ่มโอเปกพลัสเห็นชอบให้ผ่อนคลายการผลิตลงจาก 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน สู่ 5.8 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนม.ค.-เม.ย. 2564	ลบ	แม้อุปทานน้ำมันจะเพิ่มขึ้น แต่เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะหักล้างอุปทานที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 อย่างไรก็ตาม การปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันในระยะสั้นจะส่งผลกระทบต่อด้านลบทาง sentiment ต่อราคาหุ้น PTTEP อย่างไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ เมื่อพิจารณาจากค่า correlation สูง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q63	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY	เราเชื่อว่ากำไร 3Q63 จะปรับตัวขึ้น QoQ เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นมากเกินพอชดเชยราคาก๊าซที่ลดลง ปริมาณการขายจะยังคงสะท้อนการที่ PTT เรียกเก็บก๊าซลดลง โดยมีสาเหตุมาจากความต้องการใช้ก๊าซที่ชะลอตัวลง
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	สถานการณ์ราคาน้ำมัน และเงินสดในมือจำนวนมากเปิดโอกาสให้ทำ M&A เพิ่ม	บวก/ลบ	กลยุทธ์ของ PTTEP ที่มุ่งเน้นการลงทุนในภูมิภาคที่คุ้นเคย (หลักๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) จะช่วยให้ปริมาณการขายเติบโตมากขึ้น

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (+US\$1/bbl)	+4.6%	+2 บาท/หุ้น

## 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	154,322	183,796	204,808
Cost of goods sold	(Btmn)	136,518	108,964	91,374	97,350	106,881	107,710	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>46,612</b>	<b>61,449</b>	<b>66,160</b>
SG&A	(Btmn)	9,584	7,895	8,459	9,405	11,870	8,575	10,447	11,817
Other income	(Btmn)	2,641	2,528	3,827	4,338	4,405	1,368	677	392
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>31,602</b>	<b>44,061</b>	<b>47,302</b>
Corporate tax	(Btmn)	17,085	10,040	5,987	23,764	20,952	12,644	15,568	16,710
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>19,358</b>	<b>28,912</b>	<b>31,033</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(47,184)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	4,123	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>23,481</b>	<b>28,912</b>	<b>31,033</b>
EBITDA	(Btmn)	133,771	109,254	107,702	127,315	139,517	105,089	125,791	139,222
<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>4.88</b>	<b>7.28</b>	<b>7.82</b>
Net EPS	(Bt)	(7.96)	3.24	5.18	9.12	12.29	5.91	7.28	7.82
DPS	(Bt)	3.00	3.25	4.25	5.00	6.00	3.00	3.50	3.75

### 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	109,440	86,213	75,552
Total fixed assets	(Btmn)	539,222	490,917	439,721	445,473	529,866	536,500	559,076	581,884
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>708,864</b>	<b>676,890</b>	<b>628,121</b>	<b>632,256</b>	<b>671,990</b>	<b>645,940</b>	<b>645,289</b>	<b>657,437</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	44,876	40,496	41,200
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,248	229,463	199,416	162,020	253,090	232,424	221,135	216,434
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>300,053</b>	<b>268,906</b>	<b>251,747</b>	<b>242,683</b>	<b>314,932</b>	<b>277,300</b>	<b>261,631</b>	<b>257,634</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>368,640</b>	<b>383,658</b>	<b>399,803</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>92.86</b>	<b>96.64</b>	<b>100.71</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	19,358	28,912	31,033
Depreciation and amortization	(Btmn)	92,822	73,368	55,983	59,809	62,811	65,684	74,112	84,488
Operating cash flow	(Btmn)	108,393	80,188	85,357	105,704	102,878	60,729	87,099	107,301
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)	(11,899)	(18,895)	(14,887)
<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>(23,488)</b>	<b>(28,483)</b>	<b>(14,883)</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	15.2	15.7	15.2
ROE	(%)	3.8	4.4	9.8	9.5	13.1	5.3	7.7	7.9
ROA	(%)	2.1	2.6	5.9	5.8	7.5	2.9	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	13.5	16.5	18.7
Debt service coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	8.2	16.5	18.7
Payout Ratio	(%)	(37.7)	100.3	82.0	54.8	48.8	50.7	48.1	48.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales volume	(kBOED)	322	320	299	306	351	350	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	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Total revenue	(Btmn)	45,088	47,263	42,860	47,495	46,805	53,893	46,986	34,028
Cost of goods sold	(Btmn)	26,469	26,119	22,923	25,280	27,264	31,414	27,977	24,900
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>9,129</b>
SG&A	(Btmn)	2,297	3,431	2,049	2,931	2,885	4,006	2,051	1,980
Other income	(Btmn)	1,003	1,451	1,256	1,361	864	924	686	633
Interest expense	(Btmn)	1,893	2,193	1,804	1,760	1,837	1,890	2,029	1,945
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>5,837</b>
Corporate tax	(Btmn)	3,483	9,636	3,377	5,889	5,961	5,725	14,106	(2,173)
Equity a/c profits	(Btmn)	75	56	86	79	25	191	439	(53)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>7,957</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,623)	3,330	(1,570)	609	1,271	(352)	7,302	(3,634)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>4,323</b>
EBITDA	(Btmn)	33,691	33,179	33,668	35,714	33,239	36,896	33,783	23,358
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>2.00</b>
Net EPS	(Bt)	2.62	2.23	3.14	3.45	2.78	2.93	2.17	1.09

