

**PTT**

PTT TB / PTT.BK

**14 กันยายน 2561**

## Preferences shift to subsidiaries

ผลตอบรับจากการเข้าร่วมประชุม Asia Corporate Day ที่ประเทศอังกฤษทำให้เรารู้สึกว่านักลงทุนมีมุมมองที่ระมัดระวังมากขึ้นต่อแนวโน้มของ PTT ประเด็นที่เป็นข้อกังวลสำคัญของนักลงทุนประกอบด้วยความเป็นไปได้ในลงทุนในโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงของรัฐบาล, การควบคุมราคาพลังงานหลังเลือกตั้ง, การแข่งขันในธุรกิจน้ำมันดิบที่รุนแรงขึ้นและความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจก๊าซที่ลดลง นักลงทุนชอบบริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นอย่าง TOP ซึ่งเป็นผู้ได้รับประโยชน์จากกฎระเบียบใหม่ขององค์กรทางทะเลระหว่างประเทศ (IMO) มากกว่า

ผลกระทบที่จำกัดจาก TPA และการเปิดเสรีราคาพลังงานเกิดขึ้นแล้ว Third Party Access Code (TPA Code) เริ่มใช้มาตั้งแต่ปี 2558 อย่างไรก็ตาม TPA จะส่งผลกระทบต่อบริษัทเฉพาะในส่วนของการจัดซื้อก๊าซเนื่องจากสถานี Re-gas และระบบเครือข่ายท่อก๊าซยังคงเป็นของ PTT ดังนั้นผลกระทบจะมีอย่างจำกัด จนถึงปัจจุบัน EGAT มีแผนจะนำเข้า LNG แต่ไม่มีแผนการก่อสร้างสถานี Re-gas PTT จึงยังคงทำหน้าที่นี้และได้รับอัตราผลตอบแทนประมาณ 10% (ตามสูตรราคา cost plus)

ในส่วนของการกลับมาควบคุมราคาพลังงานหลังจากเลือกตั้งราคาพลังงานในประเทศในปัจจุบันส่วนใหญ่ได้เปิดเสรีแล้ว และรัฐบาลได้วางแผนที่จะยกเลิกการควบคุมราคา NGV สำหรับภาคขนส่งสาธารณะ หากเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ PTT จะมีภาระขาดทุนจาก NGV ลดลงจาก 4 พันล้านบาทต่อปีเป็น 2 พันล้านบาทต่อปี

### ข้อกังวลเกี่ยวกับการลงทุนในโครงการที่ไม่เกี่ยวข้องกับพลังงาน

ประเด็นที่นักลงทุนแสดงความกังวลมากที่สุดจากการประชุมครั้งนี้ คือ ความเป็นไปได้ในการลงทุนโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงของรัฐบาล เนื่องจากกลุ่มบริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) ตั้งอยู่ใจกลาง EEC บริษัทเห็นว่าการลงทุนดังกล่าวจะเป็นการเปิดโอกาสทางธุรกิจให้แก่กลุ่มบริษัท ผู้บริหารยืนยันว่าการตัดสินใจลงทุนจะขึ้นอยู่กับ commercial basis และถ้า PTT ตัดสินใจเข้าร่วม บริษัทจะร่วมลงทุนกับพันธมิตรที่มีประสบการณ์สูง เนื่องจากการยื่นประมูลจะจัดขึ้นในเดือน พ.ย. หุ้นส่วนธุรกิจร่วมทุนน่าจะได้รับการประกาศในเดือน ก.ย. หรือเดือน ต.ค. อย่างไรก็ตามผลตอบแทนของโครงการน่าจะเทียบเท่ากับโครงการสาธารณูปโภคอื่นๆ

