

ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม PTTEP

บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

PTTEP TB
PTTEP.BK

คาดการณ์ 4Q64 ยังแข็งแกร่ง แม้มีรายการด้อยค่า

ราคาหุ้น PTTEP ปรับเพิ่มขึ้น 2% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา underperform SET และราคาน้ำมัน สะท้อนถึงท่าทีระมัดระวังที่ตลาดมีต่อ PTTEP เนื่องจากปริมาณการผลิตที่โครงการ G1/61 (เอราวัณ) จะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรกอันเป็นผลมาจากการเข้าพื้นที่ได้ล่าช้า ประเด็นนี้ได้ถูกนำมารวมไว้ในประมาณการและราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ของเราตามข้อมูลที่ได้จากบริษัทเรียบร้อยแล้ว ถ้าไรจากการดำเนินงานปกติที่แข็งแกร่งใน 4Q64 (+148% YoY, +16% QoQ) จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาน้ำมันในระยะสั้น แม้กำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบจากรายการที่ไม่ใช่เงินสด เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 20% YoY ในปี 2565 โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและ ASP ที่แข็งแกร่ง ราคาน้ำมันปัจจุบันยังคงมี upside 33% สู่ราคาเป้าหมายของเราที่ 159 บาท อ้างอิงราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในระยะยาวที่ US\$60/bbl

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ลดลง QoQ เพราะรายการที่ไม่ใช่การดำเนินงานปกติ เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q64 ของ PTTEP ที่ 9.4 พันลบ. (ประกาศ 27 ม.ค.) เพิ่มขึ้น 274% YoY แต่ลดลง 1% QoQ แม้เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติจะเพิ่มขึ้น 16% QoQ สู่ 1.28 หมื่นลบ. แต่เมื่อรวมขาดทุนจากรายการที่ไม่ใช่การดำเนินงานปกติและรายการที่ไม่ใช่เงินสด ซึ่งส่วนใหญ่เป็นขาดทุนจากการด้อยค่าที่โครงการ Mozambique LNG (MoZ LNG1) ราว US\$160-170 ล้านเข้ามา จะส่งผลทำให้กำไรสุทธิลดลง QoQ แต่จะได้รับการชดเชยจากการกลับรายการค่าเรือถอนสำหรับแหล่งบงกชและกำไรจากการประกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน อย่างไรก็ดี กำไรที่เป็นตัวเงินยังคงแข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายและราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น

ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น QoQ เพราะหยุดซ่อมบำรุงตามแผนลดลง เราคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 10% YoY และ 0.4% QoQ สู่ 419kBOED ใน 4Q64 ซึ่งจะทำให้ปริมาณการขายเฉลี่ยทั้งปี 2564 อยู่ที่ 417kBOED ตามเป้าที่ PTTEP วางไว้ โดยเกิดจากการหยุดซ่อมบำรุงโครงการที่ดำเนินงานแล้วในประเทศไทย (บงกช อาทิตย และ Contract 4) ลดน้อยลง ซึ่งจะชดเชยการผลิตที่ลดลงที่โครงการ Zawtika ในเมียนมา ปริมาณการขายที่โครงการ Oman Block 61 และ Malaysia Sabah-H จะเป็นส่วนสำคัญที่หนุนให้ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น YoY โดยคิดเป็น 73% ของปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะหนุนให้ ASP เพิ่มขึ้นใน 4Q64 ASP ของ PTTEP น่าจะเพิ่มขึ้น 18% YoY และ 6% QoQ สู่ระดับเกือบ US\$47/BOE โดยได้แรงหนุนจากราคาขายผลิตภัณฑ์เหลวที่เพิ่มขึ้น 78% YoY และ 10% QoQ สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบดูไบ นอกจากนี้ผู้บริหารยังกล่าวด้วยว่าราคาก๊าซเพิ่มขึ้น 4% YoY และ 1% QoQ หลังจากปรับราคาในเดือนค.ค. ซึ่งส่งผลทำให้ราคาก๊าซปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 5 ไตรมาสที่ US\$5.84/mmBtu ASP ที่สูงขึ้นสามารถชดเชยต้นทุนต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นสู่ US\$29.9/BOE ดังนั้น EBITDA margin จะยังคงอยู่ที่ >70% ใน 4Q64 ทั้งนี้ต้นทุนต่อหน่วยอาจสูงกว่านี้หากไม่รวมผลกระทบของการกลับรายการค่าเรือถอน

