

## BUY

**12M TP: Bt139.00**

**Closing price: Bt124.00**

**Upside/downside +12.1%**

Sector	Energy & Utilities
Paid-up shares (shares mn)	3,970
Market capitalization (Bt mn)	492,278
Free float (%)	34.66
YTD daily avg. turnover (%)	1,847.63
12-mth trading range (Bt)	160.00 / 109.50

### Major shareholders (%)

PTT PCL	65.29
Thai NVDR	8.72
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.57

### Financial highlights

End of Dec 31	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	147,725	171,809	183,440	189,695
Normalized profit (Bt mn)	38,384	36,291	44,149	46,714
Net profit (Bt mn)	20,579	36,206	44,149	46,714
Normalized EPS (Bt)	9.67	9.14	11.12	11.77
EPS (Bt)	5.18	9.12	11.12	11.77
Normalized profit growth (%)	114.8	(5.5)	21.7	5.8
Net profit growth (%)	60.0	75.9	21.9	5.8
Normalized EPS growth (%)	114.8	(5.5)	21.7	5.8
EPS growth (%)	60.0	75.9	21.9	5.8
Normalized P/E (x)	12.83	13.56	11.15	10.54
P/E (x)	23.92	13.60	11.15	10.54
P/BV (x)	1.31	1.27	1.19	1.12
EV/EBITDA (x)	4.83	4.30	3.78	3.47
DPS (Bt)	4.25	5.00	5.00	5.25
Dividend yield (%)	3.43	4.03	4.03	4.23
ROE (%)	5.2	9.5	11.0	11.0

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
PTTEP		Certified

### Thailand Research Department

Vajiralux Sanglerdsillapachai

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

## สัญญาฉบับจาก Mozambique ใกล้จะได้ Commercial Run

จากรายงานข่าวว่า CNOOC ทำสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติเหลว (SPA) กับ Mozambique LNG1 ซึ่ง PTTEP ถือหุ้น 8.5% แสดงให้เห็นถึงโอกาสสำคัญที่โครงการดังกล่าวจะมีการดำเนินการ FID ต่อไปภายใน 1H62 นี้ เป็นปัจจัยบวกต่อ PTTEP ด้าน Operation เพราะยังมีลูกค้าทำสัญญา SPA ระยะยาวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แนวโน้มความเป็นไปได้ที่โครงการจะได้เดินหน้าต่อยังมีโอกาสมากขึ้น เราวิตกกังวลคือ การก่อสร้างโครงการรถไฟขนส่ง LNG อาจจะใช้เงินลงทุนสูง และอาจมีความล่าช้าในการก่อสร้าง ทั้งการจัดการแหล่งเงินทุน อุปสรรคสำคัญคือการก่อสร้างเส้นทางขนส่งให้เสร็จทันปี 2566 เรายังคงแนะนำซื้อ PTTEP ให้ราคาเป้าหมาย 139 บาท

Anadarko Petroleum Corporation (APC) ประกาศว่า Mozambique LNG1 Company Pte. Ltd., เป็นธุรกิจจัดจำหน่ายของกิจการร่วมทุนใน Mozambique Area 1 co-venturers ได้ทำการเซ็นสัญญาซื้อขาย (Sale and Purchase Agreement (SPA)) ก๊าซ LNG จำนวน 1.5 ล้านตันต่อปี (MTPA) เป็นเวลา 13 ปี กับ CNOOC Gas and Power Singapore Trading & Marketing Pte., LTD, (CNOOC) ประเทศจีน

สัญญาซื้อขายก๊าซกับ CNOOC ซึ่งเป็นผู้ประกอบการพลังงานระดับโลกในตลาด LNG ที่ใหญ่ที่สุดและเติบโตเร็วที่สุดในโลก ดีลนี้จะช่วยให้ CNOOC ผู้นำเข้า LNG รายใหญ่ที่สุดของจีนเข้าถึงแหล่งก๊าซธรรมชาติระดับโลกของโมซัมบิกซึ่งตั้งอยู่นอกชายฝั่งตะวันออกของแอฟริกา และช่วยในเรื่องการจัดการแหล่งพลังงานสะอาดให้แก่ประเทศจีนในอีกหลายปีข้างหน้า

