

ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

PTTEP TB
PTTEP.BK

คาดการณ์ราคาหุ้น 1Q65 ถูกกดดันโดยรายการพิเศษ

ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวลดลง 3.3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เนื่องจากราคาน้ำมันลดลง (-14% สำหรับเบรนท์) แม้ว่าวิกฤตยูเครนยังคงทำให้ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทานน้ำมัน เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงยังสะท้อนถึงมุมมองเชิงลบของตลาดต่อผลประกอบการ 1Q65 ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากขาดทุนจำนวนมากจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประกอบการ 1Q65 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ สืบเนื่องมาจากรายการพิเศษดังกล่าว และคาดว่า PTTEP จะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ เรายังคงประมาณการกำไรปี 2565 ของเราไว้เหมือนเดิม โดยใช้สมมติฐานราคาน้ำมันเฉลี่ยแบบอนุรักษนิยมที่ US\$82/bbl (เบรนท์) และราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 182 บาท ซึ่งอิงกับราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในระยะยาวที่ US\$65/bbl ยืนยันเรตติ้ง **OUTPERFORM**

กำไรสุทธิ 1Q65 จะลดลง QoQ เพราะรายการพิเศษ แม้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นแรงใน 1Q65 โดยมีสาเหตุมาจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่ทวีความรุนแรงขึ้นในประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อย่างรัสเซีย แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q65 ของ PTTEP (ประกาศ 28 เม.ย.) จะลดลง 23% YoY และ 16% QoQ สู่ 8.9 พันลบ. เพราะได้รับผลกระทบจากการขาดทุนที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวนมากถึง US\$250 ล้าน จากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน สืบเนื่องมาจากการทำสัญญาประกันความเสี่ยง 15.4 ล้านบาร์เรล (~30% ของปริมาณการขายผลิตภัณฑ์เหลว (น้ำมันดิบและคอนเดนเสท) ที่บริษัทตั้งเป้าไว้) อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะหนุนให้กำไรปกติแข็งแกร่งขึ้นอย่างมากสู่ 1.7 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นเป็นสองเท่า YoY

ปริมาณการขายต่ำกว่าเป้า ปริมาณการขายของ PTTEP คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 2% QoQ สู่ 427kBOED ต่ำกว่าเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้โดยประมาณ 2% เนื่องจาก PTT เรียกรับก๊าซจากแหล่งบงกชลดลง แม้จะมีการปรับปริมาณการขายตามสัญญาของแหล่งอาทิตย์เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยการผลิตก๊าซที่ลดลงของแหล่งเอราวัณ ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นที่โครงการ Oman Block 61 และ Malaysia Sabah-H เนื่องจากสองโครงการนี้เริ่มสร้างปริมาณการขายให้กับบริษัทในช่วงปลาย 1Q64

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะหนุนให้ ASP เพิ่มขึ้นใน 1Q65 ASP น่าจะเพิ่มขึ้น 28% YoY และ 10% QoQ สู่ >US\$51/BOE โดยได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้น 63% YoY และ 25% QoQ ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นยังจะหนุนให้ราคาซื้อขายของ PTTEP ปรับเพิ่มขึ้นสู่ >US\$6/mmbtu เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ US\$5.7/bbl นอกจากนี้ PTTEP ยังกล่าวด้วยว่าราคาซื้อขายเฉลี่ยในปี 2565 อาจแข็งแกร่งกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ หากราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยยังอยู่ที่ US\$100/bbl เทียบกับ US\$67/bbl ที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้นทุกๆ US\$1/bbl จะหนุนให้ราคาซื้อขายเพิ่มขึ้น US\$0.015/mmbtu ดังนั้นราคาซื้อขายเฉลี่ยในปี 2565 อาจเพิ่มขึ้นสู่ US\$6.3-6.4/mmbtu ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเป้าที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ที่ US\$5.9/mmbtu

