

Oil & Gas Sector Update

ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับ Supplies ปีไตรมาสใหม่ ๆ และการเพิ่มทุนหรือไม่

ตลาดมีความกังวลอยู่สองประการในกลุ่ม O&G คือ supplies ใหม่ที่เข้ามา และการเพิ่มทุนหากมีดีล M&A ขณะที่ราคาและส่วนต่างราคาปีไตรมาสส่วนใหญ่ใน 2H21 อ่อนตัวลง hoh เนื่องจากเหตุการณ์โพลาร์วอร์เท็กซ์ และกำลังการผลิตที่เข้ามาเพิ่มเติม สมมติฐานของเราเกี่ยวกับราคาและส่วนต่างราคาได้พิจารณาถึง supplies ใหม่แล้ว หุ่น top pick ของเรา (IVL, PTTEP และ PTTGC) ไม่จำเป็นต้องมีการเพิ่มทุนหากมีดีล M&A ใหม่ ในปัจจุบันกลุ่ม O&G ทำการซื้อขายอยู่ที่ PE 2021F ที่ 12.7 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย PE forward ย้อนหลัง 5 ปีที่ 14 เท่า คงคำแนะนำ

OVERWEIGHT

WHAT'S NEW

• **ราคาน้ำมันดิบยังคงสูงใน 2H21** ตลาดประมาณการราคาน้ำมันดิบเบรนท์ในปี 2021 อยู่ในช่วง US\$63-73/bbl เทียบกับ US\$65 ภายใต้สมมติฐานของ UOBKH (US\$62-67/bbl ภายใต้สมมติฐานของ PTT) โดยคาดว่าความต้องการน้ำมันทั่วโลกจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H21 จากความคืบหน้าของการฉีดวัคซีน และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ นอกจากนี้คาดว่าจีนจะนำเข้าน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใน 2H21 หลังทางการจีน ดำเนินนโยบายเก็บภาษีส่วนประกอบที่จะทำน้ำมันดีเซลละ Gasoline ทำให้ต้องนำเข้าน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ขณะที่ในด้าน Supply กลุ่ม OPEC+ จะเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น หลังปริมาณความต้องการน้ำมันในตลาดเพิ่มขึ้น, แนวโน้มการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของอิหร่านที่เพิ่มขึ้น และการผลิตที่สูงขึ้นจากสหรัฐฯ จาก 0.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 1.1.5 ล้านบาร์เรลต่อวันใน 2H21 อาจสร้างแรงกดดัน downside ให้กับราคาได้บ้าง

• **โรงกลั่น: GRM ยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ US\$2.0/bbl** ค่าการกลั่น (GRM) ใน 2H21 คาดว่าจะใกล้เคียงกับใน 1H21 (ค่าการกลั่นสิงคโปร์ ytd คงอยู่ที่ US\$1.9/bbl) โดยได้รับแรงหนุนจาก: 1) ความต้องการน้ำมันเบนซินที่ปรับตัวดีขึ้นสำหรับภาคขนส่งในช่วงฤดูการขับขี่ของสหรัฐฯ และ 2) ความต้องการน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานที่สูงขึ้นเนื่องจากเที่ยวบินระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ยกเว้นน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานคาดว่าน้ำมันกลั่นทั่วโลกจะฟื้นตัวสู่ระดับก่อนเกิด COVID-19 ภายในสิ้นปี 21 อย่างไรก็ตามปัจจัยบวกเหล่านี้ส่วนใหญ่จะถูกหักล้างด้วยต้นทุนน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ส่งผลให้ GRM ต่ำอยู่ที่ประมาณ US\$2/bbl