### ความกังวลเพิ่มขึ้นต่อธุรกิจก๊าซและธุรกิจน้ำมันดิบ

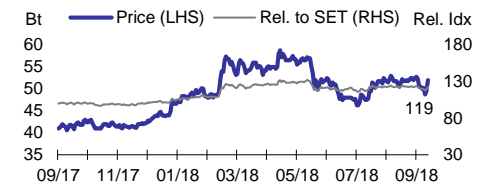
นักลงทุนยังคงมีกังวลต่อธุรกิจก๊าซของ PTT และธุรกิจน้ำมันดิบเนื่องจากต้นทุนก๊าซค่อยๆปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น (โดยปกติจะล่าช้า 6-9 เดือน) และไตรมาส 4 (เดือน ต.ค.) โดยปกติจะมีการปรับราคา ก๊าซ ดังนั้นต้นทุนก๊าซน่าจะเพิ่มสูงขึ้นในไตรมาส 4/61 ก่อตั้งส่วนต่างราคา ก๊าซและผลประโยชน์ในระยะสั้น สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เนื่องจากราคาขายก๊าซจาก wellhead และก๊าซสำหรับโรงงานอุตสาหกรรมมีการเชื่อมโยงกับราคาน้ำมันเตา PTT อาจพิจารณาเปลี่ยนสูตรราคา ก๊าซจากการผูกกับราคาน้ำมันเตาไปเป็นน้ำมันดิบดูไป เนื่องจากราคาน้ำมันเตาจะไม่มี ความเหมาะสมอีกต่อไป เมื่อกฎระเบียบใหม่ของ IMO มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 ม.ค. 2563

**Sector: Energy**
**NEUTRAL**

 คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**

เป้าหมายพื้นฐาน: 62.00 บาท

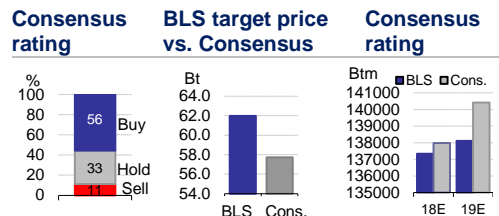
ราคา (13/09/61): 52.00 บาท

**Price chart**


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	(0.9)	(1.4)	(90.5)
Absolute	0.5	(1.0)	(86.9)

**Key statistics**

Market cap	Bt1,485.3bn	USD45.5bn
12-mth price range	Bt44.3/Bt590.0	
12-mth avg daily volume	Bt4,451m	USD136.4m
# of shares (m)	28,563	
Est. free float (%)	48.9	
Foreign limit (%)	30.0	


**Financial summary**

FY Ended 31 Dec	2017	2018E	2019E	2020E
Revenues (Btm)	1,995,722	2,348,544	2,245,423	2,258,516
Net profit (Btm)	135,187	137,337	138,111	140,595
EPS (Bt)	4.73	4.81	4.84	4.92
EPS growth (%)	+42.9%	+1.6%	+0.6%	+1.8%
Core profit (Btm)	143,017	137,337	138,111	140,595
Core EPS (Bt)	5.01	4.81	4.84	4.92
Core EPS growth (%)	+36.9%	-4.0%	+0.6%	+1.8%
PER (x)	8.4	10.8	10.8	10.6
PBV (x)	1.4	1.7	1.5	1.4
Dividend (Bt)	2.0	2.2	2.2	2.2
Dividend yield (%)	5.0	4.3	4.3	4.3
ROE (%)	17.1	16.0	14.7	13.8

 CG/Anti-corruption 

สัพพตา ศรีสุข

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

suppata@bualuang.co.th

+66 2 618 1343

นักลงทุนเพิ่มความกังวลเกี่ยวกับการแข่งขันรุนแรงในธุรกิจน้ำมันดิบ ผู้บริหารชี้แจงว่าการแข่งขันที่รุนแรงในไตรมาส 2/61 สิ้นสุดลงแล้ว เนื่องจากการส่งเสริมการขายอย่างหนักจากผู้ค้าจบแล้ว คาดว่าสถานการณ์จะเริ่มเป็นปกติ อย่างไรก็ตาม นักลงทุนมีมุมมองว่าการแข่งขันในธุรกิจน้ำมันดิบจะยังคงสูงอีกระยะเวลาหนึ่งจากผลตอบแทนที่น่าสนใจโดยเฉพาะจากธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมัน

#### **ความสามารถในการเพิ่มสำรองของ PTTEP และผลกระทบของ IMO ต่อโรงกลั่น**

PTTEP มีเป้าหมายที่จะเพิ่มปริมาณสำรองที่พิสูจน์แล้ว (Proved reserve หรือ P1) จากระยะเวลา 5 ปี เป็น 10 ปีในระยะยาว สำหรับในระยะสั้นการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้ายของโครงการ Mozambique และโครงการ Bongkot & Erawan (ถ้าบริษัทชนะการประมูล) จะส่งผลให้บริษัทมี P1 เพิ่มขึ้นเป็น 7-8 ปี ในปี 2562 ในขณะที่เดียวกันการเข้าซื้อกิจการใหม่ น่าจะเป็นส่วนเพิ่มในอนาคต แต่ฝ่ายบริหารปฏิเสธที่จะแสดงความคิดเห็นในเรื่องนี้

