

# ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สํารวจและผลิตปิโตรเลียม  
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
Reuters

PTTEP TB  
PTTEP.BK

## 3Q63: ผลงานตามคาด; กำไรสุทธิสูงกว่าคาด

กำไรสุทธิ 3Q63 ของ PTTEP แข็งแกร่งกว่าคาด ซึ่งช่วยให้ sentiment ที่ตลาดมีต่อ PTTEP ปรับตัวดีขึ้น โดยราคาหุ้นปรับขึ้น 0.64% จากราคาปิดวันก่อน และ outperform กลุ่มพลังงาน (-0.6%) เราคาดว่าจะเห็นการปรับประมาณการกำไรปี 2563 เพิ่มขึ้น และคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในปี 2564 เนื่องจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นจากโครงการใหม่ในมาเลเซียจะช่วยชดเชยราคาก๊าซเฉลี่ยที่ลดลง เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ PTTEP ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 114 บาท

กำไรสุทธิ 3Q63 สูงกว่าคาด PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 จำนวน 7.2 พันลบ. สูงกว่า SCBS คาด โดยเกิดจากค่าเสื่อมราคาต่ำกว่าคาด และกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจากอนุพันธ์ทางการเงิน และสัญญาประกันความเสี่ยงราคาน้ำมันที่สูงกว่าคาด ผลการดำเนินงานโดยรวมส่วนใหญ่เป็นไปตามคาด แม้อัตราขายเฉลี่ย (ASP) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้เล็กน้อย แต่ถูกชดเชยด้วยปริมาณการขายที่ดีขึ้น เนื่องจาก PTT เรียกรับก๊าซสูงกว่าคาด กำไรสะสมใน 9M63 ก็ดีกว่าคาด ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 เพิ่มขึ้น 15% เพื่อสะท้อนกำไรที่เกิดขึ้นครั้งเดียวที่ดีกว่าคาด

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงาน 3Q63 ASP ของ PTTEP อยู่ที่ US\$38.77/BOE (+11% QoQ แต่ -16% YoY) โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในไตรมาสดังกล่าว เพราะราคาขายผลิตภัณฑ์เหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) เพิ่มขึ้น 45% QoQ สู่ US\$41.8/bbl สอดคล้องกับราคาน้ำมันเฉลี่ย (ดูไบ) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 40% QoQ สู่ US\$42.8/bbl ราคาซื้อขายเฉลี่ยลดลง 2% QoQ สู่ US\$6.22/mmBTU โดยมีสาเหตุมาจาก lag time ในการปรับราคาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วง 3-6 เดือนที่ผ่านมา ผู้บริหารกล่าวว่าราคาซื้อขายจะลดลงต่อเนื่องใน 4Q63 เพราะมีการปรับราคาในเดือนต.ค. (ลดลง 10% QoQ)

ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นในประเทศไทยหนุนให้ปริมาณการขายโดยรวมเพิ่มขึ้น QoQ ปริมาณการขายปิโตรเลียมเพิ่มขึ้น 5% QoQ สู่ 344.3kBOED ใน 3Q63 สูงกว่าเป้าที่ 340kBOED เนื่องจาก PTT เรียกรับก๊าซเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้ปริมาณการขายในแหล่งผลิตหลักๆ อย่างแหล่งบงกช และ Contract-4 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ความต้องการก๊าซธรรมชาติโดย PTT พื้นตัวจาก 2Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่โรงแยกก๊าซหยุดซ่อมบำรุง นอกจากนี้ราคา LNG นำเข้าก็ดูน่าดึงดูดน้อยกว่าใน 2Q63 อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายยังคงลดลง 2% YoY เนื่องจาก PTT เรียกรับก๊าซลดลงสู่ระดับต่ำกว่าปริมาณรับซื้อขั้นต่ำรายวัน (DCQ) ที่แหล่งก๊าซบางแหล่งในอ่าวไทย ซึ่งสะท้อนถึงความต้องการใช้ก๊าซเพื่อผลิตไฟฟ้าในประเทศไทยลดลง หลักๆ มีสาเหตุมาจากสถานการณ์โควิด-19