คงประมาณการกำไรปี 2565 ไว้เหมือนเดิม แม้จะได้รับผลกระทบจากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงใน 1Q65 แต่เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2565 ไว้ที่ 6.18 หมื่นลบ. (+59% YoY) สะท้อนถึงกำไรสุทธิ 1.76 หมื่นลบ./ไตรมาส ใน 2Q-4Q65 ซึ่ง PTTEP ยังน่าจะทำได้เมื่อพิจารณาจากกำไรปกติ 1.71 หมื่นลบ. ใน 1Q65 เราเชื่อว่า PTTEP จะได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จาก ASP ที่สูงขึ้นตั้งแต่ 2Q65 เป็นต้นไป เนื่องจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงมีการ mark to market ใน 1Q65 เรียบร้อยแล้ว upside คือ ปริมาณการผลิตของโครงการ G1/61 (เดิมคือเอราวัณ) หลังจากบริษัทเริ่มดำเนินการภายใต้สัญญา PSC ฉบับใหม่ในเดือนเม.ย.

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 182 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2565) ของเราที่ 182 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในระยะยาวที่ US\$63/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$65/bbl ตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป เพราะราคาน้ำมันในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น PTTEP เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มพลังงาน เนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำมันเป็นบวกมากขึ้น อัตราเงินปันผลตอบแทนที่ 4.1-5% ในระยะ 3 ปีข้างหน้าน่าสนใจ ณ ราคาเป้าหมายของเราหุ้น PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2565 ที่ 1.6 เท่า หรือ +1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี สะท้อนแนวโน้มตลาดน้ำมันที่ดีขึ้น บัญชีเสี่ยง: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) ขาดทุนจากการต่อจ่ายของสินทรัพย์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	160,401	219,068	243,407	231,478	228,514
EBITDA	(Btmn)	111,422	160,693	178,160	172,050	168,503
Core profit	(Btmn)	20,760	42,888	61,818	59,566	58,397
Reported profit	(Btmn)	22,664	38,864	61,818	59,566	58,397
Core EPS	(Bt)	5.23	10.80	15.57	15.00	14.71
DPS	(Bt)	4.25	5.00	6.00	7.00	7.25
P/E, core	(x)	27.8	13.5	9.3	9.7	9.9
EPS growth, core	(%)	(57.5)	106.6	44.1	(3.6)	(2.0)
P/BV, core	(x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
ROE	(%)	5.8	11.1	14.2	12.7	11.7
Dividend yield	(%)	2.9	3.4	4.1	4.8	5.0
FCF yield	(x)	9.1	(0.6)	5.4	3.5	1.0
EV/EBIT	(x)	12.3	6.6	5.4	5.6	5.9
EBIT growth, core	(%)	(39.8)	95.8	20.9	(3.1)	(1.4)
EV/CE	(x)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
ROCE	(%)	4.3	6.6	9.5	8.6	7.9
EV/EBITDA	(x)	5.1	3.7	3.3	3.5	3.7
EBITDA growth	(%)	(20.1)	44.2	10.9	(3.4)	(2.1)

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้



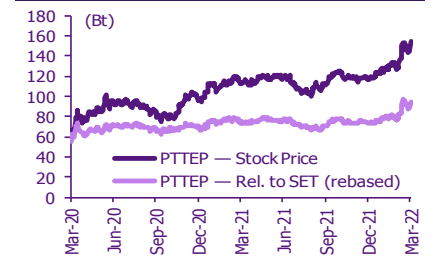
Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 4) (Bt)	145.50
Target price (Bt)	182.00
Mkt cap (Btbn)	577.63
Mkt cap (US\$m)	17,238

Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.88
Sector % SET	21.79
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	158 / 100.5
Avg. daily 6m (US\$m)	54.37
Foreign limit / actual (%)	40 / 15
Free float (%)	34.7
Dividend policy (%)	≤ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.3)	20.7	27.6
Relative to SET	(5.1)	18.9	18.4

