

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

PTTEP.TB PTTEP.BK

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเพราะแนวโน้มราคาน้ำมันสูงขึ้น

ราคาน้ำมัน PTTEP ปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา (+20%) outperform SET (+5%) sentiment ที่ตลาดมีต่อบริษัทน้ำมันและก๊าซต้นน้ำปรับตัวดีขึ้นทั่วโลก เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาด โดยเฉพาะอย่างยิ่งหลังจากขาดดุลการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจท่ามกลางการกลับมาระบาดของโควิด-19 ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันของเราเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยบวกสำหรับ PTTEP เราปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของ PTTEP เพิ่มขึ้นสู่ 147 บาท และคงเรตติ้ง **OUTPERFORM**

ตลาดน้ำมันเข้าสู่ขาขึ้น ราคาน้ำมันโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา โดยเพิ่มขึ้น 36% สู่ระดับก่อนโควิด-19 ระบาดแล้ว เราเชื่อว่าภาวะสูญญากาศในตลาดน้ำมันได้ผ่านพ้นไปแล้ว และ sentiment เปลี่ยนมาเป็นบวก โดยได้รับแรงหนุนจากการที่ขาดดุลการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันลงในเดือนก.พ.-มี.ค. เนื่องจากคาดว่าอุปสงค์จะปรับตัวลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการกลับมาระบาดของโควิด-19 และการล็อกดาวน์ ปัจจุบันเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อราคาน้ำมัน และปรับสมมติฐานราคาน้ำมันสำหรับปี 2564-65 เพิ่มขึ้น แนวโน้มเช่นนี้จะส่งผลดีต่อผู้ประกอบการพลังงานต้นน้ำทั่วโลก รวมถึง PTTEP

กำไรสุทธิ 4Q63 จะสะท้อนผลกระทบจากราคาน้ำมันระดับต่ำ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTEP (ประกาศ 28 ม.ค.) จะลดลง 54% YoY และ 26% QoQ สู่ 5.3 พันลบ. ใน 4Q63 แม้ว่าปริมาณการขายจะดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก กำไรที่ลดลงน่าจะมีสาเหตุมาจากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง 24% YoY และ 5% QoQ จากการปรับราคาก๊าซ โดยปกติแล้วราคาขายก๊าซจากแหล่งก๊าซดำเนินงานในอ่าวไทยส่วนใหญ่จะมีการปรับราคาในเดือนต.ค. เราประเมินได้ว่าราคาก๊าซของ PTTEP ปรับลดลง 18% YoY และ 8% QoQ สู่ US\$5.7/mmbtu ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 2Q60 การปรับราคาก๊าซลดลงครั้งนี้เป็นการปรับเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันเฉลี่ยในช่วง 6-12 เดือนที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย 12 เดือน (ต.ค. 2562-ก.ย. 2563) ลดลง 29% จากช่วงก่อนหน้า

ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสนับสนุนกำไร 4Q63 เราคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 10% QoQ สู่ 378kBOED ใน 4Q63 โดยเกิดจาก PTT เรียกรับก๊าซมากขึ้น และปริมาณการขายน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นจากสินทรัพย์ดำเนินงานในมาเลเซียและโอมาน PTTEP กล่าวว่า PTT กลับมาเรียกรับก๊าซตามปกติแล้วที่ระดับสูงกว่าปริมาณการซื้อตามสัญญาต่อวัน (DCQ) ที่แหล่งก๊าซหลายแหล่งในอ่าวไทย ซึ่งช่วยหนุนให้ปริมาณการขายสำหรับปี 2563 ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 353kBOED สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้เล็กน้อย