ทยอยเพิ่มการผลิตที่โครงการ G1/61 น หลังจากล่าช้ามานาน ในที่สุด PTTEP ก็สามารถเข้าพื้นที่โครงการ G1/61 เพื่อพัฒนาโครงการได้ก่อนเริ่มดำเนินการภายใต้ PSC (สัญญาแบ่งปันผลผลิต) ฉบับใหม่ในเดือนเม.ย. 2565 การผลิตในระยะแรกจะอยู่ที่ราว 200-250mmcf/d เทียบกับปริมาณการผลิตตามสัญญาที่ 800mmcf/d บริษัทวางแผนขยายการผลิตที่ขาดหายไปบางส่วนด้วยการเพิ่มการผลิตจากโครงการอื่นๆ (เช่น บงกช อาทิตย และ MTJDA) เพื่อลดผลกระทบต่อการพัฒนาก๊าซของประเทศ การผลิตที่โครงการ G1/61 จะค่อยๆ ปรับขึ้นในระยะ 24 เดือนข้างหน้าให้ถึงระดับ 800mmcf/d ตามที่วางแผนไว้ ทั้งนี้ PTTEP ไม่ต้องจ่ายค่าปรับจากการผลิตก๊าซได้ต่ำกว่าสัญญาเนื่องจากมีสาเหตุมาจากบุคคลอื่น ปริมาณการขายของเรารวมเอาประเด็นนี้เข้ามาแล้ว โดยอิงกับรายละเอียดการผลิตภายใต้แผนลงทุน 5 ปีที่ PTTEP ประกาศในเดือนธ.ค. 2564

จะบันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าที่โครงการ Mozambique LNG ใน 4Q64 ขาดทุนจากการด้อยค่าที่ MoZ LNG1 สะท้อนถึงการเริ่มดำเนินงานล่าช้าเป็นเวลา 12 เดือน เนื่องด้วยเหตุผลด้านความปลอดภัย ซึ่งส่งผลทำให้ Total Energies ในฐานะผู้ดำเนินการหยุดพัฒนาโครงการ ผู้บริหารคาดว่าจะกลับมาพัฒนาโครงการในปี 2565 และจะเริ่มผลิตก๊าซภายในปี 2568 เทียบกับแผนที่วางไว้ในตอนแรกที่ปี 2567 ซึ่งจะส่งผลทำให้มูลค่าทางบัญชีสุทธิของหุ้นที่ PTTEP ถืออยู่ 8.5% ในโครงการนี้ (US\$2.8 พันล้าน ณ สิ้น 3Q64) ปรับตัวลดลง

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 159 บาท ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (สิ้นปี 2565) ของเราที่ 159 บาท/หุ้น อิงกับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในระยะยาวที่ US\$58/bbl และราคาน้ำมันดิบเบรนท์ที่ US\$60/bbl ตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เพราะราคาน้ำมันในตลาดโลกมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น ณ ราคาเป้าหมายของเรา หุ้น PTTEP จะเทรดที่ PBV ปี 2565 ที่ 1.4 เท่า หรือ +0.5SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี สะท้อนแนวโน้มตลาดน้ำมันที่ดีขึ้น ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ราคาน้ำมันดิบผันผวน 2) ต้นทุนต่อหน่วยสูงกว่าคาด และ 3) ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	191,053	160,401	217,168	218,214	210,701
EBITDA	(Btmn)	139,517	111,422	155,296	153,530	150,997
Core profit	(Btmn)	48,844	20,760	38,745	46,742	46,946
Reported profit	(Btmn)	48,803	22,664	37,706	46,742	46,946
Core EPS	(Bt)	12.30	5.23	9.76	11.77	11.83
DPS	(Bt)	6.00	4.25	4.40	5.25	5.30
P/E, core	(x)	9.7	22.9	12.2	10.1	10.1
EPS growth, core	(%)	34.6	(57.5)	86.6	20.6	0.4
P/BV, core	(x)	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
ROE	(%)	13.1	5.8	10.0	10.8	10.2
Dividend yield	(%)	5.0	3.6	3.7	4.4	4.4
FCF yield	(x)	(0.2)	11.1	(10.3)	2.6	0.6
EV/EBIT	(x)	6.3	10.0	6.1	5.8	6.0
EBIT growth, core	(%)	13.6	(39.8)	72.7	6.2	0.2
EV/CE	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	9.2	4.3	6.9	7.9	7.5
EV/EBITDA	(x)	3.5	4.2	3.1	3.2	3.4
EBITDA growth	(%)	9.6	(20.1)	39.4	(1.1)	(1.6)