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นจาก 416kBOED ในปี 2564 สู่ 528kBOED (CAGR ใน 5 ปีข้างหน้า 5%) ในปี 2569 เมื่อโครงการใหม่ในมาเลเซีย คือ SK410B หรือ Lang Lebah (ถือหุ้น 42.5%) เริ่มดำเนินการ โดยกำลังการผลิตในระยะแรกจะอยู่ที่ 800-1,000mmcf/d ต่ำกว่ากำลังการผลิตรวมกันในปัจจุบันของโครงการบงกชและโครงการอาทิตย์อยู่เล็กน้อย ปริมาณสำรองปิโตรเลียมที่พิสูจน์แล้ว (proved reserves) ของ PTTEP ที่ 1,350mmBOED ณ สิ้นปี 2564 สามารถใช้ในการผลิตได้นาน 7.5 ปี ถ้ารวมปริมาณสำรองที่น่าจะพบ (probable reserves) เข้ามา ปริมาณสำรอง 2P จะสามารถใช้ในการผลิตได้นาน 11.7 ปี ปริมาณสำรองปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นได้อีกโดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการหลายโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจ โดยส่วนใหญ่อยู่ในมาเลเซียและตะวันออกกลาง (โอมาน และ UAE) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-70% ของการผลิตทั้งหมด)

แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่ช้าแต่ในประเทศไทย แต่ยังคงรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2563-64 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศมาเลเซียและเมียนมา แม้อาจจะทำให้ช้ากว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากการดำเนินการแพร่ระบาดของโควิด-19 สองประเทศนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโต นอกเหนือจากแหล่งก๊าซสองแหล่งในประเทศไทยภายใต้สัญญา PSC ฉบับใหม่ บริษัททยอยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการซาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐซาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพื่อประเมินศักยภาพเพิ่มเติมในปี 2563-64 โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2568 แหล่งก๊าซแห่งนี้จะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ในมาเลเซียเพิ่มเติมจากสินทรัพย์ดำเนินงานที่ซื้อมาจาก Murphy Oil ซึ่งรวมถึงโครงการ Block H ซึ่งเริ่มการผลิตแล้วใน 1Q64 ที่ 270mmcf/d สำหรับเมียนมา การประกาศถอนตัวของผู้ร่วมทุนจากประเทศตะวันตกสืบเนื่องมาจากความไม่สงบทางการเมืองภายในเมียนมาและการละเมิดสิทธิมนุษยชนส่งผลทำให้เกิดความไม่แน่นอนในการดำเนินงานในเมียนมาของ PTTEP ในขณะที่ประเด็นนี้อาจจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แต่ก็สามารถตีความได้ถึงโอกาสมากขึ้นที่ PTTEP จะขยายการลงทุนในพื้นที่ยุทธศาสตร์และเป็นแหล่งผลิตก๊าซที่สำคัญให้กับประเทศไทย นอกจากนี้ PTTEP ยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตตามแนวโน้มตลาดก๊าซในปัจจุบัน