ปรับประมาณการกำไรปี 2564-65 การปรับสมมติฐานราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นหนุนให้เราปรับสมมติฐาน ASP ของ PTTEP เพิ่มขึ้น 9.8% ในปี 2564 และ 16% ในปี 2565 ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 32% ในปี 2564 และ 54% ในปี 2565 ประมาณการกำไรของเราอิงกับสมมติฐานที่ว่า PTTEP จะสามารถรักษาดันทุนเงินสดให้อยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันได้และมี EBITDA margin >70% นอกจากราคาที่ดีขึ้นแล้ว กำไรของ PTTEP ยังจะได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 4% YoY ในปี 2564 และ 16% YoY ในปี 2565 ด้วย

ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF เพิ่มขึ้นสู่ 147 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ 147 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ US\$53/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$55/bbl ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป ณ ราคาเป้าหมายของเรา PTTEP จะซื้อขายที่ PBV ปี 2564 ระดับ 1.5 เท่า หรือ +0.9SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี สะท้อนถึงแนวโน้มราคาน้ำมันที่ดีขึ้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ 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	156,677	177,880	216,936
EBITDA	(Btmn)	127,315	139,517	108,460	124,627	152,180
Core profit	(Btmn)	36,291	48,844	21,652	32,262	45,723
Reported profit	(Btmn)	36,206	48,803	26,482	32,262	45,723
Core EPS	(Bt)	9.14	12.30	5.45	8.13	11.52
DPS	(Bt)	5.00	6.00	3.25	4.00	5.75
P/E, core	(x)	12.3	9.1	20.6	13.8	9.8
EPS growth, core	(%)	(5.5)	34.6	(55.7)	49.0	41.7
P/BV, core	(x)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.1
ROE	(%)	9.5	13.1	6.0	8.5	11.5
Dividend yield	(%)	4.4	5.3	2.9	3.6	5.1
FCF yield	(x)	(0.3)	24.5	(0.2)	5.0	1.1
EV/EBIT	(x)	7.4	5.4	5.9	10.3	8.0
EBIT growth, core	(%)	44.1	30.5	13.6	(43.5)	31.2
EV/CE	(x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	8.8	8.0	9.2	4.7	6.5
EV/EBITDA	(x)	2.9	3.3	4.1	3.7	3.0
EBITDA growth	(%)	(1.4)	18.2	9.6	(22.3)	14.9

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

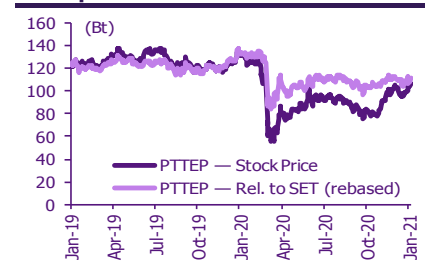


Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 13) (Bt)	112.50
12-m target price (Bt)	147.00
Mkt cap (Btbn)	446.62
Mkt cap (US\$mn)	14,274
Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.61
Sector % SET	22.46
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	133.5 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	40.78
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	10.3	39.3	(14.8)
Relative to SET	5.2	13.8	(12.6)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 345kBOED ใน 6M63 สู่ 464kBOED (CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า 10%) ในปี 2565-66 เมื่อสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) ฉบับใหม่สำหรับโครงการ G1/61 (เอราวัณ) และโครงการ G2/61 (บงกช) เริ่มมีผลในปี 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 โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ซ้ำแคในในประเทศไทย 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 เพื่อต่อยอดจากธุรกิจก๊าซไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า (G2P) ในเมียนมา นอกจากนี้บริษัทยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตท่ามกลางภาวะตลาดในปัจจุบันของธุรกิจก๊าซ