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Total current assets	(Btmn)	164,567	186,783	203,619	158,643	112,682	142,125	164,443	135,767
Total fixed assets	(Btmn)	457,957	445,473	437,387	418,573	494,180	529,866	566,225	536,671
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>622,525</b>	<b>632,256</b>	<b>641,007</b>	<b>577,216</b>	<b>606,862</b>	<b>671,990</b>	<b>730,668</b>	<b>672,438</b>
Total loans	(Btmn)	63,087	63,140	62,384	62,900	67,214	99,999	97,131	108,612
Total current liabilities	(Btmn)	72,412	80,663	97,817	40,032	49,603	61,841	87,644	41,443
Total long-term liabilities	(Btmn)	168,457	162,020	161,602	171,422	191,362	253,090	265,275	269,864
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>240,869</b>	<b>242,683</b>	<b>259,419</b>	<b>211,454</b>	<b>240,965</b>	<b>314,932</b>	<b>352,919</b>	<b>311,308</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>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>361,131</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>90.97</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Core Profit	(Btmn)	12,024	5,504	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310	7,957
Depreciation and amortization	(Btmn)	16,366	15,901	14,524	15,070	15,718	17,499	16,776	15,577
Operating cash flow	(Btmn)	33,225	33,009	27,890	8,121	34,421	32,447	38,095	2,208
Investing cash flow	(Btmn)	(123)	(20,272)	(12,009)	(1,826)	(67,767)	(22,167)	(9,435)	(19,330)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,200)	(2,458)	(438)	(28,882)	(9,391)	21,529	(14,210)	(2,447)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>14,903</b>	<b>10,280</b>	<b>15,443</b>	<b>(22,587)</b>	<b>(42,737)</b>	<b>31,809</b>	<b>14,450</b>	<b>(19,569)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Gross margin	(%)	41.3	44.7	46.5	46.8	41.7	41.7	40.5	26.8
Operating margin	(%)	36.2	37.5	41.7	40.6	35.6	34.3	36.1	21.0
EBITDA margin	(%)	74.7	70.2	78.6	75.2	71.0	68.5	71.9	68.6
EBIT margin	(%)	39.3	37.3	45.6	44.5	38.2	36.5	36.8	23.4
Net profit margin	(%)	23.1	18.7	29.1	28.8	23.5	21.6	18.3	12.7
ROE	(%)	12.5	5.7	14.6	14.0	10.7	13.2	1.4	8.6
ROA	(%)	7.6	3.5	8.8	8.6	6.6	7.5	0.7	4.5
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
Interest coverage	(x)	17.8	15.1	18.7	20.3	18.1	19.5	16.7	12.0
Debt service coverage	(x)	6.5	6.0	6.6	20.3	16.8	18.2	11.2	8.2

### Main Assumptions

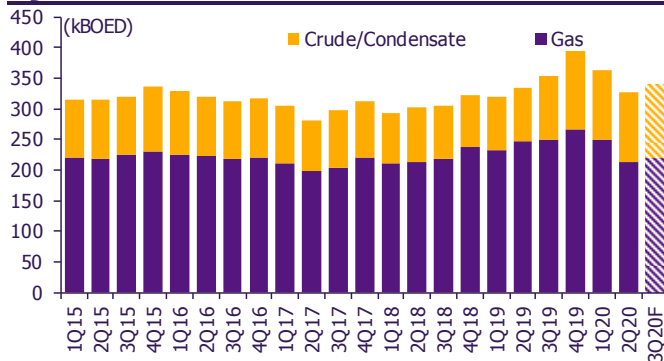
FY December 31	Unit	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Sales volume	(kBOED)	305	321	319	335	353	395	363	327
- Liquid product	(% of total)	28.8	25.9	27.2	26.3	29.6	32.6	31.2	34.9
- Gas product	(% of total)	71.2	74.1	72.8	73.7	70.4	67.4	68.8	65.1
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	74.2	68.3	63.1	67.3	61.3	62.0	50.4	31.6
Avg selling price	(US\$/BOE)	47.7	47.8	46.2	48.3	46.0	48.3	44.8	35.0