Bullish views	Bearish views
1. PTTEP เป็นหุ้นที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันซึ่งจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เมื่ออุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวหลังจากการกระจายวัคซีน COVID-19 ประสบความสำเร็จ	1. ราคาหุ้นโดยเฉลี่ยของ PTTEP อาจได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาหุ้นต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา
2. ปริมาณการขายของ PTTEP จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยเกิดจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	2. การเรียกเก็บก๊าซลดลงโดย PTT จะส่งผลทำให้ปริมาณการขายก๊าซของ PTTEP ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าอาจจะได้รับผลกระทบด้านลบจากสถานการณ์ COVID-19
3. คาดกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2564 โดยได้รับการสนับสนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น หลักๆ จากโครงการใหม่ในมาเลเซียและตะวันออกกลาง	3. แนวโน้มการเติบโตของกำไรไม่น่าตื่นเต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมัน	กลุ่มโอเปกพลัสมีมติผลิตน้ำมันเพิ่มแบบค่อยเป็นค่อยไปอีกเดือนละ 400,000 บาร์เรลต่อวันในระหว่างเดือนส.ค.-เม.ย. และหลังจากนั้นจะผลิตเพิ่มอีกเดือนละ 432kbbd จนกว่าจะยุตินโยบายปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันของปี 2563 อย่างเต็มรูปแบบ	บวก/ลบ	เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะดูดซับอุปทานน้ำมันที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอุปสงค์ทั่วโลกยังไม่แน่นอน เนื่องจากยอดผู้ป่วยโควิด-19 เพิ่มขึ้นจากการระบาดของไวรัสโควิด-19 ปลายพันธุ์
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 1Q65	บวก QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q65 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ เนื่องจากราคาน้ำมันปรับขึ้น และปริมาณการขายได้รับปัจจัยหนุนจากการขายก๊าซในประเทศไทยได้มากขึ้นและสินทรัพย์ใหม่ในตลาดต่างประเทศ
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การประกาศค้นพบแหล่งก๊าซใหม่ที่โครงการในมาเลเซียและการพัฒนาในเมียนมา	บวก	PTTEP ประกาศค้นพบแหล่งก๊าซในมาเลเซียเพิ่มอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นปัจจัยใหม่ที่ช่วยขับเคลื่อนปริมาณการขายของบริษัท

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ราคาน้ำมันดิบระยะยาว (+US\$1/bbl)	+1.2%	+3.4 บาท/หุ้น

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	147,725	171,809	191,053	160,401	219,068	243,407	231,478	228,514
Cost of goods sold	(Btmn)	91,374	97,350	106,881	106,143	122,122	120,507	114,953	113,560
Gross profit	(Btmn)	56,351	74,459	84,172	54,258	96,946	122,901	116,525	114,954
SG&A	(Btmn)	8,459	9,405	11,870	9,754	11,416	14,285	11,859	11,707
Other income	(Btmn)	3,827	4,338	4,405	2,306	4,869	703	1,211	1,105
Interest expense	(Btmn)	7,676	7,707	7,291	7,956	6,472	6,802	7,139	7,590
Pre-tax profit	(Btmn)	44,042	59,799	69,415	38,217	83,927	102,517	98,737	96,762
Corporate tax	(Btmn)	5,987	23,764	20,952	18,764	41,528	41,212	39,710	38,931
Equity a/c profits	(Btmn)	329	256	380	1,307	489	513	539	566
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	38,384	36,291	48,844	20,760	42,888	61,818	59,566	58,397
Extra-ordinary items	(Btmn)	(17,804)	(85)	(42)	1,904	(4,024)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	20,579	36,206	48,803	22,664	38,864	61,818	59,566	58,397
EBITDA	(Btmn)	107,702	127,315	139,517	111,422	160,693	178,160	172,050	168,503
Core EPS	(Bt)	9.67	9.14	12.30	5.23	10.80	15.57	15.00	14.71
Net EPS	(Bt)	5.18	9.12	12.29	5.71	9.79	15.57	15.00	14.71
DPS	(Bt)	4.25	5.00	6.00	4.25	5.00	6.00	7.00	7.25