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	กลุ่มโอเปกพลัสเห็นชอบให้ปรับลดกำลังการผลิตน้อยกว่าที่วางแผนไว้ในตอนแรกจาก 7.7 ล้านบาร์เรล/วัน เป็น 7.2 ล้านบาร์เรล/วัน ในต้นปี 2564 โดยซาอุดีอาระเบียจะปรับลดกำลังการผลิตอีก 1 ล้านบาร์เรล/วัน ในเดือนก.พ.-มี.ค.	บวก	แม้อุปทานน้ำมันจะเพิ่มขึ้น แต่เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะหักล้างอุปทานที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นในระยะสั้นจะสร้าง sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น PTTEP เนื่องจากมีค่า correlation สูง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q63	ลดลง QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไร 4Q63 จะลดลง QoQ เนื่องจากราคาก๊าซลดลง ในขณะที่ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น เพราะ PTT เรียกปรับก๊าซเพิ่มขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	สถานการณ์ราคาน้ำมัน และเงินสดในมือจำนวนมากเปิดโอกาสให้ทำ M&A เพิ่ม	บวก/ลบ	กลยุทธ์ของ PTTEP ที่มุ่งเน้นการลงทุนในภูมิภาคที่คุ้นเคย (หลักๆ ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้) จะช่วยให้ปริมาณการขายเติบโตมากขึ้น

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (+US\$1/bbl)	+3.6%	+3 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	156,677	177,880	216,936
Cost of goods sold	(Btmn)	136,518	108,964	91,374	97,350	106,881	106,025	112,448	127,933
Gross profit	(Btmn)	47,893	41,253	56,351	74,459	84,172	50,652	65,432	89,003
SG&A	(Btmn)	9,584	7,895	8,459	9,405	11,870	8,706	10,111	12,517
Other income	(Btmn)	2,641	2,528	3,827	4,338	4,405	1,368	1,511	849
Interest expense	(Btmn)	8,582	8,274	7,676	7,707	7,291	7,803	7,618	7,433
Pre-tax profit	(Btmn)	32,368	27,612	44,042	59,799	69,415	35,512	49,214	69,902
Corporate tax	(Btmn)	17,085	10,040	5,987	23,764	20,952	14,259	17,372	24,620
Equity a/c profits	(Btmn)	311	301	329	256	380	399	419	440
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	15,593	17,873	38,384	36,291	48,844	21,652	32,262	45,723
Extra-ordinary items	(Btmn)	(47,184)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	4,830	0	0
Net Profit	(Btmn)	(31,590)	12,860	20,579	36,206	48,803	26,482	32,262	45,723
EBITDA	(Btmn)	133,771	109,254	107,702	127,315	139,517	108,460	124,627	152,180
Core EPS	(Bt)	3.93	4.50	9.67	9.14	12.30	5.45	8.13	11.52
Net EPS	(Bt)	(7.96)	3.24	5.18	9.12	12.29	6.67	8.13	11.52
DPS	(Bt)	3.00	3.25	4.25	5.00	6.00	3.25	4.00	5.75

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	142,690	130,179	129,502
Total fixed assets	(Btmn)	539,222	490,917	439,721	445,473	529,866	505,174	517,942	537,535
Total assets	(Btmn)	708,864	676,890	628,121	632,256	671,990	647,863	648,121	667,037
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	44,782	39,975	40,833
Total long-term liabilities	(Btmn)	249,248	229,463	199,416	162,020	253,090	232,424	221,107	216,270
Total liabilities	(Btmn)	300,053	268,906	251,747	242,683	314,932	277,207	261,082	257,103
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	408,811	407,984	376,375	389,573	357,059	370,657	387,039	409,934
BVPS	(Bt)	102.98	102.77	94.81	98.13	89.94	93.36	97.49	103.26

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	21,652	32,262	45,723
Depreciation and amortization	(Btmn)	92,822	73,368	55,983	59,809	62,811	65,146	67,795	74,844
Operating cash flow	(Btmn)	108,393	80,188	85,357	105,704	102,878	62,939	85,613	109,559
Investing cash flow	(Btmn)	(73,029)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(40,454)	(80,564)	(94,437)
Financing cash flow	(Btmn)	(56,821)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(12,884)	(20,880)	(22,827)
Net cash flow	(Btmn)	(21,457)	(35,023)	(23,657)	53,774	(18,072)	9,602	(15,831)	(7,706)

