

ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

PTTEP TB PTTEP.BK

ขยายฐานการลงทุนในตะวันออกกลาง

PTTEP เดินหน้าขยายฐานการลงทุนในภูมิภาคตะวันออกกลางอย่างต่อเนื่อง โดยเข้าซื้อหุ้น **20%** ในโครงการ **Oman Block 61** ซึ่งเป็นแหล่งผลิตก๊าซขนาดใหญ่ที่สุดในภูมิภาคดังกล่าว การลงทุนครั้งนี้เป็นการต่อยอดความเคลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์ของบริษัทที่จะขยายพอร์ตการลงทุนด้วยสินทรัพย์ดำเนินงานในพื้นที่ที่มีศักยภาพสูงในตะวันออกกลางโดยใช้เงินสดที่มีอยู่จำนวนมากและงบดุลที่แข็งแกร่งด้วยสถานะเงินสดสุทธิ ณ สิ้นปี **2563** เราประเมินว่าการเข้าลงทุนครั้งนี้จะช่วยหนุนให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี **DCF** ของ **PTTEP** ที่ **147 บาท** ปรับขึ้นได้อีก **4-9 บาท/หุ้น** เราจึงคงเรตติ้ง **OUTPERFORM**

เพิ่มปริมาณการขาย ผู้บริหารยืนยันเป้าหมายที่จะเพิ่มปริมาณการขายผ่านการพัฒนาโครงการ **G1/61** และ **G2/61, Sabah-H** และ **Algeria HBR Phase 1** นอกจากนี้ **PTTEP** ยังเปิดเผยว่าโครงการใหม่ที่จะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของปริมาณการขาย คือ โครงการ **Oman Block 61** ซึ่งเป็นแหล่งก๊าซธรรมชาติบนบกในโอมานที่บริษัทเพิ่งเข้าทำสัญญาซื้อขายหุ้นกับ **BP** เพื่อเข้าถือหุ้น **20%** ด้วยเงินลงทุน **US\$2.45 พันล้าน** มูลค่าดังกล่าวยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มเติมอีก **US\$140 ล้าน** หาก **BP** สามารถบรรลุเงื่อนไขตามที่กำหนดไว้ ซึ่งรวมถึงการเพิ่มปริมาณการผลิต

เข้าลงทุนสินทรัพย์ใหม่ในตะวันออกกลาง โครงการ **Oman Block 61** เป็นแหล่งผลิตก๊าซธรรมชาติบนบกที่มีกำลังการผลิตรวม **1,500mmcf/d** ถ้าทั้งสองส่วนของโครงการนี้ดำเนินการผลิตอย่างเต็มที่ ส่วนแรก (**1,000mmcf/d**) เริ่มการผลิตในปี **2560** และส่วนที่สอง (**500mmcf/d**) เริ่มการผลิตในเดือนค.ค. **2563** โครงการนี้จะช่วยสนับสนุนให้ปริมาณการขายในปี **2564** ของ **PTTEP** เพิ่มขึ้นได้อีก **6%** จาก **375kBOED** สู่ **398kBOED** อ้างอิงข้อมูลจาก **PTTEP** ธุรกรรมนี้จะแล้วเสร็จในระยะเวลาอันใกล้หลังจากได้รับอนุมัติจากรัฐบาลโอมาน ปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้วและปริมาณสำรองที่คาดว่าจะพบ (**2P**) ทั้งหมดในโครงการนี้อยู่ที่ **10.5** ล้านล้านลูกบาศก์ฟุต (อ้างอิงสัดส่วนการถือหุ้น **100%**) ซึ่งสามารถทำการผลิตได้นานเกือบ **20** ปี ผู้บริหารคาดว่าจะค้นพบปริมาณสำรองเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยทำสัญญาแบ่งปันผลผลิต (**PSC**) ระยะเวลา **30** ปี กับรัฐบาลโอมาน ซึ่งจะสิ้นสุดในปี **2586** และสามารถต่อสัญญาได้อีก **10** ปี การเข้าถือหุ้น **20%** ในโครงการนี้จะทำให้หลายปริมาณสำรองของ **PTTEP** ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก **0.5-1** ปี เพิ่มขึ้นจาก **10** ปี (**2P**) ณ สิ้นปี **2563** เราประเมินว่าการเข้าลงทุนครั้งนี้จะช่วยหนุนให้ราคาเป้าหมายในปัจจุบันของ **PTTEP** ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก **4-9 บาท/หุ้น** โดยใช้สมมติฐานว่าธุรกรรมนี้แล้วเสร็จภายในสิ้น **1Q64**

