

# ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)

Bloomberg Reuters

PTTEP.TB PTTEP.BK

## แผน 5 ปีฉบับใหม่สะท้อนมุมมองเชิงบวก

**PTTEP ประกาศแผนลงทุน 5 ปี ด้วยงบ US\$2.72 หมื่นล้าน โดยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น** ต่อดตลาดพลังงาน โดยเฉพาะความต้องการใช้ก๊าซ นอกจากนี้บริษัทยังปรับเป้าปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 2-7% จากแผนเดิมเพื่อสะท้อนสินทรัพย์ใหม่ที่เข้ามาเมื่อต้นปีด้วย ซึ่งช่วยชดเชยปริมาณการผลิตที่ต่ำกว่าเป้าในโครงการ G1/61 (เอราวัณ) อันเป็นผลมาจากการเข้าถึงโครงการล่าช้าไป 2 ปี เรารวมแผนลงทุนและเป้าปริมาณการขายที่ปรับใหม่เข้ามาไว้ในโมเดลของเรา และยังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ PTTEP โดยคงราคาเป้าหมายไว้ที่ **159 บาท/หุ้น**

**ตั้งงบ 5 ปีเพิ่มขึ้นเพื่อขยายปริมาณสำรองและปริมาณการขาย** PTTEP วางแผนใช้งบ US\$2.72 หมื่นล้านในระยะ 5 ปีข้างหน้า โดยแบ่งเป็นรายจ่ายลงทุน 61% และรายจ่ายดำเนินงาน 39% งบดังกล่าวสูงกว่าแผนเดิมอยู่ 15% เนื่องจากบริษัทตัดสินใจรวมการพัฒนาโครงการในมาเลเซียเพิ่มเติม โดยเฉพาะโครงการ Sarawak SK410B แหล่ง Lang Lebah เข้ามา โครงการนี้จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายให้กับบริษัทในอนาคต เมื่อมีการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้ายในปี 2566 และอยู่เบื้องหลังการปรับรายจ่ายลงทุนในปี 2568 เพิ่มขึ้น 46% จากแผนเดิม นอกจากนี้ผู้บริหารยังกล่าวด้วยว่าทรัพยากรปิโตรเลียมของแหล่งนี้มีขนาดใหญ่กว่าที่ประเมินไว้ก่อนหน้านี้ ดังนั้นบริษัทจึงปรับแผนการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 600-800mmcf/d สู่ 800-1,000mmcf/d ซึ่งสอดคล้องกับแผนกลยุทธ์ของบริษัทที่จะเพิ่มสัดส่วนก๊าซในพอร์ตในช่วงที่มีการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานทั่วโลก

**ลงทุนนอกเหนือจากธุรกิจ E&P** นอกจากนี้ PTTEP ยังตั้งงบ 5 ปีจำนวน US\$4.4 พันล้าน เพื่อลงทุนในธุรกิจอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจ E&P ด้วย เช่น โครงการโรงไฟฟ้า โครงการ gas-to-power ในเมียนมา พลังงานหมุนเวียน และธุรกิจใหม่ๆ (การดักจับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์และนำไปกักเก็บหรือนำไปใช้ประโยชน์ - CCU และไฮโดรเจน) การลงทุนสำหรับธุรกิจเหล่านี้ยังไม่มีแผนชัดเจน ดังนั้นบริษัทจึงไม่ได้นำมารวมไว้ในแผน 5 ปี การลงทุนเหล่านี้จะขึ้นถึงความมุ่งมั่นของบริษัทในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและสร้างการเติบโตในระยะยาวรองรับการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน นอกจากนี้ผู้บริหารก็ไม่ได้ตัดความเป็นไปได้สำหรับการลงทุนใหม่ด้วยการทำ M&A โดยจะมุ่งเน้นโครงการที่มีศักยภาพในการพัฒนาก๊าซ แต่ยังไม่ได้เปิดเผยงบลงทุนที่แน่นอน