เป้าปริมาณการขายปี 2563 บ่งชี้ว่าปริมาณการขายจะฟื้นตัวเล็กน้อยใน 4Q63 PTTEP ปรับเป้าปริมาณการขายปี 2563 ลดลงจาก 355kBOED สู่ 350kBOED เพื่อสะท้อนการเลื่อนกำหนดเริ่มดำเนินงานโครงการ Block H ในมาเลเซีย ออกไปเป็น 1H64 ซึ่งหมายความว่าปริมาณการขายใน 4Q63 จะอยู่ที่ 365kBOED (+6% QoQ) และคาดว่าราคาซื้อขายจะอยู่ที่ US\$5.6-5.7/mmBTU บริษัทจะประกาศเป้าหมายสำหรับปี 2564 อย่างเป็นทางการในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า พร้อมกับแผนลงทุน 5 ปีและเป้าปริมาณการขาย ผู้บริหารยังคงมั่นใจว่าต้นทุนต่อหน่วยจะลดลงจาก US\$30/BOE ในปัจจุบัน สู่ US\$25/BOE ภายใน 10 ปีข้างหน้า

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 114 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 114 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ US\$43/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$45/bbl ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป (ดูการวิเคราะห์ความอ่อนไหวได้ใน Figure 8) ณ ราคาเป้าหมายของเรา PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2564 เพียง 0.8 เท่า หรือที่ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี ปัจจุบันสิ่งที่สำคัญ คือ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) ความเสี่ยงที่จะรับรู้ขาดทุนจากการต่อค่าของสินทรัพย์เพิ่ม

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Revenue	(Btmn)	171,809	191,053	160,258	178,678	199,462
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	110,912	121,449	134,601
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	22,285	25,525	31,065
Reported profit	(Btmn)	36,206	48,803	27,115	25,525	31,065
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	5.61	6.43	7.82
DPS	(Bt)	5.00	6.00	3.23	3.18	3.40
P/E, core	(x)	8.6	6.4	14.1	12.3	10.1
EPS growth, core	(%)	(5.5)	34.6	(54.4)	14.5	21.7
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	9.5	13.1	6.1	6.8	7.9
Dividend yield	(%)	6.3	7.6	4.1	4.0	4.3
FCF yield	(x)	(0.4)	34.9	(0.3)	(2.5)	(3.4)
EV/EBIT	(x)	4.8	3.5	4.2	7.7	7.9
EBIT growth, core	(%)	44.1	30.5	13.6	(42.3)	4.9
EV/CE	(x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROCE	(%)	8.8	8.0	9.2	4.5	5.0
EV/EBITDA	(x)	1.8	2.3	3.1	3.0	2.9
EBITDA growth	(%)	(1.4)	18.2	9.6	(20.5)	9.5

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



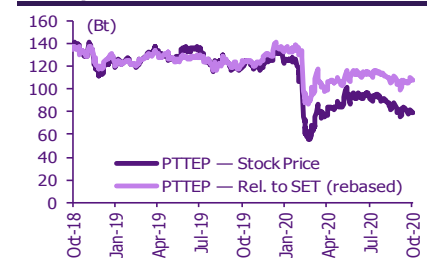
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Oct 29) (Bt)	79.00
12-m target price (Bt)	114.00
Mkt cap (Btbn)	313.63
Mkt cap (US\$mn)	10,038

Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.36
Sector % SET	20.80
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	136 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	41.98
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	0.0	(12.2)	(35.5)
Relative to SET	2.9	(3.9)	(14.0)

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	160,258	178,678	199,462
Cost of goods sold	(Btmn)	136,518	108,964	91,374	97,350	106,881	108,433	122,759	133,591
<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>51,825</b>	<b>55,920</b>	<b>65,871</b>
SG&A	(Btmn)	9,584	7,895	8,459	9,405	11,870	8,905	10,156	11,509
Other income	(Btmn)	2,641	2,528	3,827	4,338	4,405	1,368	705	423
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>36,485</b>	<b>38,850</b>	<b>47,352</b>
Corporate tax	(Btmn)	17,085	10,040	5,987	23,764	20,952	14,600	13,744	16,727
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>22,285</b>	<b>25,525</b>	<b>31,065</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(47,184)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	4,830	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>27,115</b>	<b>25,525</b>	<b>31,065</b>
EBITDA	(Btmn)	133,771	109,254	107,702	127,315	139,517	110,912	121,449	134,601
<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>5.61</b>	<b>6.43</b>	<b>7.82</b>
Net EPS	(Bt)	(7.96)	3.24	5.18	9.12	12.29	6.83	6.43	7.82
DPS	(Bt)	3.00	3.25	4.25	5.00	6.00	3.23	3.18	3.40