ความคืบหน้าการพัฒนาแหล่งก๊าซในอ่าวไทย ผู้บริหารยังคงรอการอนุญาตให้เข้าแหล่งเอราวัณเพื่อติดตั้งแท่นผลิต **8** แท่นเพื่อให้สามารถผลิตก๊าซจาก **Block G1/61** ได้ทันเวลาหลังจากสัมปทานปัจจุบันสิ้นสุดในเดือนเม.ย. **2565** บริษัทวางแผนเข้าพื้นที่ภายในกลางปี **2564** แต่ข้อพิพาทระหว่างผู้ดำเนินการรายปัจจุบันกับรัฐบาลยังไม่ได้ข้อสรุป ถ้าแผนล่าช้า ผู้บริหารคาดว่าก๊าซที่ขาดหายไปจะได้รับการชดเชยด้วยโครงการอื่นๆ ที่ดำเนินงานแล้ว

เหตุการณ์ความวุ่นวายทางการเมืองในเมียนมา น่าจะมีผลกระทบน้อยมากต่อการดำเนินงานของ **PTTEP** แม้ว่ารายได้ **12%** ในปี **2563** ได้มาจากสินทรัพย์ **3** แห่งในเมียนมา โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขายก๊าซให้กับประเทศไทย โครงการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซซึ่งได้รับอนุญาตให้ดำเนินการได้แล้วเมื่อปลายปี **2563** ก็มีแนวโน้มที่จะดำเนินการได้ตามแผน เนื่องจากเมียนมามีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูง **PTTEP** คาดว่าสัญญาซื้อขายก๊าซ สัญญาซื้อขายไฟฟ้า พันธมิตรของโครงการ และการจัดหาเงินทุน น่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปี **2564**

ดรากราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไร่ที่ 147 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราที่ **147 บาท/หุ้น** อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ **US\$53/bbl** และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ **US\$55/bbl** ตั้งแต่ปี **2566** เป็นต้นไป upside ของราคาเป้าหมาย คือ มูลค่าส่วนเพิ่มจากโครงการ **Oman Block 61** ณ ราคาเป้าหมายของเรา **PTTEP** จะซื้อขายที่ **PBV** ปี **2564** ระดับ **1.6** เท่า หรือ **+0.9SD** ของค่าเฉลี่ย **5** ปี สะท้อนถึงแนวโน้มราคาน้ำมันที่ดีขึ้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) การรับรู้ขาดทุนจากการต่อค่าเพิ่ม

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	191,053	160,401	177,439	211,988	203,925
EBITDA	(Btmn)	139,517	111,422	123,833	147,745	139,779
Core profit	(Btmn)	48,844	20,760	32,262	43,470	39,677
Reported profit	(Btmn)	48,803	22,664	32,262	43,470	39,677
Core EPS	(Bt)	12.30	5.23	8.13	10.95	9.99
DPS	(Bt)	6.00	4.25	4.25	5.35	5.35
P/E, core	(x)	8.7	20.4	13.1	9.7	10.7
EPS growth, core	(%)	34.6	(57.5)	55.4	34.7	(8.7)
P/BV, core	(x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	13.1	5.8	8.9	11.4	9.9
Dividend yield	(%)	5.6	4.0	4.0	5.0	5.0
FCF yield	(x)	(0.2)	12.4	(6.0)	0.4	3.7
EV/EBIT	(x)	5.6	8.9	8.1	6.5	7.1
EBIT growth, core	(%)	13.6	(39.8)	21.4	30.1	(8.1)
EV/CE	(x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	9.2	4.3	6.3	7.9	7.1
EV/EBITDA	(x)	3.1	3.7	3.7	3.2	3.4
EBITDA growth	(%)	9.6	(20.1)	11.1	19.3	(5.4)

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



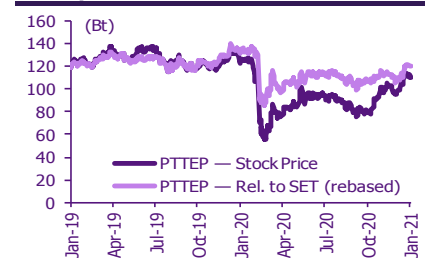
Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 1) (Bt)	106.50
12-m target price (Bt)	147.00
Mkt cap (Btbn)	422.80
Mkt cap (US\$mn)	13,512

Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.57
Sector % SET	21.79
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	128.5 / 50.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	43.16
Foreign limit / actual (%)	40 / 11
Free float (%)	35.2
Dividend policy (%)	≤ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.5)	36.5	(14.5)
Relative to SET	(9.8)	11.1	(12.4)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

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

จุดเด่น

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 350kBOED ในปี 2563 สู่ 464kBOED (CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า 8%) ในปี 2566 เมื่อสัญญาแบ่งปันผลผลิต (PSC) ฉบับใหม่สำหรับโครงการ G1/61 (เอราวัณ) และโครงการ G2/61 (บงกช) มีผลบังคับใช้อย่างสมบูรณ์ สัญญาซื้อขายก๊าซ (GSA) สำหรับสองโครงการนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 2Q64 ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (proved reserves) ของ PTTEP ที่ 1,140mmBOED ณ สิ้นปี 2562 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 7.5 ปี อย่างไรก็ตามถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (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 โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ซ้ำกันในประเทศไทย แต่ยังคงรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย 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 เพิ่มเพื่อต่อยอดจากธุรกิจก๊าซไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า (G2P) ในเมียนมา นอกจากนี้บริษัทยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตท่ามกลางภาวะตลาดในปัจจุบันของธุรกิจก๊าซ

Bullish views	Bearish views
1. PTTEP เป็นหุ้นที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันซึ่งจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เมื่ออุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวหลังจากการพัฒนารวดขึ้นโควิด-19 ประสบความสำเร็จ	1. ราคาผลิตภัณฑ์ของ PTTEP ยังมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซที่จะลดลงใน 1H64 เนื่องจากมี lag time ในการปรับราคาเพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วง 6-12 เดือนที่ผ่านมา
2. ปริมาณการขายของ PTTEP จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยเกิดจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	2. การเรียกเก็บก๊าซลดลงโดย PTT จะส่งผลทำให้ปริมาณการขายก๊าซของ PTTEP ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ในปี 2564
3. ผลการดำเนินงานน่าจะทำจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่สงครามราคาน้ำมันและการระบาดของโควิด-19 ทำจุดสูงสุด เราคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่สดใส

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	กลุ่มโอเปกพลัสเห็นชอบให้ทยอยปรับเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบในตลาด โดยคาดว่าจะเห็นผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น	บวก/ลบ	แม้อุปทานน้ำมันจะเพิ่มขึ้น แต่เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะหักล้างอุปทานที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 ความเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันในระยะสั้นจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น PTTEP เนื่องจากมีค่า correlation สูง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q64	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY	เราคาดว่ากำไร 1Q64 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากราคาน้ำมันปรับขึ้น ซึ่งจะช่วยชดเชยราคาก๊าซที่ลดลง แม้ปริมาณการขายจะลดลง QoQ สู่ระดับปกติหลังจากปรับตัวเพิ่มขึ้นมากใน 4Q63
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2564	สถานการณ์ราคาน้ำมัน และเงินสดในมือจำนวนมากเปิดโอกาสให้ทำ M&A เพิ่ม	บวก/ลบ	PTTEP เพิ่งประกาศเข้าลงทุนในสินทรัพย์ใหม่ในโอมานซึ่งจะช่วยหนุนให้ปริมาณการขายในปี 2564 ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 6%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (+US\$1/bbl)	+3.9%	+2 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	150,217	147,725	171,809	191,053	160,401	177,439	211,988	203,925
Cost of goods sold	(Btmn)	108,964	91,374	97,350	106,881	106,143	112,409	127,492	125,808
Gross profit	(Btmn)	41,253	56,351	74,459	84,172	54,258	65,030	84,496	78,117
SG&A	(Btmn)	7,895	8,459	9,405	11,870	9,754	10,086	12,232	11,563
Other income	(Btmn)	2,528	3,827	4,338	4,405	2,306	1,094	636	441
Interest expense	(Btmn)	8,274	7,676	7,707	7,291	7,956	7,731	7,416	7,416
Pre-tax profit	(Btmn)	27,612	44,042	59,799	69,415	38,217	48,308	65,484	59,579
Corporate tax	(Btmn)	10,040	5,987	23,764	20,952	18,764	17,372	23,407	21,365
Equity a/c profits	(Btmn)	301	329	256	380	1,307	1,327	1,393	1,463
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	17,873	38,384	36,291	48,844	20,760	32,262	43,470	39,677
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	1,904	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,860	20,579	36,206	48,803	22,664	32,262	43,470	39,677
EBITDA	(Btmn)	109,254	107,702	127,315	139,517	111,422	123,833	147,745	139,779
Core EPS	(Bt)	4.50	9.67	9.14	12.30	5.23	8.13	10.95	9.99
Net EPS	(Bt)	3.24	5.18	9.12	12.29	5.71	8.13	10.95	9.99
DPS	(Bt)	3.25	4.25	5.00	6.00	4.25	4.25	5.35	5.35