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

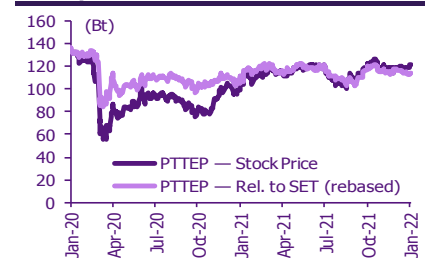


Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 6) (Bt)	119.50
Target price (Bt)	159.00
Mkt cap (Btbn)	474.41
Mkt cap (US\$mn)	14,140
Beta	H
Mkt cap (%) SET	2.43
Sector % SET	21.74
Shares issued (mn)	3,970
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	125.5 / 100.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	31.95
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	1.7	(0.8)	14.9
Relative to SET	(1.0)	(2.0)	5.2

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

PTTEP เป็นหนึ่งในบริษัทสำรวจและผลิตปิโตรเลียมชั้นนำในอ่าวไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาด 35% ของปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติในประเทศไทย ปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 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 และสินทรัพย์ที่เข้ามาใหม่ในอ่าวไทยที่ชื่อว่า โครงการ Oman Block 61 ราคาผลิตก๊าซปิโตรเลียมของ PTTEP ผันผวนน้อยกว่าราคาน้ำมันในตลาด เพราะมี lag time ในการปรับราคานาน 6-12 เดือน หลักๆ เป็นก๊าซธรรมชาติ (65-70% ของการผลิตทั้งหมด)

แนวโน้มธุรกิจ

ปริมาณการขายของ PTTEP จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยจะเพิ่มขึ้นไม่แพ้ในในประเทศไทย แต่โดยรวมถึงประเทศในพื้นที่ยุทธศาสตร์ในอาเซียนซึ่งบริษัทมีความคุ้นเคย PTTEP วางแผนเร่งการสำรวจในปี 2563-64 โดยจะมุ่งเน้นไปที่ประเทศมาเลเซียและเมียนมา แม้ว่าจะทำได้ช้ากว่าที่วางแผนไว้ก่อนหน้านี้ โดยมีสาเหตุมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 สองประเทศนี้จะเป็นปัจจัยที่ช่วยขับเคลื่อนให้ปริมาณการขายเติบโต นอกเหนือจากแหล่งก๊าซสองแหล่งในประเทศไทยภายใต้สัญญา PSC ฉบับใหม่ บริษัททยอยในมาเลเซียของ PTTEP รายงานการค้นพบแหล่งก๊าซขนาดใหญ่ซึ่งเป็นหลุมสำรวจแรกของโครงการชาราวัก SK410B ที่ตั้งอยู่บริเวณนอกชายฝั่งรัฐชาราวัก บริษัทจะทำการเจาะหลุมประเมินผลเพื่อประเมินศักยภาพเพิ่มเติมในปี 2563-64 โดยคาดว่าจะผลิตก๊าซครั้งแรกได้ในปี 2568 แหล่งก๊าซแห่งนี้จะทำให้บริษัทมีสินทรัพย์ในมาเลเซียเพิ่มเติมจากสินทรัพย์ดำเนินงานที่เข้ามาจาก Murphy Oil ซึ่งรวมถึงโครงการ Block H ซึ่งเริ่มการผลิตแล้วใน 1Q64 ที่ 270mmcf/d สำหรับเมียนมา PTTEP กำลังดำเนินการเจาะหลุมประเมินผลในโครงการ M3 เพิ่มเติมเพื่อต่อยอดจากธุรกิจก๊าซไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า (G2P) ในเมียนมา นอกจากนี้บริษัทยังเข้าไปลงทุนในธุรกิจ LNG ในมาเลเซียและโมซัมบิกเพื่อสร้างโอกาสเติบโตท่ามกลางภาวะตลาดในปัจจุบันของธุรกิจก๊าซ