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	36.8	41.0
Operating margin	(%)	20.8	22.2	32.4	37.9	37.8	26.8	31.1	35.3
EBITDA margin	(%)	72.5	72.7	72.9	74.1	73.0	69.2	70.1	70.1
EBIT margin	(%)	22.2	23.9	35.0	39.3	40.1	27.6	31.9	35.6
Net profit margin	(%)	(17.1)	8.6	13.9	21.1	25.5	16.9	18.1	21.1
ROE	(%)	3.8	4.4	9.8	9.5	13.1	6.0	8.5	11.5
ROA	(%)	2.1	2.6	5.9	5.8	7.5	3.3	5.0	7.0
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	13.9	16.4	20.5
Debt service coverage	(x)	15.6	13.2	14.0	16.5	19.1	8.5	16.4	20.5
Payout Ratio	(%)	(37.7)	100.3	82.0	54.8	48.8	48.7	49.2	49.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Sales volume	(kBOED)	322	320	299	306	351	350	364	423
- Liquid product	(% of total)	30.4	30.7	30.1	28.1	29.0	32.0	31.0	31.0
- Gas product	(% of total)	69.6	69.3	69.9	71.9	71.0	68.0	69.0	69.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	51.2	41.3	53.1	69.7	63.2	38.0	54.0	59.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	45.3	35.9	39.2	46.7	47.2	38.6	42.6	44.7
CAPEX	(US\$m)	1,740	998	1,331	1,081	1,197	1,509	2,588	3,035

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
Gross profit	(Btmn)	21,144	19,937	22,215	19,541	22,479	19,009	9,129	13,906
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
Pre-tax profit	(Btmn)	15,084	17,340	18,885	15,684	17,507	14,978	5,837	10,276
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
Core profit	(Btmn)	5,504	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310	7,957	6,043
Extra-ordinary items	(Btmn)	3,330	(1,570)	609	1,271	(352)	7,302	(3,634)	1,159
Net Profit	(Btmn)	8,834	12,479	13,684	11,019	11,620	8,612	4,323	7,202
EBITDA	(Btmn)	33,179	33,668	35,714	33,239	36,896	33,783	23,358	28,335
Core EPS	(Bt)	1.39	3.54	3.29	2.46	3.02	0.33	2.00	1.52
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
Total assets	(Btmn)	632,256	641,007	577,216	606,862	671,990	730,668	672,438	693,578
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
Total liabilities	(Btmn)	242,683	259,419	211,454	240,965	314,932	352,919	311,308	323,140
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	389,573	381,588	365,762	365,897	357,059	377,749	361,131	370,438
BVPS	(Bt)	98.13	96.12	92.13	92.17	89.94	95.15	90.97	93.31

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)
Net cash flow	(Btmn)	10,280	15,443	(22,587)	(42,737)	31,809	14,450	(19,569)	14,697