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	188,400	186,783	142,125	152,716	139,584	153,302	144,063	135,946
Total fixed assets	(Btmn)	439,721	445,473	529,866	522,921	643,952	678,466	720,788	773,473
Total assets	(Btmn)	628,121	632,256	671,990	675,637	783,536	831,768	864,851	909,419
Total loans	(Btmn)	81,946	49,932	99,448	102,878	102,661	113,878	113,878	128,878
Total current liabilities	(Btmn)	52,330	80,663	61,841	56,257	104,502	103,814	102,051	101,613
Total long-term liabilities	(Btmn)	199,416	162,020	253,090	264,969	263,684	274,606	277,676	293,068
Total liabilities	(Btmn)	251,747	242,683	314,932	321,226	368,186	378,420	379,727	394,681
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	376,375	389,573	357,059	354,411	415,350	453,348	485,124	514,738
BVPS	(Bt)	94.81	98.13	89.94	89.27	104.62	114.19	122.20	129.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	38,384	36,291	48,844	20,760	42,888	61,818	59,566	58,397
Depreciation and amortization	(Btmn)	55,983	59,809	62,811	65,250	70,294	68,840	66,173	64,151
Operating cash flow	(Btmn)	85,357	105,704	102,878	86,120	119,485	134,280	128,456	122,638
Investing cash flow	(Btmn)	(86,474)	3,755	(103,769)	(33,515)	(123,016)	(103,354)	(108,495)	(116,837)
Financing cash flow	(Btmn)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(26,469)	(22,199)	(12,603)	(27,790)	(13,782)
Net cash flow	(Btmn)	(23,657)	53,774	(18,072)	26,136	(25,730)	18,323	(7,829)	(7,981)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	38.1	43.3	44.1	33.8	44.3	50.5	50.3	50.3
Operating margin	(%)	32.4	37.9	37.8	27.7	39.0	44.6	45.2	45.2
EBITDA margin	(%)	72.9	74.1	73.0	69.5	73.4	73.2	74.3	73.7
EBIT margin	(%)	35.0	39.3	40.1	28.8	41.3	44.9	45.7	45.7
Net profit margin	(%)	13.9	21.1	25.5	14.1	17.7	25.4	25.7	25.6
ROE	(%)	9.8	9.5	13.1	5.8	11.1	14.2	12.7	11.7
ROA	(%)	5.9	5.8	7.5	3.1	5.9	7.7	7.0	6.6
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.1
Interest coverage	(x)	14.0	16.5	19.1	14.0	24.8	26.2	24.1	22.2
Debt service coverage	(x)	14.0	16.5	19.1	14.0	24.8	26.2	24.1	22.2
Payout Ratio	(%)	82.0	54.8	48.8	74.4	51.1	38.5	46.7	49.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales volume	(kBOED)	299	306	351	354	416	444	440	449
- Liquid product	(% of total)	30.1	28.1	29.1	33.3	28.0	27.0	26.0	25.5
- Gas product	(% of total)	69.9	71.9	70.9	66.7	72.0	73.0	74.0	74.5
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	53.1	69.7	63.2	42.2	68.9	80.0	73.0	68.0
Avg selling price	(US\$/BOE)	39.2	46.7	47.2	38.9	43.5	46.2	44.4	42.9
CAPEX	(US\$m)	1,331	1,081	1,197	1,509	2,098	3,217	3,377	3,637

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	46,986	34,028	39,263	40,124	42,754	54,830	58,295	63,189
Cost of goods sold	(Btmn)	27,977	24,900	25,356	27,910	29,960	30,341	33,179	28,641
Gross profit	(Btmn)	19,009	9,129	13,906	12,214	12,793	24,490	25,116	34,547
SG&A	(Btmn)	2,051	1,980	2,160	3,564	2,269	2,600	2,357	4,190
Other income	(Btmn)	686	633	465	522	508	793	457	3,112
Interest expense	(Btmn)	2,029	1,945	1,936	2,046	1,453	1,611	1,712	1,696
Pre-tax profit	(Btmn)	14,978	5,837	10,276	7,126	9,579	21,072	21,504	31,773
Corporate tax	(Btmn)	14,106	(2,173)	4,377	2,454	5,801	10,063	10,746	14,919
Equity a/c profits	(Btmn)	439	(53)	144	777	64	88	228	109
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,310	7,957	6,043	5,449	3,842	11,097	10,986	16,963
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,302	(3,634)	1,159	(2,923)	7,692	(3,957)	(1,441)	(6,318)
Net Profit	(Btmn)	8,612	4,323	7,202	2,527	11,534	7,140	9,545	10,645
EBITDA	(Btmn)	33,783	23,358	28,335	25,946	27,589	42,429	43,165	47,510
Core EPS	(Bt)	0.33	2.00	1.52	1.37	0.97	2.80	2.77	4.27
Net EPS	(Bt)	2.17	1.09	1.81	0.64	2.91	1.80	2.40	2.68