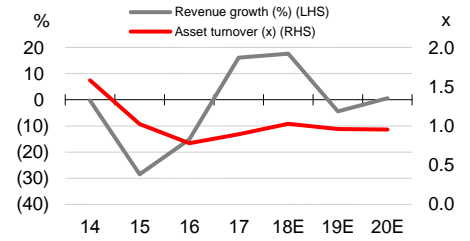
ในส่วนของการประมูลแหล่งปิโตรเลียมที่จะเกิดขึ้นในพื้นที่ Bongkot & Erawan นักลงทุนเชื่อมั่นว่า PTTEP จะได้รับชัยชนะ เนื่องจากมีผู้ประมูลเพียงไม่กี่ราย ดังนั้นคู่แข่งที่แท้จริงสำหรับ PTTEP ในการประมูล Bongkot น่าจะมีเพียง Mubadala Petroleum เท่านั้น สำหรับ Erawan นั้น ยังต้องรอดูว่า Chevron จะเป็นคู่แข่งหรือพันธมิตร ถ้า Chevron ให้ PTTEP เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการ Erawan จาก 5% ในปัจจุบัน พวกเขามีแนวโน้มที่จะกลายเป็นพันธมิตร แต่ถ้าหาก Chevron ตัดสินใจไม่ให้ PTTEP ถือหุ้นเพิ่มขึ้น

นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของโรงกลั่นจากการบังคับใช้กฎเกณฑ์ใหม่ของ IMO ซึ่งจะช่วยเพิ่มความต้องการน้ำมันชนิดกลาง (โดยเฉพาะอย่างยิ่งดีเซล) ดังนั้นพวกเขาจึงอยากรู้ถึงกลยุทธ์ของกลุ่ม PTT เพื่อรับมือกับการเปลี่ยนแปลงนี้ ผู้บริหารกล่าวว่าโรงกลั่นในกลุ่มมีแผนจะเพิ่มการผลิตน้ำมันชนิดกลางเพื่อรองรับความต้องการเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ TOP ซึ่งเป็นบริษัทแกนของธุรกิจโรงกลั่นของกลุ่ม จะลงทุนในโครงการ Clean Fuel ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถเปลี่ยนน้ำมันเตาทั้งหมดให้เป็นน้ำมันชนิดกลาง (เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในไตรมาส 1/66)