เรามองว่าการที่โมซัมบิก LNG ได้ CNOOC เป็นหนึ่งในลูกค้ารายใหญ่ที่สำคัญ จะทำให้การพัฒนา LNG จากแหล่งนี้มีศักยภาพสูง และเกิดความยั่งยืนในการสร้างรายได้ คาดว่าทำให้ผู้ร่วมทุนในโครงการดังกล่าวบรรลุเป้าหมายการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (FID) ในช่วงครึ่งแรกของปี 2562 นี้ ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อ PTTEP ในฐานะผู้ถือหุ้นร่วม 8.5% ด้วย ทั้งนี้คาดว่าจะมีการทำสัญญา SPA กับลูกค้ารายอื่นต่อไป ซึ่ง PTT ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของ PTTEP ก็มีแผนจะทำสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) จากโครงการโมซัมบิกราว 2.6 ล้านตันต่อปีด้วย ซึ่งตามแผนที่กลุ่ม APC จะบรรลุ FID ต้องมีสัญญา SPA รวมแล้วประมาณ 8-9 ล้านตันต่อปี

โครงการโมซัมบิก LNG ที่ดำเนินการโดย Anadarko เป็นการพัฒนา LNG บนบกแห่งแรกของประเทศโมซัมบิก โครงการดังกล่าว คาดว่าจะเริ่มการผลิตครั้งแรกในปี 2566 โดยเริ่มแรกโครงการจะประกอบด้วยโครงการรถไฟขนส่ง LNG ขนาด 12.88 MTPA เพื่อสนับสนุนการพัฒนาแหล่ง Golfinho/Atum ซึ่งอยู่ในพื้นที่นอกชายฝั่ง Area 1 ด้วย APC เป็น Main Operator แหล่งปิโตรเลียม Offshore Area 1 งานคืบหน้าไปแล้ว 26.5% มีกลุ่มผู้ร่วมทุนสำคัญของโครงการนี้ ได้แก่ ENH Rovuma Área Um, S.A. (ถือหุ้น 15%), Mitsui E&P Mozambique Area1 Ltd. (20%), ONGC Videsh Ltd. (10%), Beas Rovuma Energy Mozambique Limited (10%), BPRL Ventures Mozambique B.V. (10%), and PTTEP Mozambique Area 1 Limited (8.5%)

**Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue	150,217	147,725	171,809	183,440	189,695
Cost of goods sold	(108,964)	(91,374)	(97,350)	(100,748)	(102,276)
<b>Gross profit</b>	<b>41,253</b>	<b>56,351</b>	<b>74,459</b>	<b>82,692</b>	<b>87,419</b>
SG&A	(7,754)	(8,291)	(9,405)	(9,500)	(10,000)
<b>Operating Profit</b>	<b>33,499</b>	<b>48,060</b>	<b>65,054</b>	<b>73,192</b>	<b>77,419</b>
Equity sharing	301	329	256	254	252
Other income	2,387	3,659	2,452	2,500	2,500
<b>EBIT</b>	<b>36,188</b>	<b>52,047</b>	<b>67,763</b>	<b>75,946</b>	<b>80,171</b>
Financial cost	(8,274)	(7,676)	(7,707)	(8,025)	(8,302)
<b>Pretax profit</b>	<b>27,913</b>	<b>44,371</b>	<b>60,056</b>	<b>67,921</b>	<b>71,868</b>
Income tax expenses	(10,040)	65	(23,764)	(23,772)	(25,154)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Normalized profit</b>	<b>17,873</b>	<b>38,384</b>	<b>36,291</b>	<b>44,149</b>	<b>46,714</b>
Extraordinaries items	(5,014)	(17,804)	(85)	0	0
<b>Net profit</b>	<b>12,860</b>	<b>20,579</b>	<b>36,206</b>	<b>44,149</b>	<b>46,714</b>
EBITDA	109,556	108,031	127,572	136,793	140,940
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>4.50</b>	<b>9.67</b>	<b>9.14</b>	<b>11.12</b>	<b>11.77</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>3.24</b>	<b>5.18</b>	<b>9.12</b>	<b>11.12</b>	<b>11.77</b>
<b>DPS (Bt)</b>	<b>3.25</b>	<b>4.25</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.25</b>

**Statement of Financial Po**

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Current Assets	185,973	188,400	164,756	198,675	225,765
Non-current Assets	490,917	439,721	481,948	477,174	476,327
<b>Total assets</b>	<b>676,890</b>	<b>628,121</b>	<b>646,704</b>	<b>675,849</b>	<b>702,092</b>
Current Liabilities	39,443	52,330	51,435	53,217	54,110
Non-current Liabilities	229,463	199,416	207,084	210,148	209,627
<b>Total liabilities</b>	<b>268,906</b>	<b>251,747</b>	<b>258,519</b>	<b>263,365</b>	<b>263,737</b>
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Retained Earnings	204,772	206,909	223,266	247,564	273,436
<b>Total equity</b>	<b>407,984</b>	<b>376,375</b>	<b>388,185</b>	<b>412,483</b>	<b>438,355</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>676,890</b>	<b>628,121</b>	<b>646,704</b>	<b>675,849</b>	<b>702,092</b>
BVPS (Bt)	102.77	94.81	97.78	103.90	110.42