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	185,973	188,400	186,783	142,125	152,716	101,980	88,925	82,498
Total fixed assets	(Btmn)	490,917	439,721	445,473	529,866	522,921	536,416	556,771	577,352
Total assets	(Btmn)	676,890	628,121	632,256	671,990	675,637	638,396	645,696	659,851
Total loans	(Btmn)	101,459	81,946	49,932	99,448	102,878	94,448	94,448	94,448
Total current liabilities	(Btmn)	39,443	52,330	80,663	61,841	56,257	34,352	35,210	35,406
Total long-term liabilities	(Btmn)	229,463	199,416	162,020	253,090	264,969	234,243	218,454	213,975
Total liabilities	(Btmn)	268,906	251,747	242,683	314,932	321,226	268,595	253,664	249,381
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	407,984	376,375	389,573	357,059	354,411	369,801	392,032	410,470
BVPS	(Bt)	102.77	94.81	98.13	89.94	89.27	93.15	98.75	103.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	17,873	38,384	36,291	48,844	20,760	32,262	43,470	39,677
Depreciation and amortization	(Btmn)	73,368	55,983	59,809	62,811	65,250	67,795	74,844	72,783
Operating cash flow	(Btmn)	80,188	85,357	105,704	102,878	86,120	55,934	96,985	108,949
Investing cash flow	(Btmn)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(33,515)	(81,289)	(95,200)	(93,364)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(26,469)	(25,302)	(21,239)	(21,239)
Net cash flow	(Btmn)	(35,023)	(23,657)	53,774	(18,072)	26,136	(50,658)	(19,454)	(5,655)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	27.5	38.1	43.3	44.1	33.8	36.6	39.9	38.3
Operating margin	(%)	22.2	32.4	37.9	37.8	27.7	31.0	34.1	32.6
EBITDA margin	(%)	72.7	72.9	74.1	73.0	69.5	69.8	69.7	68.5
EBIT margin	(%)	23.9	35.0	39.3	40.1	28.8	31.6	34.4	32.9
Net profit margin	(%)	8.6	13.9	21.1	25.5	14.1	18.2	20.5	19.5
ROE	(%)	4.4	9.8	9.5	13.1	5.8	8.9	11.4	9.9
ROA	(%)	2.6	5.9	5.8	7.5	3.1	4.9	6.8	6.1
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	13.2	14.0	16.5	19.1	14.0	16.0	19.9	18.8
Debt service coverage	(x)	13.2	14.0	16.5	19.1	14.0	16.0	19.9	18.8
Payout Ratio	(%)	100.3	82.0	54.8	48.8	74.4	52.3	48.9	53.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales volume	(kBOED)	320	299	306	351	354	364	423	433
- Liquid product	(% of total)	30.7	30.1	28.1	29.0	32.0	31.0	31.0	31.0
- Gas product	(% of total)	69.3	69.9	71.9	71.0	68.0	69.0	69.0	69.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	41.3	53.1	69.7	63.2	38.0	54.0	58.0	53.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	35.9	39.2	46.7	47.2	38.9	42.4	43.6	41.0
CAPEX	(US\$m)	998	1,331	1,081	1,197	1,509	2,588	3,035	2,974