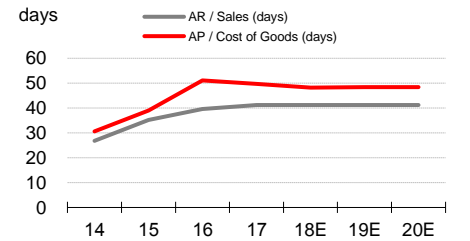
## PTT: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue (Btbn)	1,718,846	1,995,722	2,348,544	2,245,423	2,258,516
Cost of sales and services	(1,479,208)	(1,702,339)	(2,064,777)	(1,966,746)	(1,978,311)
<b>Gross profit</b>	<b>239,638</b>	<b>293,383</b>	<b>283,767</b>	<b>278,676</b>	<b>280,205</b>
SG&A	(66,550)	(75,751)	(77,301)	(77,290)	(77,084)
<b>EBIT</b>	<b>173,088</b>	<b>217,632</b>	<b>206,466</b>	<b>201,387</b>	<b>203,121</b>
Interest expense	(28,887)	(29,086)	(25,386)	(22,734)	(20,497)
Other income/exp.	16,777	24,902	29,304	28,018	28,181
<b>EBT</b>	<b>160,977</b>	<b>213,448</b>	<b>210,384</b>	<b>206,670</b>	<b>210,805</b>
Corporate tax	(26,593)	(28,307)	(27,942)	(27,495)	(28,055)
<b>After-tax net profit (loss)</b>	<b>134,384</b>	<b>185,141</b>	<b>182,442</b>	<b>179,176</b>	<b>182,750</b>
Minority interest	(34,663)	(49,434)	(52,635)	(48,821)	(50,143)
Equity earnings from affiliates	4,713	7,310	7,530	7,756	7,988
Extra items	(9,825)	(7,830)	0	0	0
<b>Net profit (loss)</b>	<b>94,609</b>	<b>135,187</b>	<b>137,337</b>	<b>138,111</b>	<b>140,595</b>
Reported EPS	3.31	4.73	4.81	4.84	4.92
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>3.31</b>	<b>4.73</b>	<b>4.81</b>	<b>4.84</b>	<b>4.92</b>
<b>Core net profit</b>	<b>104,434</b>	<b>143,017</b>	<b>137,337</b>	<b>138,111</b>	<b>140,595</b>
Core EPS	3.66	5.01	4.81	4.84	4.92
<b>EBITDA</b>	<b>323,311</b>	<b>366,134</b>	<b>364,531</b>	<b>361,357</b>	<b>360,913</b>
<b>KEY RATIOS</b>					
Revenue growth (%)	(15.2)	16.1	17.7	(4.4)	0.6
Gross margin (%)	13.9	14.7	12.1	12.4	12.4
EBITDA margin (%)	18.8	18.3	15.5	16.1	16.0
Operating margin (%)	10.1	10.9	8.8	9.0	9.0
Net margin (%)	5.5	6.8	5.8	6.2	6.2
Core profit margin (%)	6.1	7.2	5.8	6.2	6.2
ROA (%)	4.3	6.1	6.0	5.9	5.9
ROCE (%)	5.4	7.6	7.7	7.6	7.6
Asset turnover (x)	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
Current ratio (x)	2.2	2.2	2.9	3.4	3.2
Gearing ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
Interest coverage (x)	6.0	7.5	8.1	8.9	9.9
<b>BALANCE SHEET (Btm)</b>					
Cash & Equivalent	392,380	395,840	400,792	511,647	635,132
Accounts receivable	186,415	225,519	265,388	253,735	255,215
Inventory	116,884	121,872	143,417	137,120	137,920
PP&E-net	1,098,230	1,076,906	1,057,957	994,246	906,950
Other assets	438,423	412,177	466,450	450,587	452,601
<b>Total assets</b>	<b>2,232,331</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,334,005</b>	<b>2,347,335</b>	<b>2,387,818</b>
Accounts payable	207,103	231,828	272,813	260,834	262,355
ST debts & current portion	94,583	84,561	65,629	67,329	63,803
Long-term debt	519,772	444,920	402,777	357,902	316,684
Other liabilities	239,276	222,450	264,020	252,427	253,899
<b>Total liabilities</b>	<b>1,060,734</b>	<b>983,758</b>	<b>1,005,238</b>	<b>938,492</b>	<b>896,741</b>
Paid-up capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Share premium	29,211	29,211	29,211	29,211	29,211
Retained earnings	705,174	760,898	841,109	921,185	1,003,419
<b>Shareholders equity</b>	<b>762,948</b>	<b>818,672</b>	<b>898,883</b>	<b>978,959</b>	<b>1,061,193</b>
Minority interests	408,649	429,884	429,884	429,884	429,884
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>2,232,331</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,334,005</b>	<b>2,347,335</b>	<b>2,387,818</b>
<b>CASH FLOW (Btm)</b>					
Net income	94,609	135,187	137,337	138,111	140,595
Depreciation and amortization	128,734	116,289	121,231	124,197	121,623
Change in working capital	(43,756)	(47,192)	(140,047)	(102,020)	(119,174)
FX, non-cash adjustment & others	90,848	101,824	106,915	112,261	117,874
<b>CF from operating activities</b>	<b>270,435</b>	<b>306,108</b>	<b>225,435</b>	<b>272,549</b>	<b>260,918</b>
Capex (Invest)/Divest	(109,408)	(115,815)	(102,282)	(60,486)	(34,327)
Others	(69,506)	(64,710)	0	0	0
<b>CF from investing activities</b>	<b>(178,914)</b>	<b>(180,525)</b>	<b>(102,282)</b>	<b>(60,486)</b>	<b>(34,327)</b>
Debt financing (repayment)	(71,613)	(57,843)	(61,075)	(43,174)	(44,744)
Equity financing	0	(30,821)	0	0	0
Dividend payment	(44,590)	(73,834)	(57,126)	(58,035)	(58,361)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing activities</b>	<b>(116,203)</b>	<b>(162,498)</b>	<b>(118,201)</b>	<b>(101,209)</b>	<b>(103,105)</b>
Net change in cash	(24,683)	(36,915)	4,952	110,854	123,485
<b>Free cash flow (Btm)</b>	<b>161,027</b>	<b>190,293</b>	<b>123,153</b>	<b>212,063</b>	<b>226,591</b>
<b>FCF per share (Bt)</b>	<b>5.6</b>	<b>6.7</b>	<b>4.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.9</b>
<b>Key assumptions</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
Bt/US\$ - average	35.4	34.1	31.5	31.5	31.5
Dubai price (US\$/bbl)	41.3	53.2	72.0	65.0	65.0
Pooled gas price (Bt/mmbtu)	203.0	197.8	195.3	187.5	187.5
Gas sales (mcmfd)	4,762.0	4,725.0	4,796.9	4,870.1	4,944.6
GSP production (mt)	6.5	6.8	6.8	6.9	7.0
NGV price (Bt/kg)	12.0	12.2	12.2	12.2	12.2
LPG price (US\$/t)	336.0	485.0	520.0	520.0	520.0