**ปรับเป้าปริมาณการขายสำหรับปี 2565-68 เพิ่มขึ้น** PTTEP คาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นที่ CAGR 6% ในระหว่างปี 2564 ถึงปี 2569 บริษัทปรับเป้าปริมาณการขายสำหรับปี 2565-68 เพิ่มขึ้น 2-7% จากแผนลงทุน 5 ปีเดิม เพื่อรวมโครงการ Oman Block 61 ที่เข้ามาเมื่อช่วงต้นปี 2564 เข้ามา เป้าปริมาณการขายจะถูกรับขึ้นมากกว่าหากโครงการ G1/61 ดำเนินการผลิตตามสัญญา PSC ฉบับใหม่ได้ตามแผน PTTEP คาดว่าการผลิตในระยะแรกจะอยู่ที่เพียง 200-300mmcf/d เทียบกับปริมาณการผลิตที่ตกลงไว้ที่ 800mmcf/d บริษัทจะต้องเพิ่มการผลิตจากโครงการอื่นๆ ซึ่งรวมถึงโครงการบงกช (ด้วยการลงทุนเพิ่มเติม US\$200 ล้าน) เพื่อชดเชยการผลิตส่วนที่ขาดหายไป โครงการใหม่ในมาเลเซีย (SK410B) จะเริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2569 ซึ่งจะช่วยหนุนให้ปริมาณการขายปรับเพิ่มขึ้นสู่ >500kBOED และสัดส่วนก๊าซจะเพิ่มขึ้นเป็น 76% ของการผลิตทั้งหมด นอกจากนี้สัดส่วนการขายจากโครงการต่างประเทศก็จะเพิ่มขึ้นสู่เกือบ 40%

**สามารถบริหารจัดการแหล่งเงินทุนได้** แม้งบลงทุนจะเพิ่มขึ้น แต่ผู้บริหารมั่นใจว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจำนวน US\$3 พันล้าน± และความสามรถในการก่อหนี้จะมากพอสนับสนุนการลงทุนตามแผนที่วางไว้และโอกาสลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ หากมีโอกาส อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ PTTEP อยู่ที่เพียง 0.3 เท่า ณ สิ้น 3Q64 เราคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะยังอยู่ในระดับต่ำในระยะ 5 ปีข้างหน้าแม้ว่าล่าสุดจะมีการปรับแผนลงทุนหากบริษัทไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่อื่นๆ

**คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 159 บาท** ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2565) ที่ 159 บาท/หุ้น ใกล้เคียงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบระยะยาวที่ US\$58/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$60/bbl ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เพราะราคาน้ำมันในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้สมมติฐานปริมาณการขายของเราต่ำกว่าเป้าของ PTTEP อยู่ 5% เพื่อใช้เป็นส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยสำหรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของเรา ณ ราคาเป้าหมายของเรา หุ้น PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2565 ที่ 1.3 เท่า หรือ +0.3SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี สะท้อนแนวโน้มตลาดน้ำมันที่ดีขึ้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) การรับรู้ขาดทุนจากการต่อจ่ายของสินทรัพย์เพิ่ม

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	191,053	160,401	211,469	218,214	206,477
EBITDA	(Btmn)	139,517	111,422	155,318	153,561	146,787
Core profit	(Btmn)	48,844	20,760	36,590	46,697	44,354
Reported profit	(Btmn)	48,803	22,664	39,090	46,697	44,354
Core EPS	(Bt)	12.30	5.23	9.22	11.76	11.17
DPS	(Bt)	6.00	4.25	4.50	5.25	5.25
P/E, core	(x)	9.6	22.6	12.8	10.0	10.6
EPS growth, core	(%)	34.6	(57.5)	76.3	27.6	(5.0)
P/BV, core	(x)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
ROE	(%)	13.1	5.8	9.4	10.8	9.7
Dividend yield	(%)	5.1	3.6	3.8	4.4	4.4
FCF yield	(x)	(0.2)	11.2	(9.6)	2.3	0.0
EV/EBIT	(x)	6.2	9.9	6.0	5.8	6.3
EBIT growth, core	(%)	13.6	(39.8)	71.6	6.9	(4.8)
EV/CE	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	9.2	4.3	6.5	8.0	7.1
EV/EBITDA	(x)	3.4	4.1	3.1	3.2	3.5
EBITDA growth	(%)	9.6	(20.1)	39.4	(1.1)	(4.4)