### 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	113,085	88,583	74,686
Total fixed assets	(Btmn)	539,222	490,917	439,721	445,473	529,866	535,560	557,267	584,747
<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>648,645</b>	<b>645,849</b>	<b>659,433</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	44,890	40,499	41,218
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,248	229,463	199,416	162,020	253,090	232,424	221,139	216,436
<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>277,314</b>	<b>261,638</b>	<b>257,654</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>371,331</b>	<b>384,212</b>	<b>401,779</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>93.53</b>	<b>96.78</b>	<b>101.20</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	22,285	25,525	31,065
Depreciation and amortization	(Btmn)	92,822	73,368	55,983	59,809	62,811	66,624	74,981	79,816
Operating cash flow	(Btmn)	108,393	80,188	85,357	105,704	102,878	64,460	86,143	102,678
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)	(12,843)	(17,644)	(13,498)
<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>(20,700)</b>	<b>(28,189)</b>	<b>(18,116)</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	32.3	31.3	33.0
Operating margin	(%)	20.8	22.2	32.4	37.9	37.8	26.8	25.6	27.3
EBITDA margin	(%)	72.5	72.7	72.9	74.1	73.0	69.2	68.0	67.5
EBIT margin	(%)	22.2	23.9	35.0	39.3	40.1	27.6	26.0	27.5
Net profit margin	(%)	(17.1)	8.6	13.9	21.1	25.5	16.9	14.3	15.6
ROE	(%)	3.8	4.4	9.8	9.5	13.1	6.1	6.8	7.9
ROA	(%)	2.1	2.6	5.9	5.8	7.5	3.4	3.9	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	14.2	15.9	18.1
Debt service coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	8.7	15.9	18.1
Payout Ratio	(%)	(37.7)	100.3	82.0	54.8	48.8	47.4	49.5	43.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales volume	(kBOED)	322	320	299	306	351	350	390	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	38.6	38.6	38.5
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	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total revenue	(Btmn)	47,263	42,860	47,495	46,805	53,893	46,986	34,028	39,263
Cost of goods sold	(Btmn)	26,119	22,923	25,280	27,264	31,414	27,977	24,900	25,356
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>13,906</b>
SG&A	(Btmn)	3,431	2,049	2,931	2,885	4,006	2,051	1,980	2,160
Other income	(Btmn)	1,451	1,256	1,361	864	924	686	633	465
Interest expense	(Btmn)	2,193	1,804	1,760	1,837	1,890	2,029	1,945	1,936
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>10,276</b>
Corporate tax	(Btmn)	9,636	3,377	5,889	5,961	5,725	14,106	(2,173)	4,377
Equity a/c profits	(Btmn)	56	86	79	25	191	439	(53)	144
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>6,043</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,330	(1,570)	609	1,271	(352)	7,302	(3,634)	1,159
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>7,202</b>
EBITDA	(Btmn)	33,179	33,668	35,714	33,239	36,896	33,783	23,358	28,335
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>1.52</b>
Net EPS	(Bt)	2.23	3.14	3.45	2.78	2.93	2.17	1.09	1.81