Figure 1: 3Q20F preview

(Btmn)	3Q19	2Q20	3Q20F	%YoY	%QoQ
Sales	45,901	33,232	37,915	(17.4)	14.1
EBITDA	33,239	23,358	27,686	(16.7)	18.5
Recurring profit	9,309	4,086	2,427	(73.9)	(40.6)
<b>Net profit</b>	<b>11,019</b>	<b>4,323</b>	<b>5,560</b>	<b>(49.5)</b>	<b>28.6</b>
<b>EPS (Bt/share)</b>	<b>2.78</b>	<b>1.09</b>	<b>1.40</b>	<b>(49.5)</b>	<b>28.6</b>
Sales volume (kBOED)	353	327	338	(4.1)	3.5
ASP (US\$/BOE)	46.03	34.97	38.88	(15.5)	11.2
Unit cost (US\$/BOE)	31.99	30.25	31.03	(3.0)	2.6

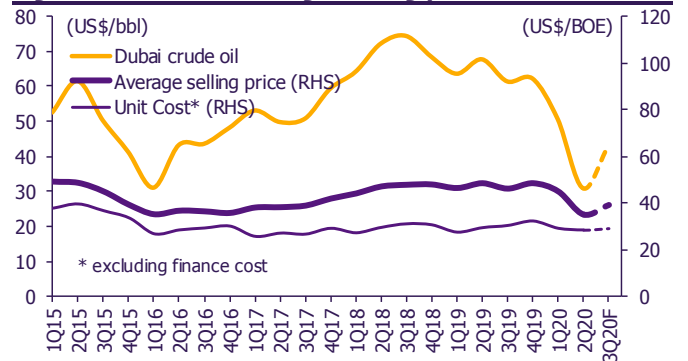
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 2: PTTEP – sales volume



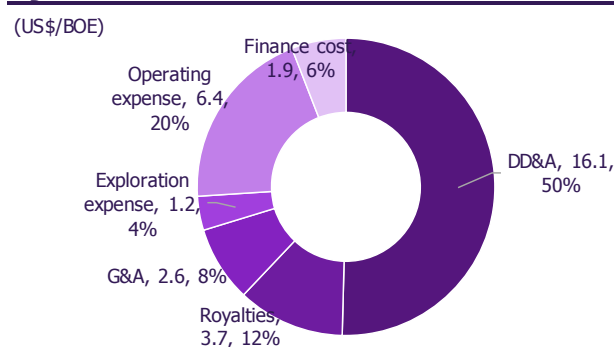
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



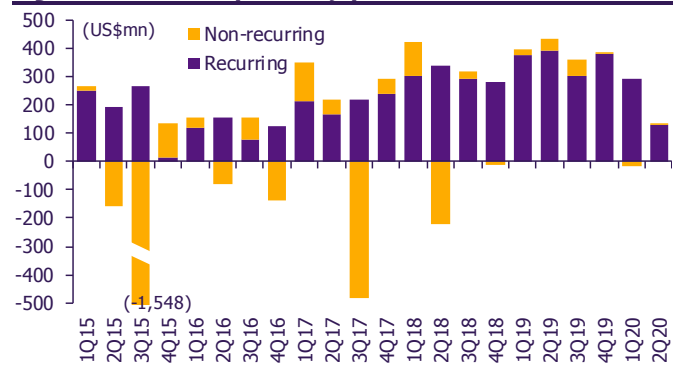
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



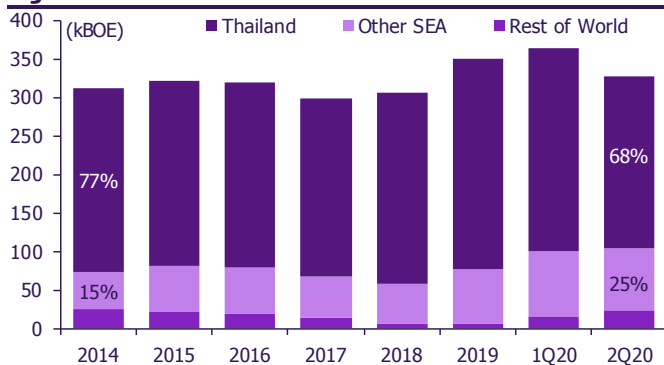
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP's quarterly profit