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	164,443	135,767	149,103	152,716	102,168	108,150	117,440	139,584
Total fixed assets	(Btmn)	566,225	536,671	544,475	522,921	628,116	636,464	670,446	643,952
Total assets	(Btmn)	730,668	672,438	693,578	675,637	730,284	744,614	787,886	783,536
Total loans	(Btmn)	97,131	108,612	111,079	106,947	110,974	113,574	119,071	123,828
Total current liabilities	(Btmn)	87,644	41,443	46,717	56,257	66,289	84,800	89,024	104,502
Total long-term liabilities	(Btmn)	265,275	269,864	276,423	264,969	283,202	274,506	289,470	263,684
Total liabilities	(Btmn)	352,919	311,308	323,140	321,226	349,491	359,306	378,494	368,186
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	377,749	361,131	370,438	354,411	380,793	385,308	409,392	415,350
BVPS	(Bt)	95.15	90.97	93.31	89.27	95.92	97.06	103.12	104.62

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	1,310	7,957	6,043	5,449	3,842	11,097	10,986	16,963
Depreciation and amortization	(Btmn)	16,776	15,577	16,123	16,774	16,557	19,747	19,949	14,041
Operating cash flow	(Btmn)	38,095	2,208	28,716	17,101	26,928	21,863	36,178	34,516
Investing cash flow	(Btmn)	(9,435)	(19,330)	(6,984)	2,233	(83,859)	(7,751)	(12,274)	(19,131)
Financing cash flow	(Btmn)	(14,210)	(2,447)	(7,035)	(2,777)	(1,192)	(7,947)	(15,354)	2,295
Net cash flow	(Btmn)	14,450	(19,569)	14,697	16,557	(58,124)	6,164	8,550	17,680

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	40.5	26.8	35.4	30.4	29.9	44.7	43.1	54.7
Operating margin	(%)	36.1	21.0	29.9	21.6	24.6	39.9	39.0	48.0
EBITDA margin	(%)	71.9	68.6	72.2	64.7	64.5	77.4	74.0	75.2
EBIT margin	(%)	36.8	23.4	31.7	23.2	26.2	41.8	40.4	53.7
Net profit margin	(%)	18.3	12.7	18.3	6.3	27.0	13.0	16.4	16.8
ROE	(%)	1.4	8.6	6.6	6.0	4.2	11.6	11.1	16.5
ROA	(%)	0.7	4.5	3.5	3.2	2.2	6.0	5.7	8.6
Net D/E	(x)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	16.7	12.0	14.6	12.7	19.0	26.3	25.2	28.0
Debt service coverage	(x)	11.2	8.2	9.6	8.5	10.5	6.3	6.2	6.8

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales volume	(kBOED)	363	327	344	381	383	443	417	421
- Liquid product	(% of total)	31.2	34.9	32.1	34.8	29.2	28.4	28.0	29.1
- Gas product	(% of total)	68.8	65.1	67.9	65.2	70.8	71.6	72.0	70.9
Dubai crude oil price	(US\$/bbl)	50.4	31.6	42.5	44.0	59.6	66.4	71.3	77.8
Avg selling price	(US\$/BOE)	44.8	35.0	38.8	36.9	40.4	42.2	44.3	46.9