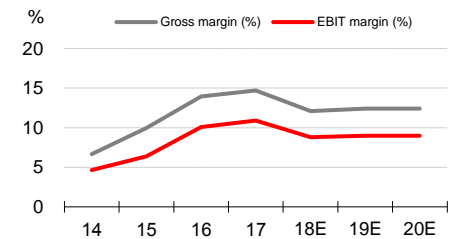
### Revenue growth and asset turnover



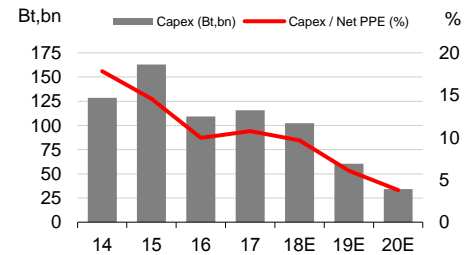
### A/C receivable & A/C payable days



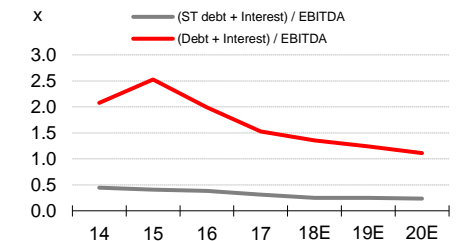
### Profit margins



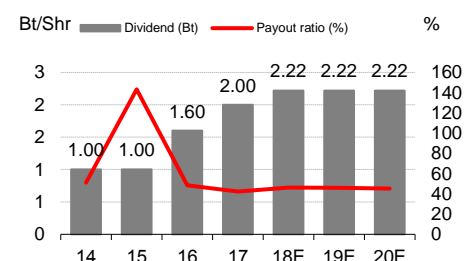
### Capital expenditure



### Debt serviceability



### Dividend payout



## PTT: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btbn)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Revenue	478,788	475,178	531,959	532,972	578,787
Cost of sales and services	(418,878)	(401,596)	(445,883)	(457,063)	(491,307)
Gross profit	59,910	73,582	86,076	75,909	87,479
SG&A	(16,995)	(18,855)	(24,420)	(16,613)	(18,494)
<b>EBIT</b>	<b>42,915</b>	<b>54,727</b>	<b>61,656</b>	<b>59,296</b>	<b>68,985</b>
Interest expense	(7,381)	(7,231)	(6,697)	(6,504)	(7,122)
Other income/exp.	4,982	4,903	5,806	4,699	4,335
<b>EBT</b>	<b>40,517</b>	<b>52,399</b>	<b>60,765</b>	<b>57,492</b>	<b>66,198</b>
Corporate tax	(5,553)	(7,740)	(8,615)	(8,479)	(18,123)
After-tax net profit (loss)	34,964	44,659	52,150	49,013	48,075
Minority interest	(8,907)	(8,280)	(15,244)	(16,799)	(11,274)
Equity earnings from affiliates	1,938	1,223	2,102	2,472	1,818
Extra items	3,321	(15,270)	(3,636)	5,102	(8,590)
<b>Net profit (loss)</b>	<b>31,317</b>	<b>22,332</b>	<b>35,371</b>	<b>39,788</b>	<b>30,029</b>
Reported EPS	1.10	0.78	1.24	1.39	1.05
<b>Fully diluted EPS</b>	<b>1.10</b>	<b>0.78</b>	<b>1.24</b>	<b>1.39</b>	<b>1.05</b>
<b>Core net profit</b>	<b>29,195</b>	<b>38,802</b>	<b>40,207</b>	<b>34,687</b>	<b>38,619</b>
Core EPS	1.02	1.36	1.41	1.21	1.35
<b>EBITDA</b>	<b>71,879</b>	<b>84,140</b>	<b>91,061</b>	<b>94,987</b>	<b>105,437</b>