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total current assets	(Btmn)	186,783	203,619	158,643	112,682	142,125	164,443	135,767	149,103
Total fixed assets	(Btmn)	445,473	437,387	418,573	494,180	529,866	566,225	536,671	544,475
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>693,578</b>
Total loans	(Btmn)	63,140	62,384	62,900	67,214	99,999	97,131	108,612	111,079
Total current liabilities	(Btmn)	80,663	97,817	40,032	49,603	61,841	87,644	41,443	46,717
Total long-term liabilities	(Btmn)	162,020	161,602	171,422	191,362	253,090	265,275	269,864	276,423
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>323,140</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>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>370,438</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>93.31</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Core Profit	(Btmn)	5,504	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310	7,957	6,043
Depreciation and amortization	(Btmn)	15,901	14,524	15,070	15,718	17,499	16,776	15,577	16,123
Operating cash flow	(Btmn)	33,009	27,890	8,121	34,421	32,447	38,095	2,208	28,716
Investing cash flow	(Btmn)	(20,272)	(12,009)	(1,826)	(67,767)	(22,167)	(9,435)	(19,330)	(6,984)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,458)	(438)	(28,882)	(9,391)	21,529	(14,210)	(2,447)	(7,035)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>14,697</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Gross margin	(%)	44.7	46.5	46.8	41.7	41.7	40.5	26.8	35.4
Operating margin	(%)	37.5	41.7	40.6	35.6	34.3	36.1	21.0	29.9
EBITDA margin	(%)	70.2	78.6	75.2	71.0	68.5	71.9	68.6	72.2
EBIT margin	(%)	37.3	45.6	44.5	38.2	36.5	36.8	23.4	31.7
Net profit margin	(%)	18.7	29.1	28.8	23.5	21.6	18.3	12.7	18.3
ROE	(%)	5.7	14.6	14.0	10.7	13.2	1.4	8.6	6.6
ROA	(%)	3.5	8.8	8.6	6.6	7.5	0.7	4.5	3.5
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	15.1	18.7	20.3	18.1	19.5	16.7	12.0	14.6
Debt service coverage	(x)	6.0	6.6	20.3	16.8	18.2	11.2	8.2	9.6

### Main Assumptions

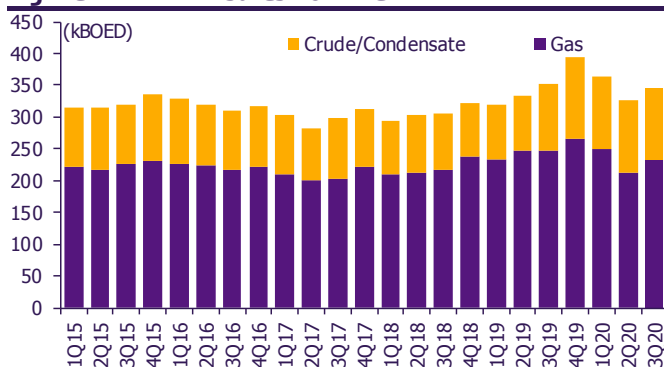
FY December 31	Unit	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Sales volume	(kBOED)	321	319	335	353	395	363	327	344
- Liquid product	(% of total)	25.9	27.2	26.3	29.6	32.6	31.2	34.9	32.1
- Gas product	(% of total)	74.1	72.8	73.7	70.4	67.4	68.8	65.1	67.9
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	68.3	63.1	67.3	61.3	62.0	50.4	31.6	42.5
Avg selling price	(US\$/BOE)	47.8	46.2	48.3	46.0	48.3	44.8	35.0	38.8

**Figure 1: PTTEP – 3Q20 earnings review**

	3Q18	2Q19	3Q19	YoY%	QoQ%	9M18	9M19	YoY%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	46,805	34,028	39,263	(16.1)	15.4	137,160	120,277	(12.3)
Gross profit	19,541	9,129	13,906	(28.8)	52.3	61,693	42,043	(31.9)
EBITDA	33,239	23,358	28,335	(14.8)	21.3	102,621	85,476	(16.7)
Core profit	9,748	7,957	6,043	(38.0)	(24.1)	36,872	15,310	(58.5)
<b>Net Profit</b>	<b>11,019</b>	<b>4,323</b>	<b>7,202</b>	<b>(34.6)</b>	<b>66.6</b>	<b>37,182</b>	<b>20,137</b>	<b>(45.8)</b>
EPS (Bt)	2.78	1.09	1.81	(34.6)	66.6	9.37	5.07	(45.8)
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	606,862	672,438	693,578	14.3	3.1	606,862	693,578	14.3
Total liabilities	240,965	311,308	323,140	34.1	3.8	240,965	323,140	34.1
Total equity	365,897	361,131	370,438	1.2	2.6	365,897	370,438	1.2
BVPS (Bt)	92.17	90.97	93.31	1.2	2.6	92.17	93.31	1.2
<b>Financial ratio</b>								
Gross margin (%)	41.7	26.8	35.4	(6.3)	8.6	45.0	35.0	(10.0)
EBITDA margin (%)	71.0	68.6	72.2	1.2	3.5	74.8	71.1	(3.8)
Net profit margin (%)	23.5	12.7	18.3	(5.2)	5.6	27.1	16.7	(10.4)
ROA (%)	6.6	4.5	3.5	(3.0)	(1.0)	8.0	3.9	(4.1)
ROE (%)	10.7	8.6	6.6	(4.1)	(2.0)	13.1	7.4	(5.7)
D/E (X)	0.7	0.9	0.9	21.4	1.0	0.7	0.9	21.4