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total revenue	(Btmn)	42,860	47,495	46,805	53,893	46,986	34,028	39,263	40,124
Cost of goods sold	(Btmn)	22,923	25,280	27,264	31,414	27,977	24,900	25,356	27,910
Gross profit	(Btmn)	19,937	22,215	19,541	22,479	19,009	9,129	13,906	12,214
SG&A	(Btmn)	2,049	2,931	2,885	4,006	2,051	1,980	2,160	3,564
Other income	(Btmn)	1,256	1,361	864	924	686	633	465	522
Interest expense	(Btmn)	1,804	1,760	1,837	1,890	2,029	1,945	1,936	2,046
Pre-tax profit	(Btmn)	17,340	18,885	15,684	17,507	14,978	5,837	10,276	7,126
Corporate tax	(Btmn)	3,377	5,889	5,961	5,725	14,106	(2,173)	4,377	2,454
Equity a/c profits	(Btmn)	86	79	25	191	439	(53)	144	777
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310	7,957	6,043	5,449
Extra-ordinary items	(Btmn)	(1,570)	609	1,271	(352)	7,302	(3,634)	1,159	(2,923)
Net Profit	(Btmn)	12,479	13,684	11,019	11,620	8,612	4,323	7,202	2,527
EBITDA	(Btmn)	33,668	35,714	33,239	36,896	33,783	23,358	28,335	25,946
Core EPS	(Bt)	3.54	3.29	2.46	3.02	0.33	2.00	1.52	1.37
Net EPS	(Bt)	3.14	3.45	2.78	2.93	2.17	1.09	1.81	0.64

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Total current assets	(Btmn)	203,619	158,643	112,682	142,125	164,443	135,767	149,103	152,716
Total fixed assets	(Btmn)	437,387	418,573	494,180	529,866	566,225	536,671	544,475	522,921
Total assets	(Btmn)	641,007	577,216	606,862	671,990	730,668	672,438	693,578	675,637
Total loans	(Btmn)	62,384	62,900	67,214	99,999	97,131	108,612	111,079	106,947
Total current liabilities	(Btmn)	97,817	40,032	49,603	61,841	87,644	41,443	46,717	56,257
Total long-term liabilities	(Btmn)	161,602	171,422	191,362	253,090	265,275	269,864	276,423	264,969
Total liabilities	(Btmn)	259,419	211,454	240,965	314,932	352,919	311,308	323,140	321,226
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	381,588	365,762	365,897	357,059	377,749	361,131	370,438	354,411
BVPS	(Bt)	96.12	92.13	92.17	89.94	95.15	90.97	93.31	89.27

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Core Profit	(Btmn)	14,049	13,075	9,748	11,972	1,310	7,957	6,043	5,449
Depreciation and amortization	(Btmn)	14,524	15,070	15,718	17,499	16,776	15,577	16,123	16,774
Operating cash flow	(Btmn)	27,890	8,121	34,421	32,447	38,095	2,208	28,716	17,101
Investing cash flow	(Btmn)	(12,009)	(1,826)	(67,767)	(22,167)	(9,435)	(19,330)	(6,984)	2,233
Financing cash flow	(Btmn)	(438)	(28,882)	(9,391)	21,529	(14,210)	(2,447)	(7,035)	(2,777)
Net cash flow	(Btmn)	15,443	(22,587)	(42,737)	31,809	14,450	(19,569)	14,697	16,557

Key Financial Ratios

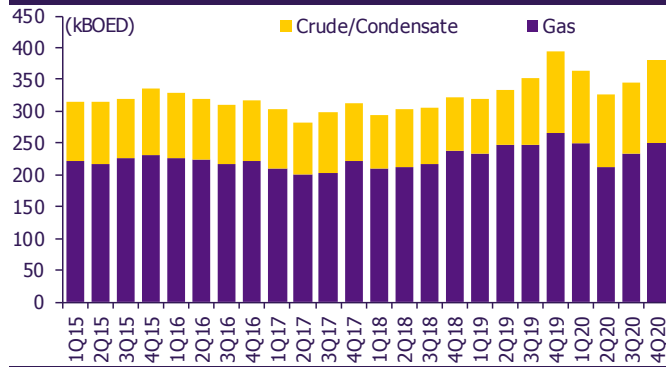
FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Gross margin	(%)	46.5	46.8	41.7	41.7	40.5	26.8	35.4	30.4
Operating margin	(%)	41.7	40.6	35.6	34.3	36.1	21.0	29.9	21.6
EBITDA margin	(%)	78.6	75.2	71.0	68.5	71.9	68.6	72.2	64.7
EBIT margin	(%)	45.6	44.5	38.2	36.5	36.8	23.4	31.7	23.2
Net profit margin	(%)	29.1	28.8	23.5	21.6	18.3	12.7	18.3	6.3
ROE	(%)	14.6	14.0	10.7	13.2	1.4	8.6	6.6	6.0
ROA	(%)	8.8	8.6	6.6	7.5	0.7	4.5	3.5	3.2
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)
Interest coverage	(x)	18.7	20.3	18.1	19.5	16.7	12.0	14.6	12.7
Debt service coverage	(x)	6.6	20.3	16.8	18.2	11.2	8.2	9.6	8.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Sales volume	(kBOED)	319	335	353	395	363	327	344	381
- Liquid product	(% of total)	27.2	26.3	29.6	32.6	31.2	34.9	32.1	34.8
- Gas product	(% of total)	72.8	73.7	70.4	67.4	68.8	65.1	67.9	65.2
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	63.1	67.3	61.3	62.0	50.4	31.6	42.5	44.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	46.2	48.3	46.0	48.3	44.8	35.0	38.8	36.8