### KEY RATIOS

Gross margin (%)	12.5	15.5	16.2	14.2	15.1
EBITDA margin (%)	15.0	17.7	17.1	17.8	18.2
Operating margin (%)	9.0	11.5	11.6	11.1	11.9
Net margin (%)	6.5	4.7	6.6	7.5	5.2
Core profit margin (%)	6.1	8.2	7.6	6.5	6.7
BV (Bt)	42.4	42.2	43.7	44.5	45.1
ROE (%)	15.7	11.3	17.6	19.2	14.2
ROA (%)	5.7	4.1	6.4	7.1	5.3
Current ratio (x)	2.5	2.2	2.2	2.3	1.9
Gearing ratio (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	5.8	7.6	9.2	9.1	9.7

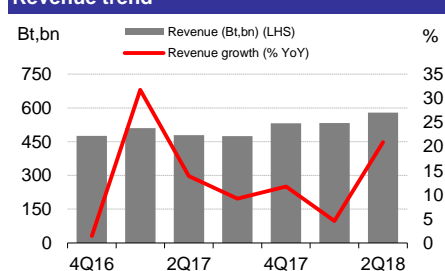
### QUARTERLY BALANCE SHEET

Cash & Equivalent	380,468	377,452	395,840	424,939	358,720
Accounts receivable	181,723	199,917	225,519	215,055	250,585
Inventory	106,925	110,669	121,872	121,372	142,404
PP&E-net	1,095,391	1,091,249	1,076,906	1,064,818	1,123,031
Other assets	409,954	411,803	412,177	406,426	418,466
<b>Total assets</b>	<b>2,174,461</b>	<b>2,191,091</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,232,610</b>	<b>2,293,206</b>
Accounts payable	167,708	197,569	231,828	220,482	263,848
ST debts & current portion	83,927	106,963	84,561	77,014	123,845
Long-term debt	499,074	470,507	444,920	439,978	386,739
Other liabilities	213,427	209,504	222,450	222,979	230,738
<b>Total liabilities</b>	<b>964,136</b>	<b>984,541</b>	<b>983,758</b>	<b>960,453</b>	<b>1,005,169</b>
Paid-up capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
Share premium	29,211	29,211	29,211	29,211	29,211
Retained earnings	737,582	733,051	760,898	783,166	796,838
<b>Shareholders' equity</b>	<b>795,356</b>	<b>790,825</b>	<b>818,672</b>	<b>840,940</b>	<b>854,612</b>
Minority interests	414,969	415,724	429,884	431,218	433,424
<b>Total Liab.&amp;Shareholders' equity</b>	<b>2,174,461</b>	<b>2,191,091</b>	<b>2,232,314</b>	<b>2,232,610</b>	<b>2,293,206</b>

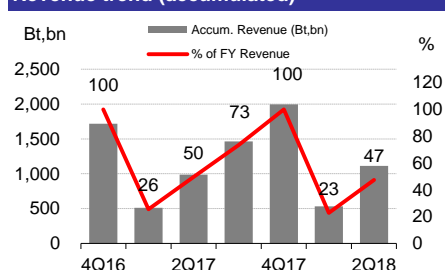
### Operating statistics

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Gas sales (mmcf/d)	4,752.0	4,717.0	4,710.0	4,644.0	4,825.0
GSP production (kt)	1,726.7	1,609.3	1,805.7	1,723.3	1,784.2
Oil sales (m litres)	24,280.0	25,114.0	26,175.0	25,483.0	26,502.0
Oil marketing margin (Bt/litre)	0.4	0.4	0.4	0.0	0.0
Coal sales (kt)	1,900.0	2,100.0	2,500.0	2,100.0	2,200.0
ASP (US\$/t)	67.9	74.2	74.8	79.9	75.8