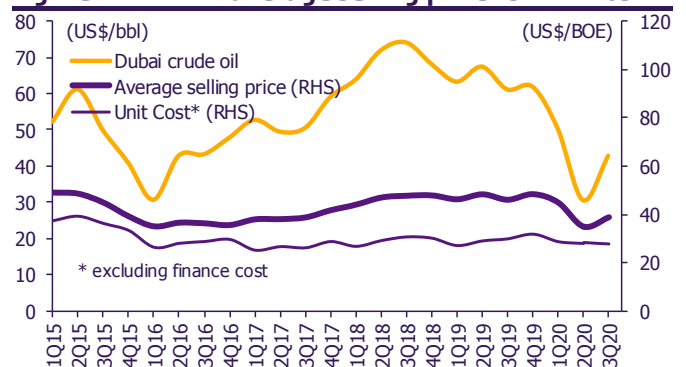
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 2: PTTEP – sales volume**



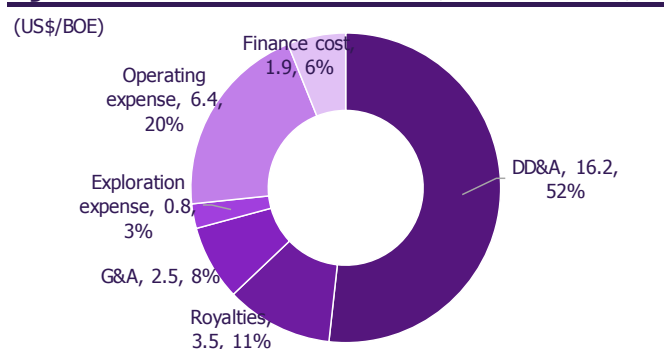
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



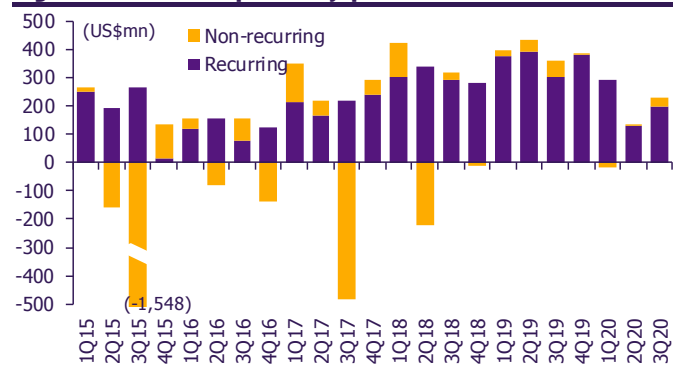
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



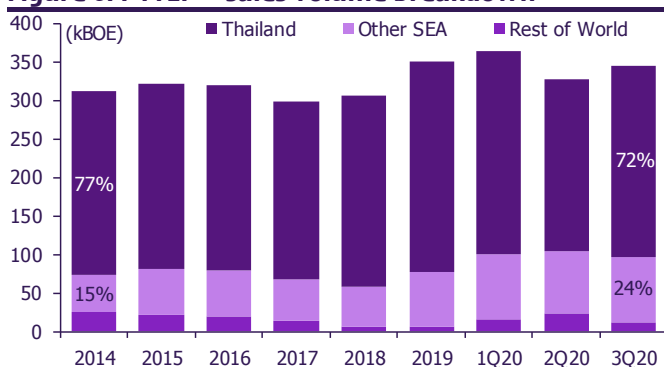
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