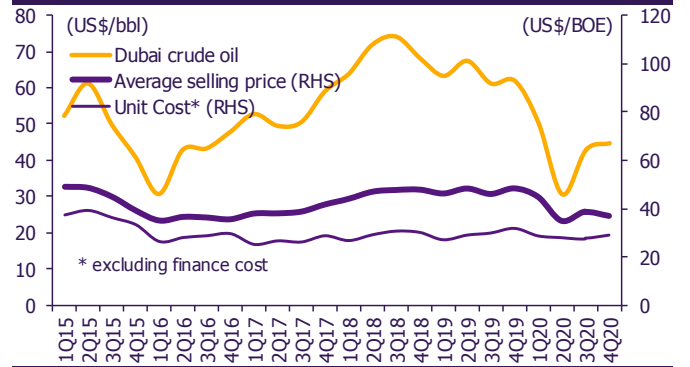
Appendix

Figure 1: PTTEP – sales volume



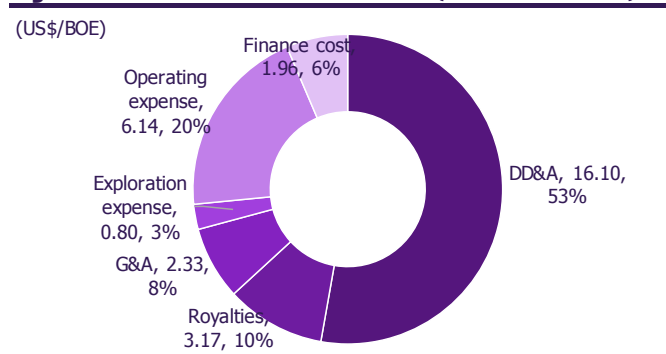
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 2: PTTEP – average selling price vs. unit cost



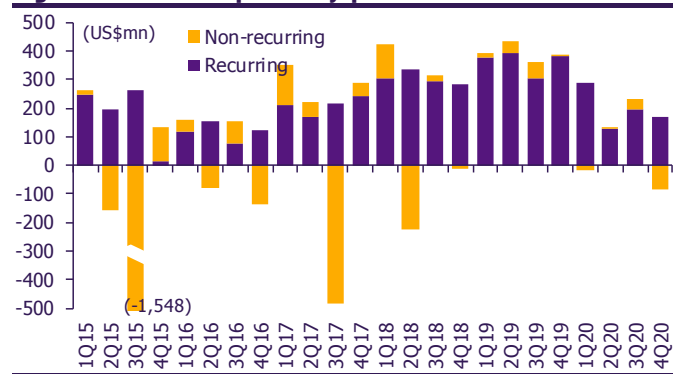
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 3: PTTEP – cost breakdown (last 12 months)



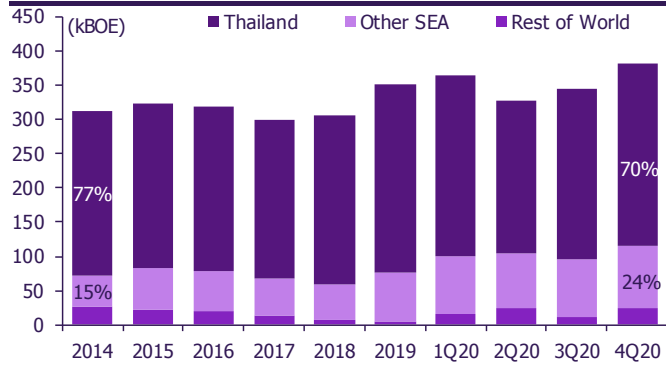
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 4: PTTEP's quarterly profit