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



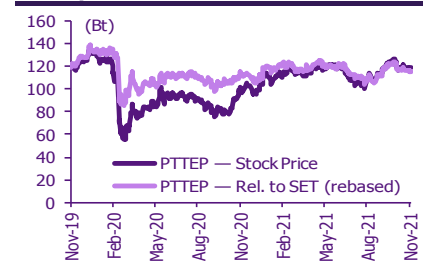
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Dec 1) (Bt)	118.00
Target price (Bt)	159.00
Mkt cap (Btbn)	468.46
Mkt cap (US\$mn)	13,905

Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.54
Sector % SET	21.29
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	125.5 / 94.3
Avg. daily 6m (US\$mn)	32.61
Foreign limit / actual (%)	40 / 12
Free float (%)	34.7
Dividend policy (%)	≤ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(0.4)	7.3	19.8
Relative to SET	1.3	11.1	6.8

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 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 1,074mmBOED ณ สิ้นปี 2563 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 7 ปี อย่างไรก็ตาม ถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (probable reserves) เข้ามา ปริมาณสำรอง 2P จะสามารถใช้ในการผลิตได้นาน 10 ปี ปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นได้อีกโดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจ และสินทรัพย์ที่เข้ามาใหม่ในโอमानที่ชื่อว่า โครงการ Oman Block 61 ราคาผลิตก๊าซที่ปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-70% ของการผลิตทั้งหมด)

**แนวโน้มธุรกิจ**

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ช้าแต่ในในประเทศไทย แต่ยังคงรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2563-64 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศมาเลเซียและเมียนมา แม้อาจจะทำให้ช้ากว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 สองประเทศนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโต นอกเหนือจากแหล่งก๊าซสองแหล่งในประเทศไทยภายใต้สัญญา PSC ฉบับใหม่ บริษัททยอยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการซาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐซาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพื่อประเมินศักยภาพเพิ่มเติมในปี 2563-64 โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2568 แหล่งก๊าซแห่งนี้จะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ในมาเลเซียเพิ่มเติมจากสินทรัพย์ดำเนินงานที่เข้ามาจาก Murphy Oil ซึ่งรวมถึงโครงการ Block H ซึ่งเริ่มการผลิตแล้วใน 1Q64 ที่ 270mmcfcd สำหรับเมียนมา PTTEP กำลังดำเนินการเจาะหลุมประเมินผลในโครงการ M3 เพิ่มเพื่อต่อยอดจากธุรกิจก๊าซไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า (G2P) ในเมียนมา นอกจากนี้บริษัทยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตท่ามกลางภาวะตลาดในปัจจุบันของธุรกิจก๊าซ

Bullish views	Bearish views
1. PTTEP เป็นหุ้นที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันซึ่งจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เมื่ออุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวหลังจากการกระจายวัคซีนโควิด-19 ประสบความสำเร็จ	1. ราคาขายโดยเฉลี่ยของ PTTEP อาจได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาขายต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา
2. ปริมาณการขายของ PTTEP จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยเกิดจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	2. การเรียกเก็บค่าชดเชยโดย PTT จะส่งผลทำให้ปริมาณการขายก๊าซของ PTTEP ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าอาจจะได้รับผลกระทบด้านลบจากสถานการณ์โควิด-19
3. คาดกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น หลักๆ จากโครงการใหม่ในมาเลเซียและตะวันออกกลาง	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	กลุ่มโอเปกพลัสมีมติผลิตน้ำมันเพิ่มแบบค่อยเป็นค่อยไปอีกเดือนละ 400,000 บาร์เรลต่อวันในระหว่างเดือนส.ค.-เม.ย. และหลังจากนั้นจะผลิตเพิ่มอีกเดือนละ 432kbd จนกว่าจะยุตินโยบายปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันของปี 2563 อย่างเต็มรูปแบบ	บวก/ลบ	เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะดูดซับอุปทานน้ำมันที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอุปสงค์ทั่วโลกยังไม่แน่นอน เนื่องจากยอดผู้ป่วยโควิด-19 เพิ่มขึ้นจากการระบาดของไวรัสโควิด-19 กลายพันธุ์
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนต์กำไรปกติ 4Q64	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q64 จะปรับตัวขึ้น QoQ เนื่องจากราคาน้ำมันปรับขึ้น และปริมาณการขายได้รับปัจจัยหนุนจากโครงการที่เข้ามาใหม่และไม่ได้ลดลง QoQ มากอย่างที่คาดการณ์ไว้
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การประกาศค้นพบแหล่งก๊าซเพิ่ม หลักๆ เกิดจากโครงการในมาเลเซีย	บวก	PTTEP ประกาศค้นพบแหล่งก๊าซในมาเลเซียเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยใหม่ที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายของบริษัท

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (+US\$1/bbl)	+2.8%	+4 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	211,469	218,214	206,477
Cost of goods sold	(Btmn)	108,964	91,374	97,350	106,881	106,143	124,384	121,797	116,234
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>41,253</b>	<b>56,351</b>	<b>74,459</b>	<b>84,172</b>	<b>54,258</b>	<b>87,085</b>	<b>96,417</b>	<b>90,244</b>
SG&A	(Btmn)	7,895	8,459	9,405	11,870	9,754	10,128	12,806	10,578
Other income	(Btmn)	2,528	3,827	4,338	4,405	2,306	2,297	1,110	948
Interest expense	(Btmn)	8,274	7,676	7,707	7,291	7,956	6,982	7,312	7,132
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,612</b>	<b>44,042</b>	<b>59,799</b>	<b>69,415</b>	<b>38,217</b>	<b>72,273</b>	<b>77,409</b>	<b>73,482</b>
Corporate tax	(Btmn)	10,040	5,987	23,764	20,952	18,764	36,083	31,132	29,569
Equity a/c profits	(Btmn)	301	329	256	380	1,307	400	420	441
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,873</b>	<b>38,384</b>	<b>36,291</b>	<b>48,844</b>	<b>20,760</b>	<b>36,590</b>	<b>46,697</b>	<b>44,354</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	1,904	2,500	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>12,860</b>	<b>20,579</b>	<b>36,206</b>	<b>48,803</b>	<b>22,664</b>	<b>39,090</b>	<b>46,697</b>	<b>44,354</b>
EBITDA	(Btmn)	109,254	107,702	127,315	139,517	111,422	155,318	153,561	146,787
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.50</b>	<b>9.67</b>	<b>9.14</b>	<b>12.30</b>	<b>5.23</b>	<b>9.22</b>	<b>11.76</b>	<b>11.17</b>
Net EPS	(Bt)	3.24	5.18	9.12	12.29	5.71	9.85	11.76	11.17
DPS	(Bt)	3.25	4.25	5.00	6.00	4.25	4.50	5.25	5.25

### 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	153,825	139,927	117,867
Total fixed assets	(Btmn)	490,917	439,721	445,473	529,866	522,921	587,914	622,353	664,597
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>676,890</b>	<b>628,121</b>	<b>632,256</b>	<b>671,990</b>	<b>675,637</b>	<b>741,739</b>	<b>762,281</b>	<b>782,464</b>
Total loans	(Btmn)	101,459	81,946	49,932	99,448	102,878	119,878	113,878	113,878
Total current liabilities	(Btmn)	39,443	52,330	80,663	61,841	56,257	81,726	61,662	59,927
Total long-term liabilities	(Btmn)	229,463	199,416	162,020	253,090	264,969	238,673	253,425	251,831
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>268,906</b>	<b>251,747</b>	<b>242,683</b>	<b>314,932</b>	<b>321,226</b>	<b>320,400</b>	<b>315,087</b>	<b>311,758</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>407,984</b>	<b>376,375</b>	<b>389,573</b>	<b>357,059</b>	<b>354,411</b>	<b>421,339</b>	<b>447,194</b>	<b>470,705</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>102.77</b>	<b>94.81</b>	<b>98.13</b>	<b>89.94</b>	<b>89.27</b>	<b>106.13</b>	<b>112.64</b>	<b>118.57</b>

### 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	36,590	46,697	44,354
Depreciation and amortization	(Btmn)	73,368	55,983	59,809	62,811	65,250	76,064	68,840	66,173
Operating cash flow	(Btmn)	80,188	85,357	105,704	102,878	86,120	92,930	113,951	108,590
Investing cash flow	(Btmn)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(33,515)	(138,052)	(103,280)	(108,417)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(26,469)	44,838	(26,842)	(20,842)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(35,023)</b>	<b>(23,657)</b>	<b>53,774</b>	<b>(18,072)</b>	<b>26,136</b>	<b>(284)</b>	<b>(16,171)</b>	<b>(20,669)</b>