Bullish views	Bearish views
1. PTTEP เป็นหุ้นที่ปรับตัวตามราคาน้ำมันซึ่งจะปรับตัวดีขึ้นในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้า เมื่ออุปสงค์น้ำมันฟื้นตัวหลังจากการกระจายโรคโควิด-19 ประสบความสำเร็จ	1. ราคาขายโดยเฉลี่ยของ PTTEP อาจได้รับผลกระทบจากสัดส่วนปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Sabah-H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 ซึ่งราคาต่ำกว่าก๊าซในอ่าวไทยและเมียนมา
2. ปริมาณการขายของ PTTEP จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในระยะกลาง โดยเกิดจากการพัฒนาโครงการใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง	2. การเรียกเก็บก๊าซลดลงโดย PTT จะส่งผลกระทบต่อปริมาณการขายก๊าซของ 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 432kbbd จนกว่าจะยุตินโยบายปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันของปี 2563 อย่างเต็มรูปแบบ	บวก/ลบ	เราเชื่อว่าอุปสงค์น้ำมันจะเติบโตมากเกินพอที่จะดูดซับอุปทานน้ำมันที่สูงขึ้น และกระตุ้นราคาน้ำมันให้ปรับขึ้นในปี 2564 อย่างไรก็ตาม แนวโน้มอุปสงค์ทั่วโลกยังไม่แน่นอน เนื่องจากยอดผู้ป่วยโควิด-19 เพิ่มขึ้นจากการระบาดของไวรัสโควิด-19 กลายพันธุ์
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไรปกติ 4Q64	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q64 จะปรับตัวดีขึ้น 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	217,168	218,214	210,701
Cost of goods sold	(Btmn)	108,964	91,374	97,350	106,881	106,143	128,404	121,797	116,017
Gross profit	(Btmn)	41,253	56,351	74,459	84,172	54,258	88,763	96,417	94,684
SG&A	(Btmn)	7,895	8,459	9,405	11,870	9,754	10,128	12,806	10,795
Other income	(Btmn)	2,528	3,827	4,338	4,405	2,306	1,097	1,079	934
Interest expense	(Btmn)	8,274	7,676	7,707	7,291	7,956	6,682	7,312	7,132
Pre-tax profit	(Btmn)	27,612	44,042	59,799	69,415	38,217	73,051	77,378	77,692
Corporate tax	(Btmn)	10,040	5,987	23,764	20,952	18,764	34,806	31,161	31,297
Equity a/c profits	(Btmn)	301	329	256	380	1,307	500	525	551
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	17,873	38,384	36,291	48,844	20,760	38,745	46,742	46,946
Extra-ordinary items	(Btmn)	(5,014)	(17,804)	(85)	(42)	1,904	(1,039)	0	0
Net Profit	(Btmn)	12,860	20,579	36,206	48,803	22,664	37,706	46,742	46,946
EBITDA	(Btmn)	109,254	107,702	127,315	139,517	111,422	155,296	153,530	150,997
Core EPS	(Bt)	4.50	9.67	9.14	12.30	5.23	9.76	11.77	11.83
Net EPS	(Bt)	3.24	5.18	9.12	12.29	5.71	9.50	11.77	11.83
DPS	(Bt)	3.25	4.25	5.00	6.00	4.25	4.40	5.25	5.30