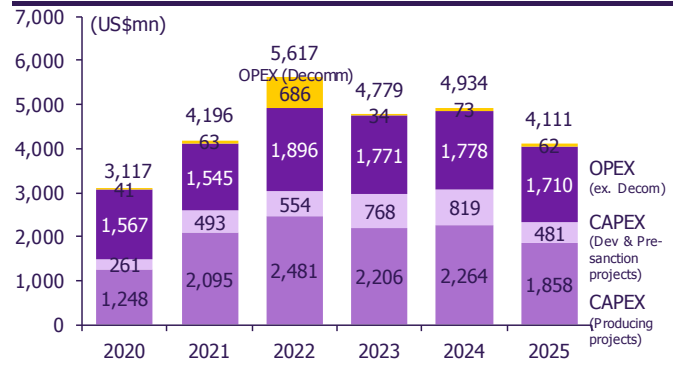
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP – sales volume breakdown (2020)



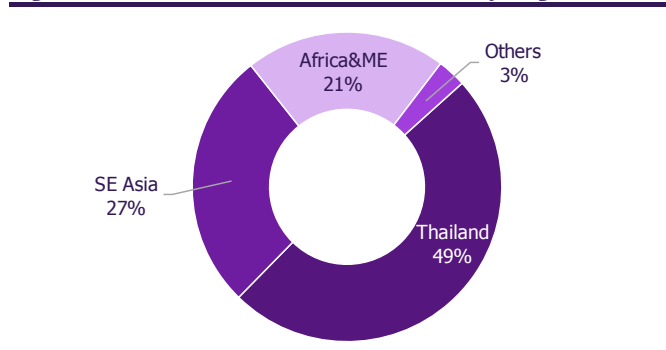
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 6: 5-year investment plan



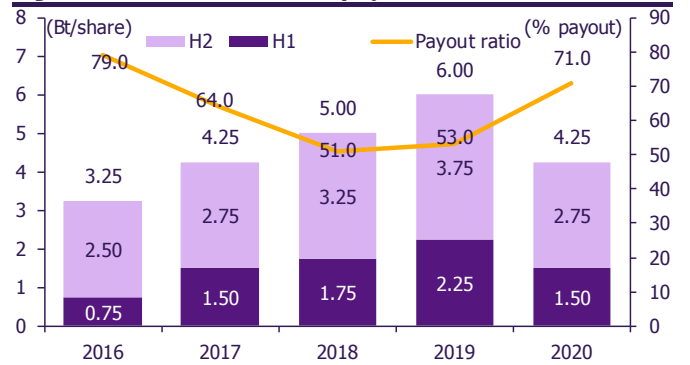
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 7: PTTEP – book value of asset by region



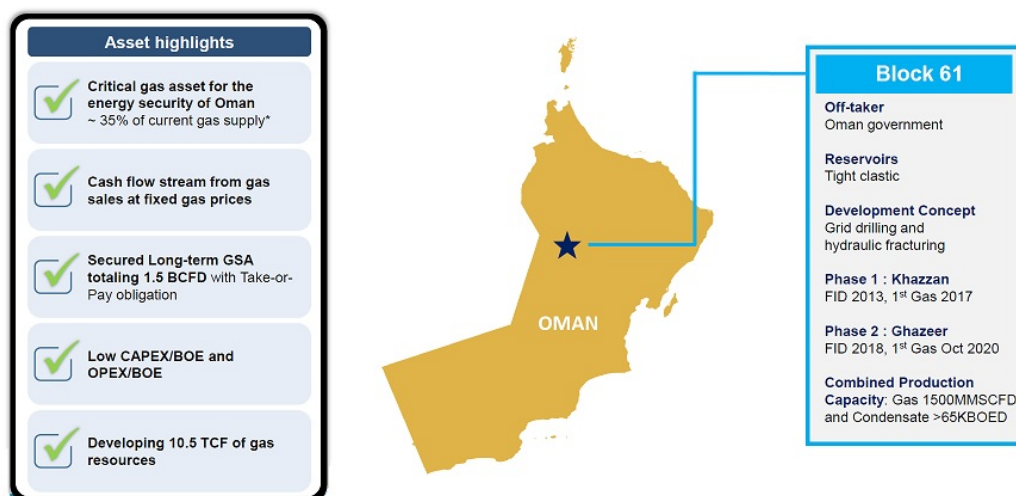
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 8: PTTEP's dividend payments