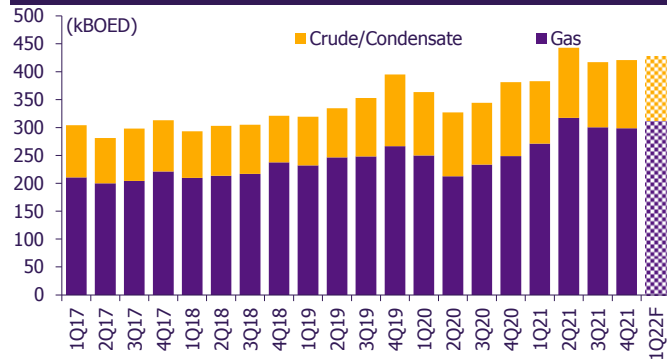
Figure 1: 1Q22F preview

(Btmn)	1Q21	4Q21	1Q22F	%YoY	%QoQ
Sales	42,136	62,313	65,506	55.5	5.1
EBITDA	27,589	47,510	50,945	84.7	7.2
Recurring profit	8,542	17,117	17,084	100.0	(0.2)
Net profit	11,534	10,645	8,923	(22.6)	(16.2)
EPS (Bt/share)	2.91	2.68	2.25	(22.6)	(16.2)
Sales volume (kBOED)	383	421	427	11.6	1.5
ASP (US\$/BOE)	40.38	46.87	51.55	27.7	10.0
Unit cost (US\$/BOE)	27.96	29.51	28.12	0.6	(4.7)

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

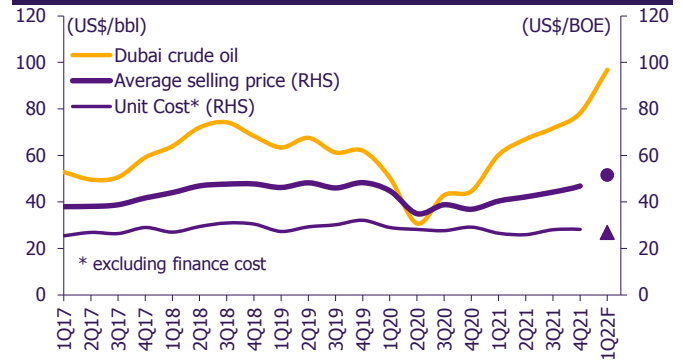
Appendix

Figure 2: PTTEP – sales volume



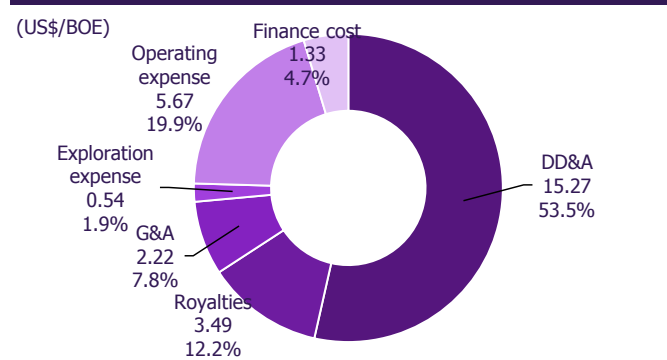
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



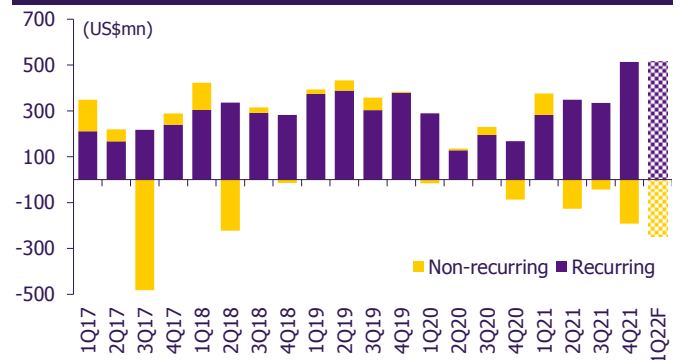
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 4: Cost breakdown



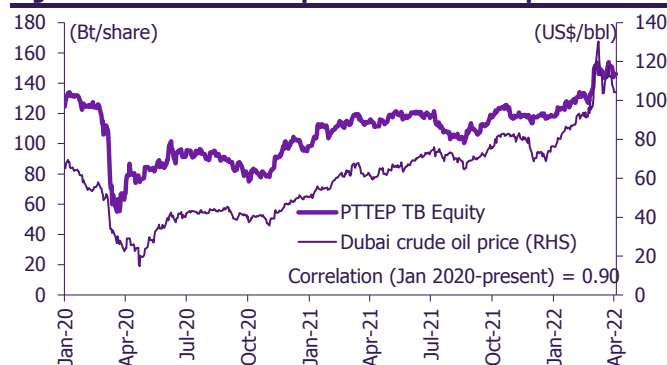
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP's quarterly profit