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	153,072	138,565	119,264
Total fixed assets	(Btmn)	490,917	439,721	445,473	529,866	522,921	588,494	623,017	665,349
Total assets	(Btmn)	676,890	628,121	632,256	671,990	675,637	741,566	761,583	784,613
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	82,541	61,662	60,551
Total long-term liabilities	(Btmn)	229,463	199,416	162,020	253,090	264,969	238,673	253,669	251,905
Total liabilities	(Btmn)	268,906	251,747	242,683	314,932	321,226	321,214	315,331	312,456
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	420,352	446,252	472,157
BVPS	(Bt)	102.77	94.81	98.13	89.94	89.27	105.88	112.41	118.93

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	38,745	46,742	46,946
Depreciation and amortization	(Btmn)	73,368	55,983	59,809	62,811	65,250	75,564	68,840	66,173
Operating cash flow	(Btmn)	80,188	85,357	105,704	102,878	86,120	89,491	115,796	111,248
Investing cash flow	(Btmn)	(96,000)	(86,474)	3,755	(103,769)	(33,515)	(138,132)	(103,364)	(108,505)
Financing cash flow	(Btmn)	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(17,181)	(26,469)	45,235	(26,842)	(21,041)
Net cash flow	(Btmn)	(35,023)	(23,657)	53,774	(18,072)	26,136	(3,406)	(14,411)	(18,298)

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	40.9	44.2	44.9
Operating margin	(%)	22.2	32.4	37.9	37.8	27.7	36.2	38.3	39.8
EBITDA margin	(%)	72.7	72.9	74.1	73.0	69.5	71.5	70.4	71.7
EBIT margin	(%)	23.9	35.0	39.3	40.1	28.8	36.7	38.8	40.3
Net profit margin	(%)	8.6	13.9	21.1	25.5	14.1	17.4	21.4	22.3
ROE	(%)	4.4	9.8	9.5	13.1	5.8	10.0	10.8	10.2
ROA	(%)	2.6	5.9	5.8	7.5	3.1	5.5	6.2	6.1
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	23.2	21.0	21.2
Debt service coverage	(x)	13.2	14.0	16.5	19.1	14.0	5.6	21.0	21.2
Payout Ratio	(%)	100.3	82.0	54.8	48.8	74.4	46.3	44.6	44.8

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	40.4
CAPEX	(US\$mn)	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
Gross profit	(Btmn)	22,479	19,009	9,129	13,906	12,214	12,793	24,490	25,116
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
Pre-tax profit	(Btmn)	17,507	14,978	5,837	10,276	7,126	9,579	21,072	21,504
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
Core profit	(Btmn)	11,972	1,310	7,957	6,043	5,449	3,842	11,097	10,986
Extra-ordinary items	(Btmn)	(352)	7,302	(3,634)	1,159	(2,923)	7,692	(3,957)	(1,441)
Net Profit	(Btmn)	11,620	8,612	4,323	7,202	2,527	11,534	7,140	9,545
EBITDA	(Btmn)	36,896	33,783	23,358	28,335	25,946	27,589	42,429	43,165
Core EPS	(Bt)	3.02	0.33	2.00	1.52	1.37	0.97	2.80	2.77
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
Total assets	(Btmn)	671,990	730,668	672,438	693,578	675,637	730,284	744,614	787,886
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
Total liabilities	(Btmn)	314,932	352,919	311,308	323,140	321,226	349,491	359,306	378,494
Paid-up capital	(Btmn)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Total equity	(Btmn)	357,059	377,749	361,131	370,438	354,411	380,793	385,308	409,392
BVPS	(Bt)	89.94	95.15	90.97	93.31	89.27	95.92	97.06	103.12

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)
Net cash flow	(Btmn)	31,809	14,450	(19,569)	14,697	16,557	(58,124)	6,164	8,550