**Cash Flow Statement (Btr)**

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Pretax Profit	22,027	26,578	60,056	67,921	71,868
Depreciation & Amortization	73,368	55,983	59,809	60,847	60,769
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>80,480</b>	<b>90,395</b>	<b>87,954</b>	<b>96,781</b>	<b>99,066</b>
CAPEX	(35,221)	(45,583)	(60,000)	(60,000)	(60,000)
<b>Investing Cash Flow</b>	<b>(96,000)</b>	<b>(86,474)</b>	<b>(61,445)</b>	<b>(60,000)</b>	<b>(60,000)</b>
Dividend Payment	(10,955)	(15,552)	(19,850)	(19,850)	(20,842)
<b>Financing Cash Flow</b>	<b>(19,211)</b>	<b>(22,540)</b>	<b>(59,141)</b>	<b>(5,565)</b>	<b>(13,397)</b>
FX gains(losses) on cash	(292)	(5,038)	0	0	0
Inc. (Dec.) in cash&equivalents	<b>(35,023)</b>	<b>(23,657)</b>	<b>(32,632)</b>	<b>31,215</b>	<b>25,669</b>
Beginning cash&equivalents	<b>108,100</b>	<b>73,077</b>	<b>49,419</b>	<b>16,787</b>	<b>48,002</b>
Ending cash&equivalents	<b>73,077</b>	<b>49,419</b>	<b>16,787</b>	<b>48,002</b>	<b>73,671</b>

**Quarterly Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	40,325	37,343	42,115	45,088	47,263
Cost of goods sold	(24,007)	(20,681)	(24,082)	(26,469)	(35,119)
<b>Gross profit</b>	<b>16,318</b>	<b>16,663</b>	<b>18,033</b>	<b>18,619</b>	<b>12,144</b>
SG&A	(3,434)	(1,762)	(1,813)	(2,297)	(3,532)
<b>Operating Profit</b>	<b>12,883</b>	<b>14,901</b>	<b>16,220</b>	<b>16,322</b>	<b>8,612</b>
Equity sharing	85	66	60	75	56
Other income	1,016	916	868	(1,385)	(890)
<b>EBIT</b>	<b>13,984</b>	<b>15,882</b>	<b>17,148</b>	<b>15,012</b>	<b>7,778</b>
Financial cost	(1,888)	(1,799)	(1,822)	(1,893)	(2,193)
Pretax profit	<b>12,097</b>	<b>14,084</b>	<b>15,326</b>	<b>13,119</b>	<b>17,528</b>
Income tax expenses	(2,082)	(112)	(3,175)	(3,483)	(8,202)
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Normalized profit</b>	<b>10,015</b>	<b>13,971</b>	<b>12,151</b>	<b>9,636</b>	<b>9,326</b>
Extraordinaries items	(573)	(591)	(22)	765	(492)
<b>Net profit</b>	<b>9,441</b>	<b>13,381</b>	<b>3,590</b>	<b>10,401</b>	<b>8,834</b>
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>2.52</b>	<b>3.52</b>	<b>3.06</b>	<b>2.43</b>	<b>2.35</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>4.15</b>	<b>3.37</b>	<b>0.90</b>	<b>2.62</b>	<b>2.23</b>






**Key Financial Ratios**

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sales growth (%)	(19.1)	(1.7)	16.3	6.8	3.4
Normalized profit growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	21.7	5.8
Net profit growth (%)	N.A.	60.0	75.9	21.9	5.8
Normalized EPS growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	21.7	5.8
EPS growth (%)	N.A.	60.0	75.9	21.9	5.8
Gross margin (%)	27.5	38.1	43.3	45.1	46.1
Operating margin (%)	22.3	32.5	37.9	39.9	40.8
EBITDA margin (%)	72.9	73.1	74.3	74.6	74.3
Normalized profit margin (%)	11.9	26.0	21.1	24.1	24.6
Net profit margin (%)	8.6	13.9	21.1	24.1	24.6
ROA (%)	1.9	3.2	5.7	6.7	6.8
ROE (%)	3.1	5.2	9.5	11.0	11.0

**Main Assumptions**

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Average FX (Bt/US\$)	35.2	33.4	32.3	32.3	32.3
Sales volume (BOED)	319,521	299,206	305,522	318,000	329,000
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	41.3	53.1	69.0	65.0	65.0
Gas price (US\$/MMBTU)	5.6	5.6	6.3	6.8	6.8
Liquid price (US\$/BOE)	41.2	52.3	67.9	63.9	63.9
Average selling price (US\$/BOE)	31.1	31.0	48.1	48.2	48.2

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) 2560

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

**รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator 2560**

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องขออาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้มีการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนละต่างๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์