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

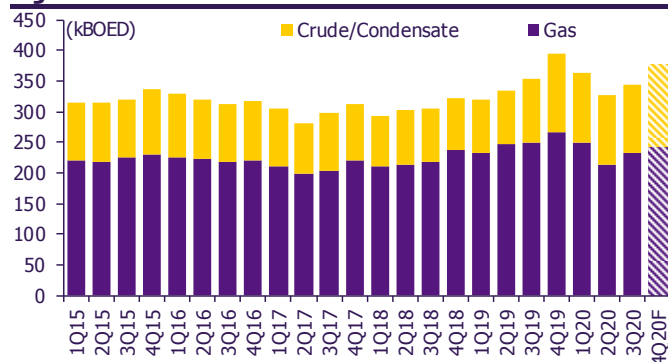
Figure 1: 4Q20F preview

(Btmn)	4Q19	3Q20	4Q20F	%YoY	%QoQ
Sales	53,129	38,475	39,160	(26.3)	1.8
EBITDA	36,896	28,335	26,418	(28.4)	(6.8)
Recurring profit	11,473	6,110	5,067	(55.8)	(17.1)
Net profit	11,620	7,202	5,352	(53.9)	(25.7)
EPS (Bt/share)	2.93	1.81	1.35	(53.9)	(25.7)
Sales volume (kBOED)	395	344	378	(4.3)	9.8
ASP (US\$/BOE)	48.28	38.77	36.81	(23.8)	(5.1)
Unit cost (US\$/BOE)	33.83	29.63	29.70	(12.2)	0.2

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

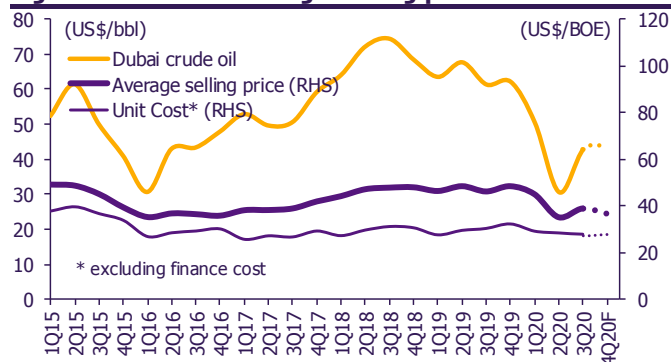
Appendix

Figure 2: PTTEP – sales volume



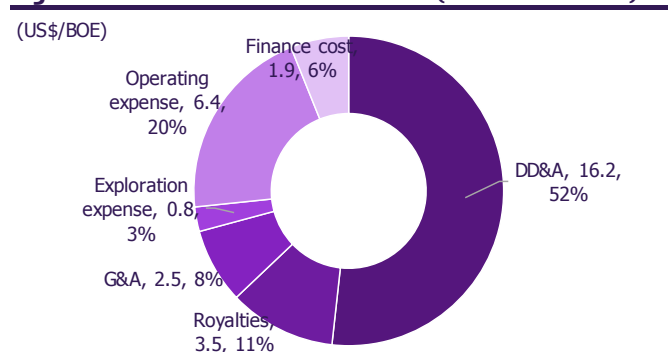
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



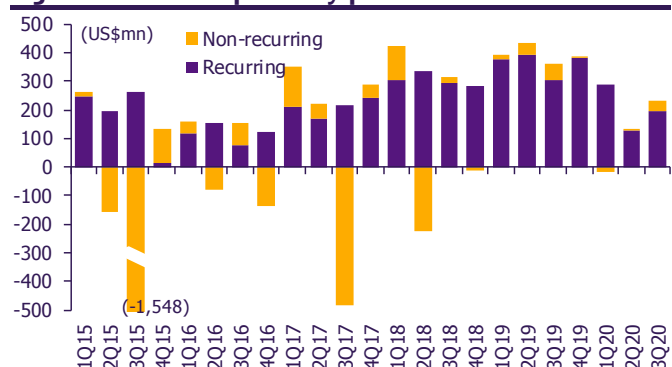
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



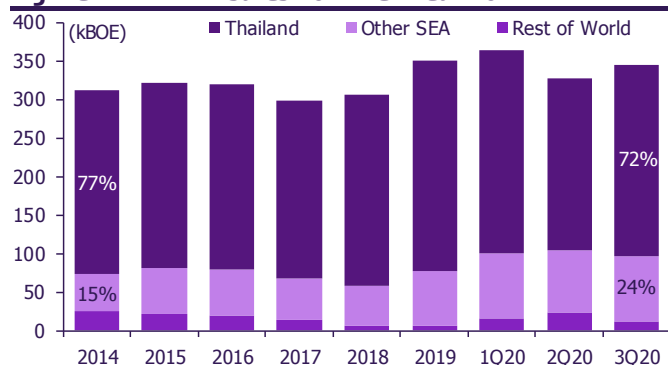
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP's quarterly profit