### 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	41.2	44.2	43.7
Operating margin	(%)	22.2	32.4	37.9	37.8	27.7	36.4	38.3	38.6
EBITDA margin	(%)	72.7	72.9	74.1	73.0	69.5	73.4	70.4	71.1
EBIT margin	(%)	23.9	35.0	39.3	40.1	28.8	37.5	38.8	39.0
Net profit margin	(%)	8.6	13.9	21.1	25.5	14.1	18.5	21.4	21.5
ROE	(%)	4.4	9.8	9.5	13.1	5.8	9.4	10.8	9.7
ROA	(%)	2.6	5.9	5.8	7.5	3.1	5.2	6.2	5.7
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.1
Interest coverage	(x)	13.2	14.0	16.5	19.1	14.0	22.2	21.0	20.6
Debt service coverage	(x)	13.2	14.0	16.5	19.1	14.0	5.6	21.0	20.6
Payout Ratio	(%)	100.3	82.0	54.8	48.8	74.4	45.7	44.6	47.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Sales volume	(kBOED)	320	299	306	351	354	417	444	440
- Liquid product	(% of total)	30.7	30.1	28.1	29.1	33.3	28.0	27.0	26.0
- Gas product	(% of total)	69.3	69.9	71.9	70.9	66.7	72.0	73.0	74.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	41.3	53.1	69.7	63.2	42.2	68.0	68.0	63.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	35.9	39.2	46.7	47.2	38.9	42.9	41.5	39.6
CAPEX	(US\$m)	998	1,331	1,081	1,197	1,509	2,098	3,217	3,377

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	53,893	46,986	34,028	39,263	40,124	42,754	54,830	58,295
Cost of goods sold	(Btmn)	31,414	27,977	24,900	25,356	27,910	29,960	30,341	33,179
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,479</b>	<b>19,009</b>	<b>9,129</b>	<b>13,906</b>	<b>12,214</b>	<b>12,793</b>	<b>24,490</b>	<b>25,116</b>
SG&A	(Btmn)	4,006	2,051	1,980	2,160	3,564	2,269	2,600	2,357
Other income	(Btmn)	924	686	633	465	522	508	793	457
Interest expense	(Btmn)	1,890	2,029	1,945	1,936	2,046	1,453	1,611	1,712
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>17,507</b>	<b>14,978</b>	<b>5,837</b>	<b>10,276</b>	<b>7,126</b>	<b>9,579</b>	<b>21,072</b>	<b>21,504</b>
Corporate tax	(Btmn)	5,725	14,106	(2,173)	4,377	2,454	5,801	10,063	10,746
Equity a/c profits	(Btmn)	191	439	(53)	144	777	64	88	228
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,972</b>	<b>1,310</b>	<b>7,957</b>	<b>6,043</b>	<b>5,449</b>	<b>3,842</b>	<b>11,097</b>	<b>10,986</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(352)	7,302	(3,634)	1,159	(2,923)	7,692	(3,957)	(1,441)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,620</b>	<b>8,612</b>	<b>4,323</b>	<b>7,202</b>	<b>2,527</b>	<b>11,534</b>	<b>7,140</b>	<b>9,545</b>
EBITDA	(Btmn)	36,896	33,783	23,358	28,335	25,946	27,589	42,429	43,165
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.02</b>	<b>0.33</b>	<b>2.00</b>	<b>1.52</b>	<b>1.37</b>	<b>0.97</b>	<b>2.80</b>	<b>2.77</b>
Net EPS	(Bt)	2.93	2.17	1.09	1.81	0.64	2.91	1.80	2.40