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

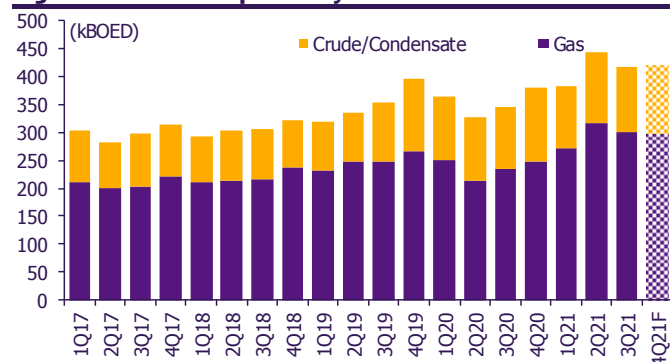
Figure 1: 4Q21F preview

(Btmn)	4Q20	3Q21	4Q21F	%YoY	%QoQ
Sales	39,554	57,417	60,352	52.6	5.1
EBITDA	25,946	43,165	44,039	69.7	2.0
Recurring profit	5,143	11,029	12,765	148.2	15.7
Net profit	2,527	9,545	9,448	273.9	(1.0)
EPS (Bt/share)	0.64	2.40	2.38	273.9	(1.0)
Sales volume (kBOED)	381	417	419	9.9	0.4
ASP (US\$/BOE)	39.74	44.25	46.92	18.1	6.0
Unit cost (US\$/BOE)	31.09	29.39	29.91	(3.8)	1.8

Source: PTTEP, SCBS Investment Research

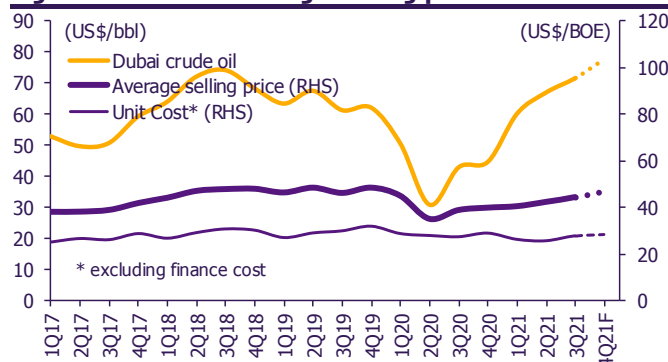
Appendix

Figure 2: PTTEP – quarterly sales volume



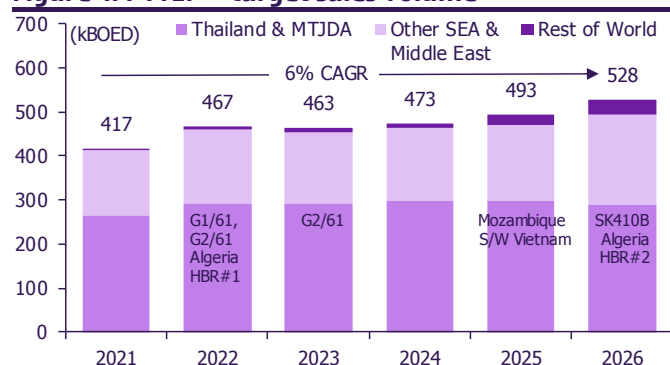
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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



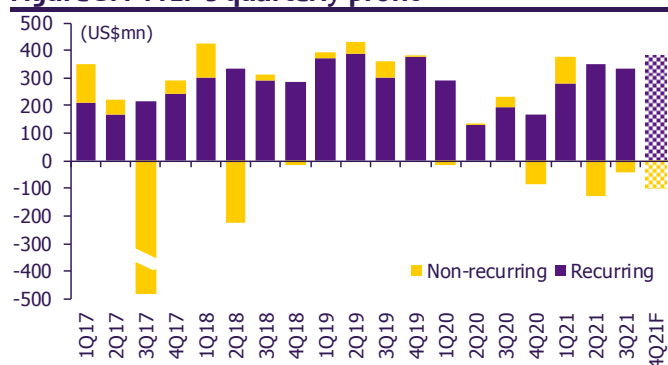
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 4: PTTEP – target sales volume