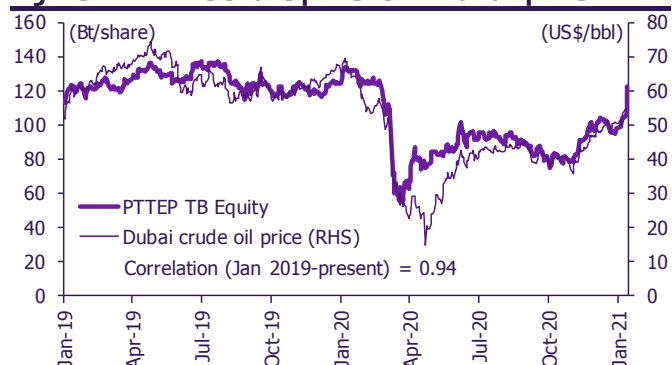
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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: PTTEP – Sensitivity of oil price to profit and TP

Brent oil price (US\$/bbl)	45	50	55	60	65
2021 Net profit (Btmn)	20,642	26,452	32,262	38,072	43,882
% change from the current forecast	-36%	-18%	0%	18%	36%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	45	50	55	60	65
Target price (Bt/sh)	115	131	147	162	178
% change from the current TP	-22%	-11%	0%	10%	21%

Source: SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jan 13, 2021)

	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	Neutral	26.75	25.0	(4.7)	37.2	n.m.	7.4	(64)	n.m.	n.m.	0.7	0.8	0.8	2	(8)	11	3.0	1.9	2.2	9.5	16.3	6.3
ESSO	Underperform	8.70	5.1	(41.4)	n.m.	n.m.	8.6	n.m.	(150)	n.m.	1.4	2.1	1.7	(13)	(42)	22	0.0	0.0	5.7	(32.9)	(7.3)	8.5
IRPC	Neutral	3.86	2.8	(27.5)	n.m.	n.m.	21.9	n.m.	(42)	n.m.	0.9	1.0	1.0	(5)	(8)	5	2.6	0.0	2.1	28.0	56.9	8.9
PTT	Outperform	44.50	47.0	8.3	16.4	25.4	15.1	(31)	(35)	68	1.4	1.4	1.4	6	4	6	4.5	2.7	3.7	5.4	6.5	4.8
PTTEP	Outperform	112.50	147.0	33.6	9.1	20.6	13.8	35	(56)	49	1.3	1.2	1.2	13	6	9	5.3	2.9	3.6	3.3	4.1	3.7
SPRC	Underperform	9.05	5.2	(42.1)	n.m.	n.m.	18.8	n.m.	(31)	n.m.	1.2	1.5	1.4	(11)	(18)	8	2.0	0.0	2.8	(20.0)	(10.6)	7.5
TOP	Outperform	60.00	50.0	(16.3)	29.5	n.m.	15.0	(60)	n.m.	n.m.	1.0	1.0	1.0	3	(3)	7	2.5	0.4	2.5	12.3	(69.2)	13.8
Average					23.1	23.0	14.4	(1)	35	(25)	1.1	1.3	1.2	(1)	(10)	10	2.8	1.1	3.2	0.8	(0.5)	7.6

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ข่าวก่อนซื้อขาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

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 ข่าวก่อนซื้อขาย 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 ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จ้างนาย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนซื้อขาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการการเงิน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวก่อนซื้อขาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2020 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOS, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

Companies with Very Good CG Scoring

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APUS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

Companies with Good CG Scoring

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUJ, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีชาวต่างชาติดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

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, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, 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, SMPC, 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, WIJK, 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, APUS, 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, IN, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KEX, KDH, KIAT, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, 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, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFX, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPUJ, 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, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCM, SPC, 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, THMUJ, TIGER, TITLE, 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, WGE, 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.