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	142,125	164,443	135,767	149,103	152,716	102,168	108,150	117,440
Total fixed assets	(Btmn)	529,866	566,225	536,671	544,475	522,921	628,116	636,464	670,446
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>671,990</b>	<b>730,668</b>	<b>672,438</b>	<b>693,578</b>	<b>675,637</b>	<b>730,284</b>	<b>744,614</b>	<b>787,886</b>
Total loans	(Btmn)	99,999	97,131	108,612	111,079	106,947	110,974	113,574	119,071
Total current liabilities	(Btmn)	61,841	87,644	41,443	46,717	56,257	66,289	84,800	89,024
Total long-term liabilities	(Btmn)	253,090	265,275	269,864	276,423	264,969	283,202	274,506	289,470
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>314,932</b>	<b>352,919</b>	<b>311,308</b>	<b>323,140</b>	<b>321,226</b>	<b>349,491</b>	<b>359,306</b>	<b>378,494</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>357,059</b>	<b>377,749</b>	<b>361,131</b>	<b>370,438</b>	<b>354,411</b>	<b>380,793</b>	<b>385,308</b>	<b>409,392</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>89.94</b>	<b>95.15</b>	<b>90.97</b>	<b>93.31</b>	<b>89.27</b>	<b>95.92</b>	<b>97.06</b>	<b>103.12</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	11,972	1,310	7,957	6,043	5,449	3,842	11,097	10,986
Depreciation and amortization	(Btmn)	17,499	16,776	15,577	16,123	16,774	16,557	19,747	19,949
Operating cash flow	(Btmn)	32,447	38,095	2,208	28,716	17,101	26,928	21,863	36,178
Investing cash flow	(Btmn)	(22,167)	(9,435)	(19,330)	(6,984)	2,233	(83,859)	(7,751)	(12,274)
Financing cash flow	(Btmn)	21,529	(14,210)	(2,447)	(7,035)	(2,777)	(1,192)	(7,947)	(15,354)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>31,809</b>	<b>14,450</b>	<b>(19,569)</b>	<b>14,697</b>	<b>16,557</b>	<b>(58,124)</b>	<b>6,164</b>	<b>8,550</b>

### Key Financial Ratios

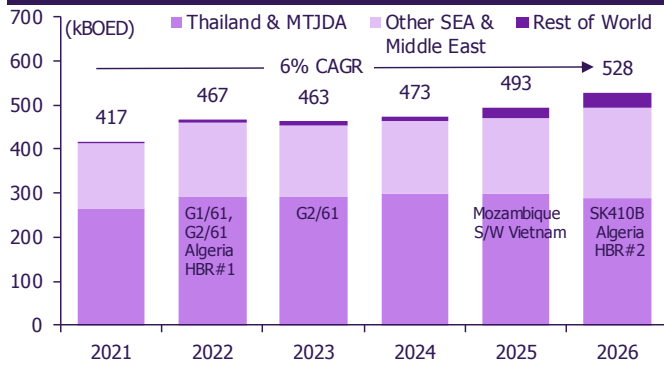
FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	41.7	40.5	26.8	35.4	30.4	29.9	44.7	43.1
Operating margin	(%)	34.3	36.1	21.0	29.9	21.6	24.6	39.9	39.0
EBITDA margin	(%)	68.5	71.9	68.6	72.2	64.7	64.5	77.4	74.0
EBIT margin	(%)	36.5	36.8	23.4	31.7	23.2	26.2	41.8	40.4
Net profit margin	(%)	21.6	18.3	12.7	18.3	6.3	27.0	13.0	16.4
ROE	(%)	13.2	1.4	8.6	6.6	6.0	4.2	11.6	11.1
ROA	(%)	7.5	0.7	4.5	3.5	3.2	2.2	6.0	5.7
Net D/E	(x)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	19.5	16.7	12.0	14.6	12.7	19.0	26.3	25.2
Debt service coverage	(x)	18.2	11.2	8.2	9.6	8.5	10.5	6.3	6.2

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales volume	(kBOED)	395	363	327	344	381	383	443	417
- Liquid product	(% of total)	32.6	31.2	34.9	32.1	34.8	29.2	28.4	28.0
- Gas product	(% of total)	67.4	68.8	65.1	67.9	65.2	70.8	71.6	72.0
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	62.0	50.4	31.6	42.5	44.0	59.6	66.4	71.3
Avg selling price	(US\$/BOE)	48.3	44.8	35.0	38.8	39.7	40.4	42.2	44.3