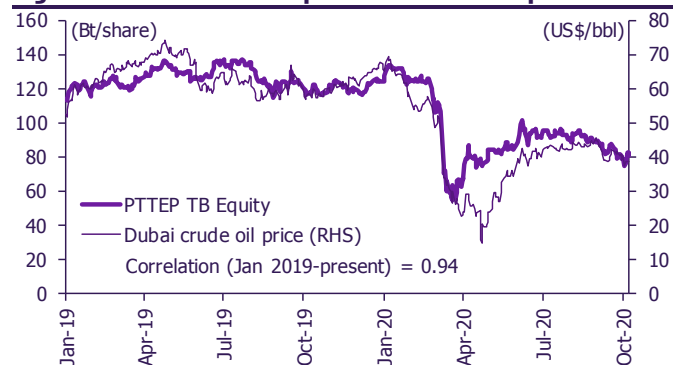
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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)	12,760	18,120	23,481	28,841	34,202
% change from the current forecast	-46%	-23%	0%	23%	46%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	30	35	40	45	50
Target price (Bt/sh)	83	94	104	114	124
% change from the current TP	-27%	-18%	-9%	0%	9%

Source: SCBS Investment Research



**Figure 9: Valuation summary** (price as of Oct 12, 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	Outperform	15.70	30.0	94.3	21.8	n.m.	4.5	(64)	n.m.	n.m.	0.4	0.5	0.4	2	(6)	10	5.1	3.2	11.5	7.6	14.1	4.3
ESSO	Underperform	6.30	5.1	(19.0)	n.m.	n.m.	7.0	n.m.	(2)	n.m.	1.0	1.1	1.0	(13)	(15)	15	0.0	0.0	6.3	(26.8)	(18.5)	6.5
IRPC	Neutral	2.12	2.8	32.1	n.m.	n.m.	12.0	n.m.	(42)	n.m.	0.5	0.6	0.6	(5)	(8)	5	4.7	0.0	3.8	20.6	40.7	6.2
PTT	Outperform	34.25	44.0	32.8	12.6	14.7	10.9	(31)	(14)	35	1.1	1.1	1.0	6	5	7	5.8	4.4	5.1	4.4	4.5	3.3
PTTEP	Outperform	82.25	114.0	42.2	6.7	16.9	11.3	35	(60)	49	0.9	0.9	0.9	13	5	8	7.3	3.6	4.3	2.4	3.4	3.0
PPRC	Underperform	6.00	5.2	(12.7)	n.m.	n.m.	12.4	n.m.	(31)	n.m.	0.8	1.0	0.9	(11)	(18)	8	3.0	0.0	4.2	(14.2)	(7.4)	5.1
TOP	Outperform	36.50	50.0	41.9	18.0	7.9	8.0	(60)	128	(2)	0.6	0.6	0.5	3	7	7	4.1	4.9	5.2	8.6	12.2	8.4
<b>Average</b>					<b>14.8</b>	<b>13.1</b>	<b>9.5</b>	<b>(1)</b>	<b>35</b>	<b>(25)</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>8</b>	<b>4.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.8</b>	<b>0.4</b>	<b>7.0</b>	<b>5.3</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาด โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกระณียุค ดังนั้นนักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกล่ามึงในรายงานนี้ก็ได้

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ลดพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ลดพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้ริบอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, TASCOS, 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, SMP, 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, TBS, 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, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMANAH, AP, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, B, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COL, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIC, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, AF, ALT, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, APURE, B52, BKD, BM, BROCK, BUI, CHO, CI, COTTO, DDD, EA, EFORL, EP, ERW, ESTAR, ETE, EVER, FSMART, GPI, ILINK, IRC, J, JKN, JMART, JMT, JSP, JTS, KWG, LDC, MAJOR, META, NCL, NOBLE, NOK, PK, PLE, ROJNA, SAAM, SAPPE, SCI, SE, SHANG, SINGER, SKR, SPALI, SSP, STANLY, SUPER, SYNEX, THAI, TKS, TOPP, TRITN, TTA, UPF, UV, WIN, ZIGA

**N/A**

A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMC, AOT, APCO, APCS, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, BA, BAM, 3K-BAT, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DV8, DOD, DOHOME, DTCI, EASON, ECF, EE, EKH, EMC, EPG, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAS, JCK, JCKH, JCT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFK, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, 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, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SIS, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TIW, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WG, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, 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.