• **ส่วนต่างราคาอะโรเมติกส์คาดว่าจะอ่อนตัว hoh ใน 2H21** อุปทานของอะโรเมติกส์เพิ่มขึ้นใน 2H21 อุปทานของพาราไซลีน (PX) ที่เพิ่มขึ้นในเอเชียแปซิฟิกใน 2H21 อยู่ที่ประมาณ 0.8-1.7 ล้านตัน ในขณะที่ความต้องการ PX เติบโตเพียง 0.4 ล้านตัน ในช่วงเวลาเดียวกัน โรงงาน PX แห่งใหม่ใน 2H21 ส่วนใหญ่มาจากประเทศจีน และซาอุดีอาระเบีย ในทำนองเดียวกันส่วนต่างราคาเบนซิน (BZ) ใน 2H21 คาดว่าจะอ่อนตัวลงใน 1H21 เนื่องจากอุปทาน BZ ที่เพิ่มขึ้นจากจีน, เกาหลีใต้ และซาอุดีอาระเบียโดยมีกำลังการผลิตรวม 1.1 ล้านตันต่อปี อย่างไรก็ตามปัจจัยลบเหล่านี้ถูกชดเชยบางส่วนจากความล่าช้าในการเริ่ม Zhejiang petrochemical เฟส II (กำลังการผลิต PX 2.5 ล้านตันต่อปี และ BZ 1.5 ล้านตันต่อปี) จากเดือน ก.ค. เป็น สิ้นไตรมาส 3Q21

• **ความต้องการอย่างต่อเนื่องทั่วโลกจากการกลับมาเปิดของเศรษฐกิจของทั้งพอลิโอทีลีนเทรพทาเลต (PET หรือ ขวดพลาสติก) และโพลีเอสเตอร์** ซึ่งเป็นอนุพันธ์ของ PX จะแข่งขันกันที่จะ out weight แรงกดดันที่เกิดจากอุปทาน PTA ใหม่ ขณะที่ utilization rate ของ PET ทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 73% ในปี 2020 เป็น 75% ในปี 2023 และ utilization rate ของโพลีเอสเตอร์จะเพิ่มขึ้นจาก 70% ในปี 2020 เป็น 78% ในปี 2023 เราคาดการณ์ downside ค่อนข้างจำกัดสำหรับ integrated PET/PTA spread ในปัจจุบันที่ US\$176/tonne เนื่องจากใกล้ระดับ cash cost ที่ US\$180/tonne (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2-3)

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside/Downside (%)	Market Cap (US\$m)	2020 (x)	2021F (x)	2022F (x)	PE
Bangchak Petroleum	BCP TB	HOLD	24.70	30.00	21.5	1,120	n.a.	13.8	7.5	
Esso (Thailand)	ESSO TB	SELL	8.20	7.20	(12.2)	935	n.a.	7.0	7.0	
IRPC	IRPC TB	BUY	3.86	5.20	34.7	2,597	n.a.	8.4	18.1	
Indorama Ventures	IVL TB	BUY	41.75	60.00	43.7	7,719	97.1	16.2	13.9	
PTT Oil&Retail Business	OR TB	SELL	30.00	26.00	(13.3)	11,855	30.7	28.7	26.8	
PTG Energy*	PTG TB	BUY	18.00	28.00	55.6	990	15.9	14.1	12.8	
PTT	PTT TB	BUY	38.75	55.00	41.9	36,447	31.2	10.0	11.7	
PTTEP	PTTEP TB	BUY	118.00	140.00	18.6	15,426	20.7	10.9	9.9	
PTTGC	PTTGC TB	BUY	60.00	76.00	26.7	8,908	1,355.3	5.9	8.7	
Siam Cement	SCC TB	BUY	428.00	545.00	27.3	16,913	15.0	10.6	10.2	
Star Petroleum Refining	SPRC TB	HOLD	9.35	9.60	2.7	1,335	n.a.	8.4	12.6	
Thai Oil	TOP TB	HOLD	54.00	57.00	5.6	3,628	n.a.	18.8	18.3	
Sector						107,871	138.2	12.7	13.1	