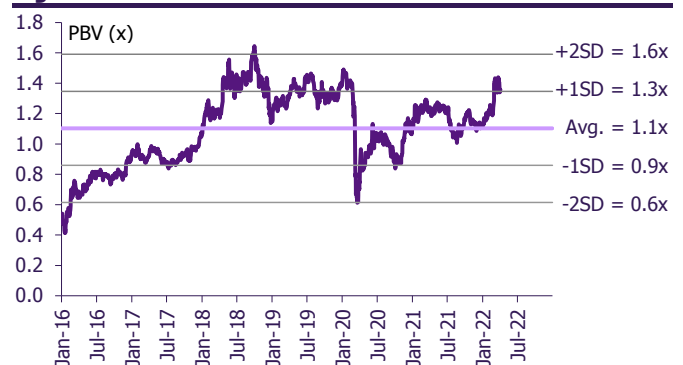
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 6: PTTEP's share price vs. Dubai oil price



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 7: PBV band – PTTEP



Source: SCBS Investment Research

Figure 8: PTTEP – Sensitivity of oil price to profit and TP

Brent oil price – 2022 (US\$/bbl)	75	80	82	85	90
2022 Net profit (Btmn)	53,024	59,305	61,818	65,587	71,869
% change from the current forecast	-14%	-4%	0%	6%	16%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	55	60	65	70	75
Target price (Bt/sh)	148	165	182	199	216
% change from the current TP	-19%	-9%	0%	9%	19%

Source: SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Apr 4, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
BCP	Neutral	29.50	36.0	28.1	4.4	8.6	7.2	n.m.	(49)	20	0.8	0.7	0.7	19	9	10	6.8	6.1	5.8	3.5	3.5	3.0
ESSO	Neutral	8.00	8.5	13.8	6.2	7.0	4.9	n.m.	(11)	42	1.4	1.3	1.1	26	20	25	7.5	7.5	10.0	7.9	7.0	5.4
IRPC	Neutral	3.58	4.8	38.3	4.6	11.8	9.0	n.m.	(61)	31	0.8	0.8	0.8	20	7	9	6.1	4.2	5.6	4.4	5.9	4.8
PTT	Outperform	38.75	52.0	39.9	7.5	10.0	9.2	460	(25)	9	1.1	1.0	1.0	11	7	7	5.2	5.7	5.7	3.8	3.8	3.3
PTTEP	Outperform	145.50	182.0	29.2	13.5	9.3	9.7	107	44	(4)	1.4	1.3	1.2	11	14	13	3.4	4.1	4.8	3.7	3.3	3.5
SPRC	Underperform	9.70	9.4	1.6	8.7	10.7	9.9	n.m.	(18)	8	1.2	1.1	1.1	16	11	11	1.8	4.7	5.2	5.3	5.1	4.4
TOP	Neutral	52.25	70.0	37.3	5.4	11.4	10.2	n.m.	(52)	11	0.9	0.8	0.8	16	7	8	5.0	3.3	4.4	8.1	11.4	10.7
Average					7.2	9.8	8.6	283	(25)	17	1.1	1.0	0.9	17	11	12	5.1	5.1	5.9	5.2	5.7	5.0

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอข้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตัวในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำปรึกษาจากที่ปรึกษาทางการเงินของท่าน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาตจาก SCBS เป็นการทำซ้ำ

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, SEAFAC, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, 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, ECF, 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, PICO, 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, TITLE, 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, RCI², 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, UNIQ, 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.

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

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

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, 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, EP, 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, HGTC, 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, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, 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, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, 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, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, SSS, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, 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, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, 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, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, 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, SEAFAC, 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, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, 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 October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.