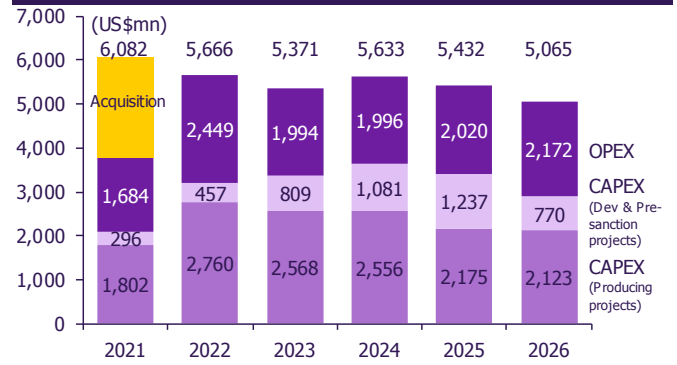
**Appendix**

**Figure 1: PTTEP – target sales volume**



Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 2: PTTEP – five-year investment plan**



Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 3: PTTEP – business beyond E&P**

**AI AND ROBOTICS VENTURES**

- ROVULA**: End-to-end AI-augmented Subsea Inspection Repair and Maintenance (IRM)
- SKYLLER**: Cloud-based Asset Inspection and Mgmt. Platform via Drones & AI/ML services
- VARUNA**: One-stop Service for Smart Farming and Smart Forestry Solutions
- CARIVA**: Lifetime digital health ecosystem for illness and good-health

**Power**

- Gas to Power/ LNG to Power**: PTTEP's gas / LNG value chain and capabilities
- Offshore / Onshore Wind**: Clean energy, Early capture of low-speed wind tech, PTTEP's offshore capabilities
- Solar**: Clean energy, Low risk, proven technology, Capability for future green H2

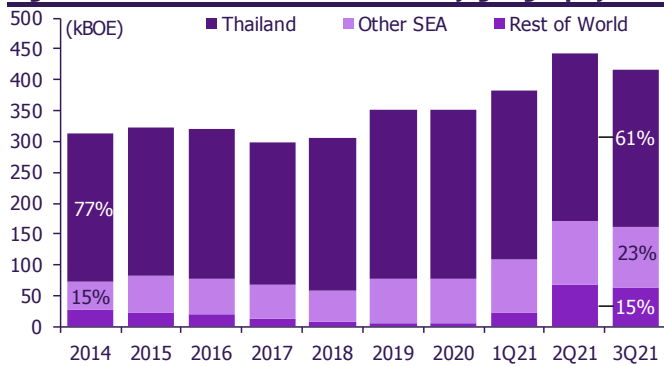
**New Business**

- In-house Technology**: Pipeline Decommissioning Solution, Carbon Nanotube from Flare Gas, Graphene from Crude Oil Sludge
- Carbon Capture & Utilization**: CCU Carbon Capture & Utilization, CCS Carbon Capture & Storage, METHANOL
- Hydrogen**: Grey hydrogen, Blue hydrogen, Green hydrogen

Note: ARV Budget was already included in announced budgets. Power and New Business 5-year budgets total of approx. 4.4 billion\$ (CAPEX and OPEX), not yet included in announced 5-year budget of 27.2 Billion USD

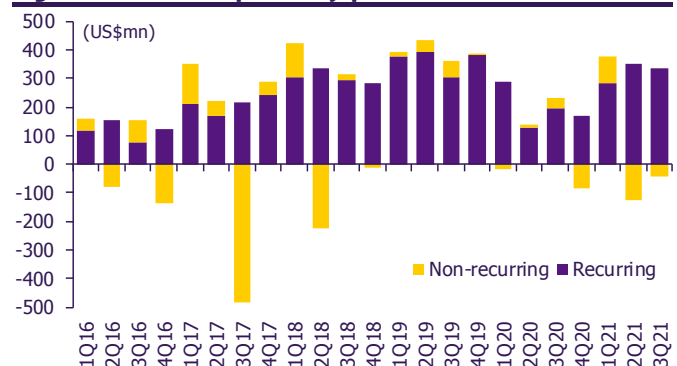
Source: PTTEP

**Figure 4: Sales volume breakdown by geography**



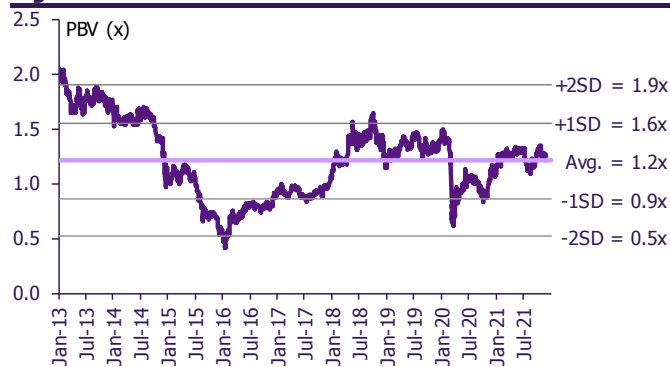
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