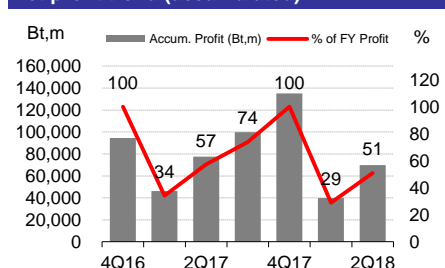
### Revenue trend



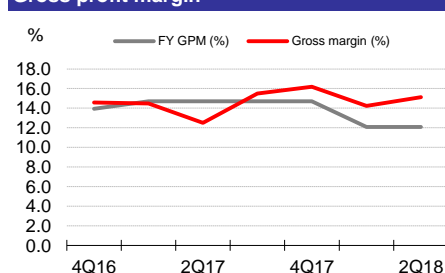
### Revenue trend (accumulated)



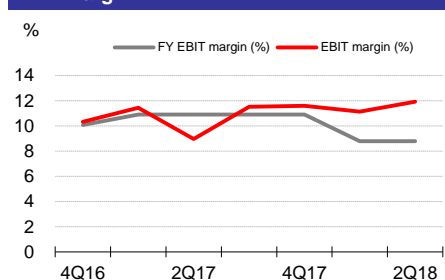
### Net profit trend (accumulated)



### Gross profit margin



### EBIT margin

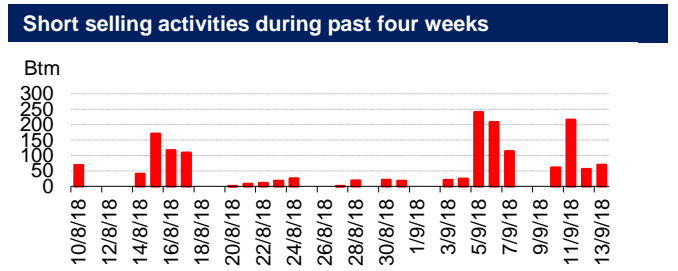
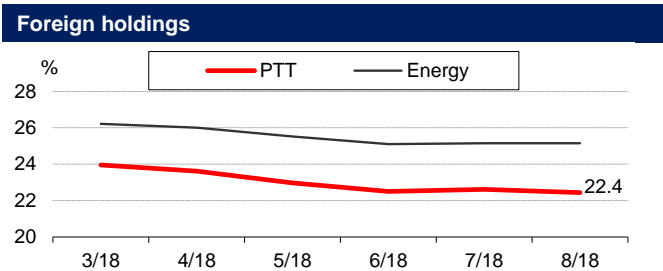
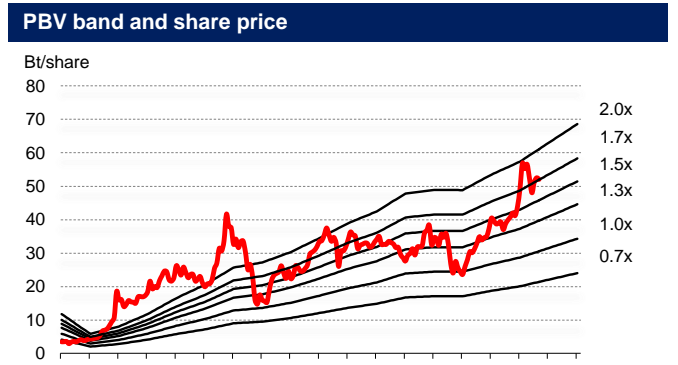
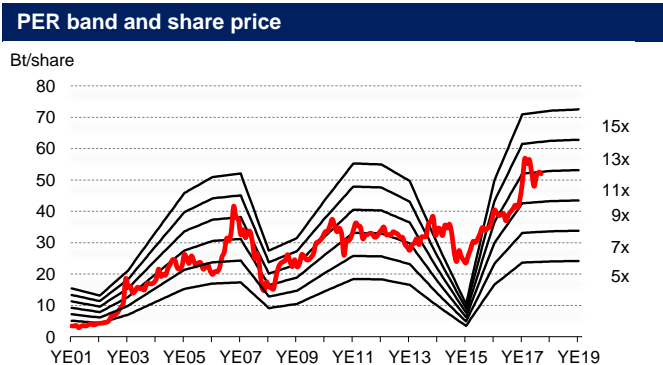
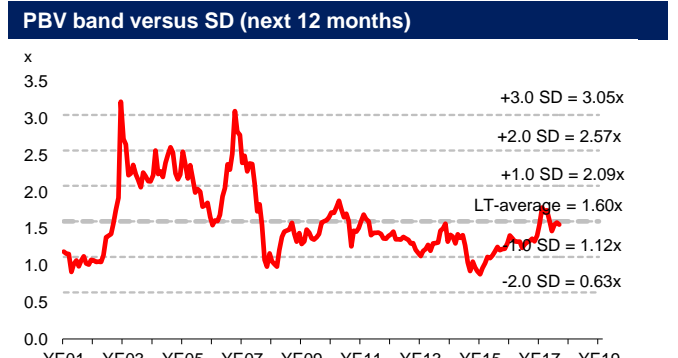
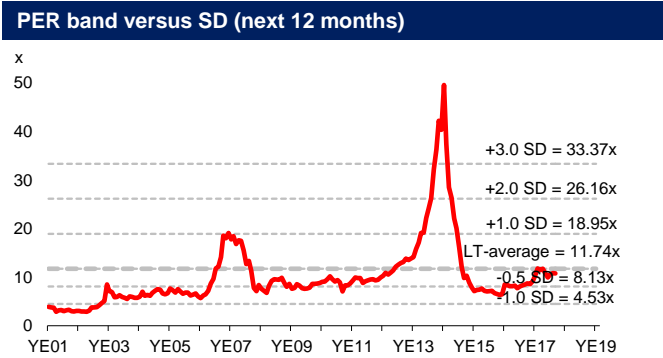