Source: UOB Kay Hian, \*Coverage on our retail platform

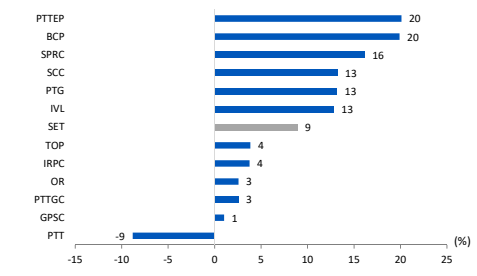
OVERWEIGHT (Maintained)

STOCK PICKS

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)
IVL	BUY	41.75	60.00
PTTEP	BUY	119.00	140.00
PTTGC	BUY	60.00	76.00

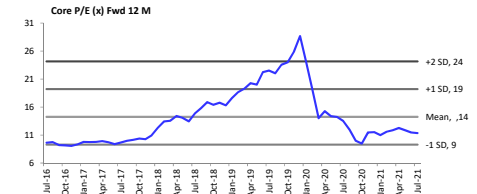
Source: UOB Kay Hian

SHARE PRICE PERFORMANCE (% YTD)



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

ENERGY & PETROCHEM: FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

ANALYST(S)

**Tanaporn Visaruthaphong**  
+66 2 659 8305  
tanaporn@uobkayhian.co.th

**Chaiwat Arsirawichai**  
+66 2 659 8301  
chaiwat@uobkayhian.co.th

**Arsit Pamaranont**  
+66 2 2659 8317  
arsit@uobkayhian.co.th

EPS CAGR 2020-22 (%)	PEG 2021F (x)	P/B 2021F (x)	Yield 2021F (%)	ROE 2021F (%)
na	(0.1)	0.9	3.8	5.0
na	(0.0)	1.7	n.a.	26.2
na	(0.0)	1.0	3.1	11.9
164.4	0.0	1.8	2.4	10.6
7.0	4.2	3.6	1.6	18.2
11.4	1.1	3.3	3.3	24.9
63.0	0.0	1.1	6.2	8.3
44.7	0.1	1.2	4.6	11.6
1,145.5	0.0	0.8	5.6	15.1
21.3	0.3	1.5	3.6	12.1
na	(0.0)	1.4	4.3	17.1
na	(0.1)	0.9	2.3	4.9
		1.5	4.4	11.5

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำอาจสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันความมั่นคงของหลักทรัพย์ หรือพยากรณ์การขึ้นลงที่ปรากฏในรายงาน

- **ราคาและส่วนต่างราคาของโอเลฟินส์และกลุ่มผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องใน 2H21 คาดว่าจะอ่อนตัวลง hoh** อุปทานโอเลฟินส์และโพลีเมอร์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยกำลังการผลิตของเอเชียที่เข้ามาเพิ่มเติมจากเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือและเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (SEA) ขณะที่ราคา HDPE เฉลี่ยใน 2H21 คาดว่าจะอยู่ที่ US\$1,000-1,100/tonne เทียบกับ US\$1,173/tonne ใน 1H21 ส่วนต่างราคา HDPE ใน 2H21 คาดว่าจะยังคงอยู่ที่ US\$480-540/tonne เทียบกับ US\$590/tonne ใน 1H21 โดยราคาและส่วนต่างราคาเหล่านี้เป็นปัจจัยในการเข้ามาของ supplies ใหม่ ราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่สูงอย่างไม่ปกติใน 1H21 ส่วนใหญ่มาจากเหตุการณ์โพลาร์วอร์เท็กซึ่งระหว่างเดือน มี.ค.-เม.ย. 21 ซึ่งทำให้โรงงานปิโตรเคมีหลายแห่งในเท็กซัสต้องปิดการดำเนินงาน
- นอกจากนี้ Rapid ซึ่งเป็นโรงงานอนุพันธ์โอเลฟินส์แห่งใหม่ของมาเลเซีย ประกาศว่าการดำเนินการเชิงพาณิชย์จะถูกเลื่อนออกไปเป็นเดือน พ.ย. 21 ซึ่งเดิมโครงการนี้จะมีกำหนดจะเริ่มดำเนินการในเดือน มี.ค. 20 แต่ประสบปัญหาทางเทคนิคและเกิดเพลิงไหม้ระหว่างการทดสอบในเดือน เม.ย. 19 ผลิตภัณฑ์หลักสำหรับโรงงานแห่งนี้ ได้แก่ โพลีโพรพิลีน (PP) 900,000 ตันต่อปี, โพลีเอทิลีนความหนาแน่นสูง (HDPE) 400,000 ตันต่อปี และโมเอทิลีนไกลคอล (MEG) 800,000 ตันต่อปี นักลงทุนให้ความสำคัญกับ petrochem complex ขนาดใหญ่แห่งนี้ เนื่องจาก Rapid จะกลายเป็นผู้ผลิต PP (รองลงมาคือ Exxon และ PTTGC) และ MEG (รองลงมาคือ PTTGC) รายใหญ่ที่สุดใน SEA และเป็นผู้ผลิต HDPE ใหญ่เป็นอันดับสองใน SEA (PTTGC เป็นผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุด)