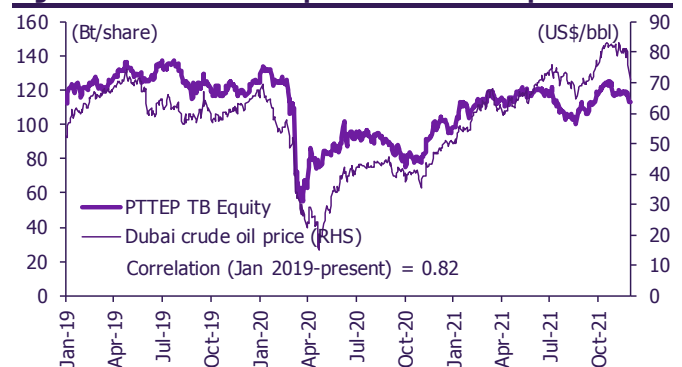
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

**Figure 6: PBV band – PTTEP**



Source: 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 – 2021 (US\$/bbl)	55	60	65	70	75
2021 Net profit (Btmn)	28,051	33,570	39,090	44,610	50,129
% change from the current forecast	-28%	-14%	0%	14%	28%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	50	55	60	65	70
Target price (Bt/sh)	120	140	159	179	198
% change from the current TP	-23%	-12%	0%	11%	22%

Source: SCBS Investment Research

**Figure 9: Valuation summary** (price as of Dec 1, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
BCP	Neutral	24.90	34.0	46.2	n.m.	5.2	7.7	n.m.	n.m.	(32)	0.7	0.7	0.6	(9)	13	9	1.6	9.6	6.8	16.7	3.0	3.5
ESSO	Underperform	7.30	7.9	8.2	n.m.	5.9	7.7	(158)	n.m.	(23)	1.8	1.4	1.2	(43)	26	16	0.0	0.0	0.0	(8.1)	7.4	8.1
IRPC	Neutral	3.82	4.8	34.8	n.m.	5.3	10.9	(49)	n.m.	(52)	1.0	0.9	0.9	(8)	18	8	0.0	9.2	4.5	49.5	4.2	6.0
PTT	Outperform	36.75	50.0	40.7	40.0	7.9	10.8	(66)	404	(26)	1.2	1.1	1.0	2	10	7	2.7	4.6	4.8	6.3	3.3	3.4
PTTEP	Outperform	118.00	159.0	38.6	22.6	12.8	10.0	(57)	76	28	1.3	1.1	1.0	6	9	11	3.6	3.8	4.4	4.1	3.1	3.2
SPRC	Underperform	9.10	9.4	7.7	n.m.	10.5	9.9	(60)	n.m.	5	1.5	1.3	1.3	(22)	14	13	0.0	4.4	5.1	(9.6)	5.6	5.5
TOP	Neutral	47.50	70.0	51.4	n.m.	5.3	10.3	n.m.	n.m.	(49)	0.8	0.8	0.7	(9)	15	7	1.5	4.0	3.7	(67.0)	8.0	12.0
<b>Average</b>					<b>31.3</b>	<b>7.6</b>	<b>9.6</b>	<b>(78)</b>	<b>240</b>	<b>(21)</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>(12)</b>	<b>15</b>	<b>10</b>	<b>1.3</b>	<b>5.1</b>	<b>4.2</b>	<b>(1.2)</b>	<b>4.9</b>	<b>6.0</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว 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 จะไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ 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 จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของตนเองในการตัดสินใจลงทุน 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 และไม่อาจตีความได้ว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP\*, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLON, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DVAN, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICCO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI\*, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับธุรกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EPH, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBX, MBK, MBKET, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MGT, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, APCO, ASIAN, AWC, BEC, BKD, CPL, CPW, CRC, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, SUPER, TQM, TTA, VCOM, WIN, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JMART, JMT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NSL, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, PTTEP, RAM, RATCH, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STOWER, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TKN, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBE, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of August 5, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.