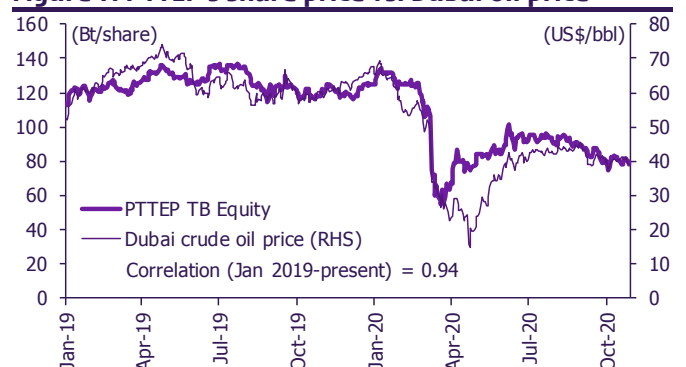
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**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)	16,394	21,754	27,115	32,475	37,835
% change from the current forecast	-40%	-20%	0%	20%	40%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	30	35	40	45	50
Target price (Bt/sh)	82	93	103	114	124
% change from the current TP	-28%	-18%	-10%	0%	9%

Source: SCBS Investment Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Oct 29, 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	14.70	30.0	107.5	20.4	n.m.	4.2	(64)	n.m.	n.m.	0.4	0.4	0.4	2	(6)	10	5.4	3.4	12.2	7.5	13.7	4.2
ESSO	Underperform	6.00	5.1	(15.0)	n.m.	n.m.	6.7	n.m.	(2)	n.m.	0.9	1.1	0.9	(13)	(15)	15	0.0	0.0	6.7	(26.3)	(18.0)	6.3
IRPC	Neutral	2.06	2.8	35.9	n.m.	n.m.	11.7	n.m.	(42)	n.m.	0.5	0.6	0.5	(5)	(8)	5	4.9	0.0	3.9	20.3	40.1	6.1
PTT	Outperform	31.00	44.0	46.8	11.4	13.3	9.9	(31)	(14)	35	1.0	1.0	0.9	6	5	7	6.5	4.8	5.6	4.1	4.2	3.0
PTTEP	Outperform	79.00	114.0	48.4	6.4	14.1	12.3	35	(54)	15	0.9	0.8	0.8	13	6	7	7.6	4.1	4.0	2.3	3.1	3.0
SPRC	Underperform	5.35	5.2	(2.1)	n.m.	n.m.	11.1	n.m.	(31)	n.m.	0.7	0.9	0.8	(11)	(18)	8	3.4	0.0	4.7	(13.0)	(6.8)	4.6
TOP	Outperform	34.50	50.0	50.1	17.0	7.4	7.6	(60)	128	(2)	0.6	0.5	0.5	3	7	7	4.3	5.2	5.5	8.3	11.9	8.2
<b>Average</b>					<b>13.8</b>	<b>11.6</b>	<b>9.1</b>	<b>(1)</b>	<b>35</b>	<b>(25)</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>8</b>	<b>4.6</b>	<b>2.5</b>	<b>6.1</b>	<b>0.5</b>	<b>6.9</b>	<b>5.1</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 ไปใช้ในทฤษฎี ดั้งนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ 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 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 ความเสียหายจากความเสียหายที่สืบเนื่อง อันมีผลมาจากการใช้หรือการถือถือการซื้อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการถือถือการซื้อถือในข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ 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 บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการถือถือการซื้อถือในข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างหน่าย 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) ความเห็น ข่าว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการถือถือการซื้อถือในข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น 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 ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการถือถือการซื้อถือในข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จ้างหน่าย ตัดลอก 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, 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, SKC, 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, 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, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึง ขาดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AI, AIE, AIRA, AKP, 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, MCCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTC, 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, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TITL, TIW, TMD, TMI, 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**

3K-BAT, 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, 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, DHOUSE, DOD, DOHOME, DTCI, DV8, 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, NFC, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIM, PJW, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, 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, SCGP, SCM, SCP, SDC, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SFT, 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, UPF, 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.