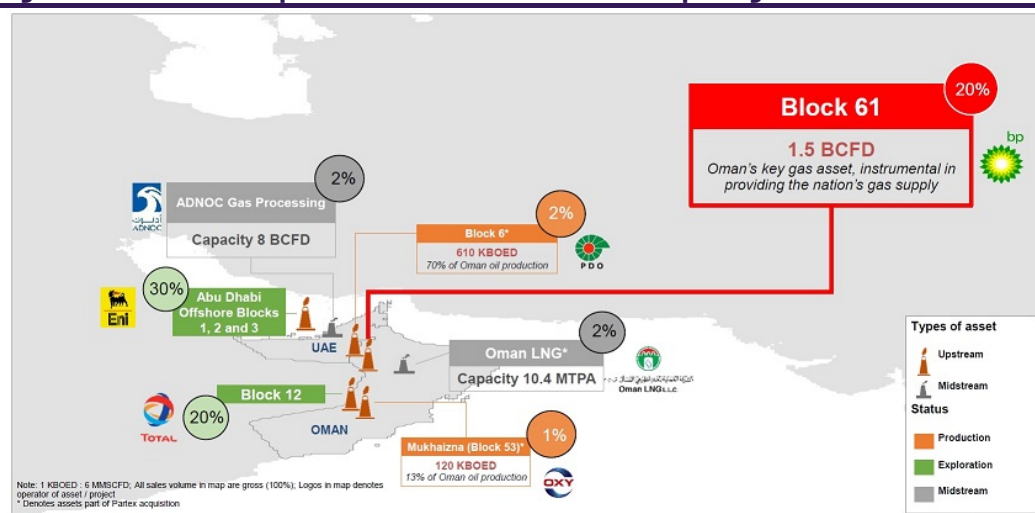
Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 9: Oman Block 61 – asset overview



Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 10: PTTEP's footprint in the Middle East after acquiring Oman Block 61



Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 11: 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 12: Valuation summary (price as of Feb 1, 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	25.50	25.0	1.2	35.4	n.m.	7.0	(64)	n.m.	n.m.	0.7	0.8	0.8	6	2	(8)	5.3	3.1	2.0	7.2	9.3	16.0
ESSO	Underperform	8.55	5.1	(40.4)	n.m.	n.m.	8.5	n.m.	(150)	n.m.	1.3	2.1	1.7	8	(13)	(42)	3.5	0.0	0.0	12.0	(32.7)	(7.3)
IRPC	Neutral	3.68	2.8	(21.2)	n.m.	n.m.	20.9	n.m.	(42)	n.m.	0.9	1.0	1.0	8	(5)	(8)	5.2	2.7	0.0	7.4	27.2	55.2
PTT	Outperform	39.25	47.0	24.8	14.4	22.8	12.1	(31)	(37)	88	1.3	1.3	1.2	9	6	4	5.1	5.1	3.1	3.5	4.9	5.9
PTTEP	Outperform	106.50	147.0	43.7	8.7	20.4	13.1	35	(57)	55	1.2	1.2	1.1	9	13	6	4.7	5.6	4.0	2.7	3.1	3.7
SPRC	Underperform	9.15	5.2	(40.7)	n.m.	n.m.	19.0	n.m.	(31)	n.m.	1.2	1.5	1.4	4	(11)	(18)	6.5	2.0	0.0	8.3	(20.1)	(10.7)
TOP	Outperform	56.25	50.0	(8.4)	27.7	n.m.	14.0	(60)	n.m.	n.m.	0.9	1.0	0.9	8	3	(3)	4.7	2.7	0.4	5.5	11.7	(66.5)
Average					21.6	21.6	13.5	(1)	35	(25)	1.1	1.3	1.1	8	(1)	(10)	5.0	3.0	1.4	6.7	0.5	(0.5)

Source: SCBS Investment Research

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 การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ 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, 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.