## Company profile

PTT Plc (PTT) is the only fully-integrated petroleum and chemicals complex player in Thailand with operations covering upstream (exploration and production), midstream (refining and production of olefins feedstock) and downstream (retail oil distribution) businesses. The firm comprises: 1) gas transmission and distribution, supply and marketing (S&M), processing, and investment in PTTEP, an exploration and production (E&P) operator, 2) oil marketing and trading and 3) investments in refineries and petrochemicals.

## Regional Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
CNOOC	883 HK	HKD14.7	83,741	10.2	9.4	100.0	10.8	1.4	1.3	14.0	14.0	4.6	5.0
PetroChina	857 HK	HKD5.9	217,300	15.9	14.0	167.5	19.0	0.8	0.7	4.8	5.5	3.4	3.8
China Petroleum & Chemical	386 HK	HKD7.7	120,102	10.0	10.0	54.3	2.9	1.1	1.1	10.8	10.6	7.7	7.7
Oil & Natural Gas Corp	ONGC IN	INR168.5	30,194	6.9	6.6	41.0	4.9	0.9	0.8	13.6	13.1	5.0	5.4
Reliance Industries	RIL IN	INR1,252.5	110,851	17.5	14.9	15.3	17.1	2.3	2.0	13.5	14.1	0.6	0.7
GAIL (India)	GAIL IN	INR370.1	11,654	13.8	12.5	26.9	11.5	1.8	1.7	13.8	14.0	2.6	3.0
Oil India Ltd	OINL IN	INR202.7	3,212	6.4	6.4	32.1	3.7	0.8	0.7	11.8	10.2	6.1	6.2
Origin Energy	ORG AU	AUD8.2	10,424	11.8	10.4	434.7	18.7	1.1	1.1	9.4	10.4	3.3	4.5
Beach Energy Ltd	BPT AU	AUD2.0	3,201	10.2	10.4	105.2	-0.5	2.0	1.7	20.9	17.1	1.1	1.5
SK Innovation	096770 KS	KRW201,500	16,611	9.4	8.3	-3.7	12.3	1.0	0.9	10.7	11.2	4.0	4.2
JX Holdings	5020 JP	JPY757.3	23,171	6.3	7.3	88.0	-14.2	0.9	0.8	14.9	11.6	2.8	3.1
PTT Exploration & Production	PTTEP TB	THB148.00	18,029	14.6	16.1	95.5	-9.4	1.5	1.4	10.4	8.9	3.4	3.1
PTT	PTT TB	THB52.00	45,575	10.8	10.8	1.6	0.6	1.7	1.5	16.0	14.7	4.3	4.3
<b>Simple average</b>				<b>11.1</b>	<b>10.5</b>	<b>96.4</b>	<b>6.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>12.4</b>	<b>11.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>



**Bualuang Securities Public Company Limited**

**DISCLAIMER**

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
OSP	OSP

**CG Rating**

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

**Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors**

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

## CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

### Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

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. Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

“Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result.”

## BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

### STOCK RECOMMENDATIONS

**BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

**HOLD:** Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

**SELL:** Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

**TRADING BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

### SECTOR RECOMMENDATIONS

**OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

**NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

**UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.