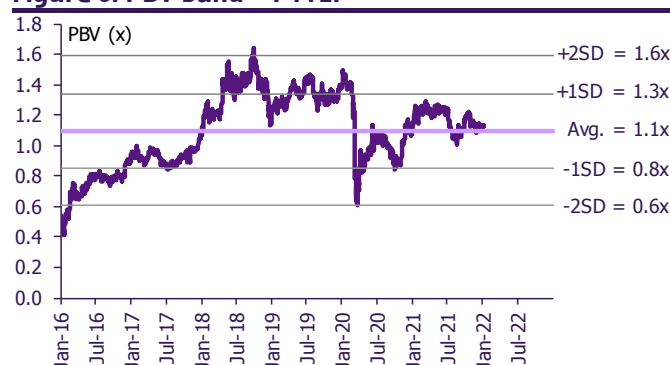
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

Figure 5: PTTEP's quarterly profit



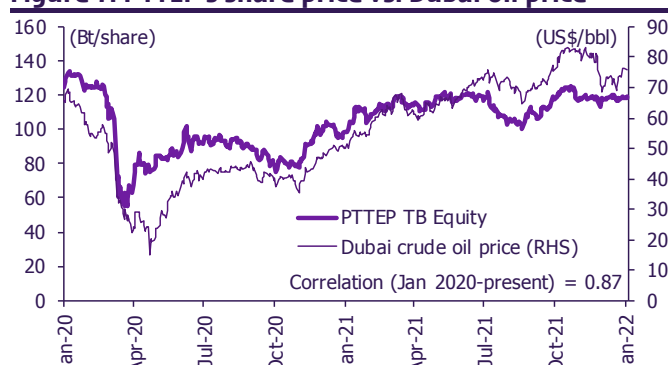
Source: PTTEP, SCBS Investment Research

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 – 2022 (US\$/bbl)	55	60	65	70	75
2022 Net profit (Btmn)	34,143	40,442	46,742	53,041	59,340
% change from the current forecast	-27%	-13%	0%	13%	27%
LT Brent oil price (US\$/bbl)	50	55	60	65	70
Target price (Bt/sh)	123	141	159	177	195
% change from the current TP	-23%	-12%	0%	11%	22%

Source: SCBS Investment Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jan 6, 2022)

	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	25.50	34.0	40.0	n.m.	5.4	7.8	n.m.	n.m.	(32)	0.8	0.7	0.7	(9)	13	9	1.6	9.4	6.7	16.9	3.0	3.6
ESSO	Underperform	7.45	7.9	6.0	n.m.	6.0	7.8	(158)	n.m.	(23)	1.8	1.4	1.2	(43)	26	16	0.0	0.0	0.0	(8.2)	7.5	8.2
IRPC	Neutral	3.92	4.8	26.8	n.m.	5.4	11.2	(49)	n.m.	(52)	1.1	0.9	0.9	(8)	18	8	0.0	8.9	4.3	50.2	4.2	6.1
PTT	Outperform	38.00	50.0	36.2	41.4	8.2	11.2	(66)	404	(26)	1.2	1.1	1.1	2	10	7	2.6	4.5	4.6	6.5	3.4	3.5
PTTEP	Outperform	119.50	159.0	37.4	22.9	12.2	10.1	(57)	87	21	1.3	1.1	1.1	6	10	11	3.6	3.7	4.4	4.2	3.1	3.2
SPRC	Underperform	10.20	9.4	(3.3)	n.m.	11.7	11.1	(60)	n.m.	5	1.7	1.5	1.4	(22)	14	13	0.0	3.9	4.5	(10.5)	6.2	6.1
TOP	Neutral	51.50	70.0	39.3	n.m.	5.8	11.2	n.m.	n.m.	(49)	0.9	0.8	0.8	(9)	15	7	1.4	3.7	3.4	(70.3)	8.3	12.4
Average					32.1	7.8	10.1	(78)	245	(22)	1.2	1.1	1.0	(12)	15	10	1.3	4.9	4.0	(1.6)	5.1	6.2

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าวน บทวิสัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวน บทวิสัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าวน บทวิสัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน 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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, TASCO, 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, BFTT, 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, CONGR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERPC, 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, RSP, 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, 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, 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, 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, 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, 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, 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, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, 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, VNT, 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, STAR, 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, BBK, BC, BCT, BDMS, BE8, BEAUTY, BEL, BFTT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJCHI, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, 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, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, 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, 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, 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, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, 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, UT, 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.