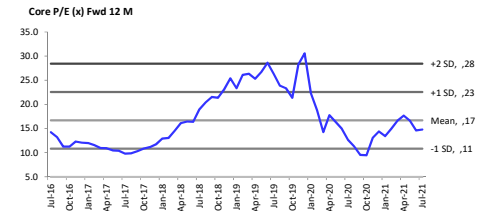
**ACTION**

- **คงคำแนะนำ OVERWEIGHT** โดยมี IVL, PTTGC และ PTTEP เป็น best picks ของเรา ทั้งนี้ตลาดมีข่าวกังวลหลักสองเรื่องในกลุ่ม O&G คือ supplies ใหม่ที่เข้ามา และการเพิ่มทุนหากมีดีล M&A ทั้งนี้เราคาดว่าราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีส่วนใหญ่ใน 2H21 อ่อนตัวลงเนื่องจากไม่มีโพลาร์วอร์เท็กขึ้นเท็กซัส ระหว่างเดือน มี.ค.-เม.ย. 21 และ supplies เพิ่มเติมที่เข้ามาใหม่ อย่างไรก็ตามสมมติฐานของเราเกี่ยวกับราคาและส่วนต่างราคานั้นค่อนข้างระมัดระวังและได้คำนึงถึง supplies ที่เข้ามาใหม่แล้ว ในบรรดาหุ้น O&G 12 ตัวที่อยู่ภายใต้การ coverage ของเรา เราชอบ IVL, PTTGC และ PTTEP เนื่องจากเป็นหุ้นเด่นของเรา และเชื่อว่าหุ้นเหล่านี้ไม่จำเป็นต้องมีการเพิ่มทุนสำหรับดีล M&A ใหม่ เนื่องจากมีงบดุลที่แข็งแกร่ง ปัจจุบันกลุ่ม O&G ทำการซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 12.7 เท่า เทียบกับ ค่าเฉลี่ย PE forward ย้อนหลัง 5 ปีที่ 14.0 เท่า

**Indorama Ventures (IVL TB/ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 60.00 บาท) : คาดกำไรหลักจะอยู่จุดสูงสุดในช่วง 2Q-3Q21**

- **คาดไม่มีการเพิ่มทุน หากมีการเข้าซื้อ Oxiteno** มีความเป็นไปได้ที่ IVL จะเข้าซื้อ Oxiteno ซึ่งเป็นผู้ผลิตสารลดแรงตึงผิวแบบครบวงจร (integrated surfactants) ชั้นนำในสหรัฐอเมริกา และใหญ่ที่สุดในละตินอเมริกา โดยมีมูลค่า 1.5 พันล้านดอลลาร์สหรัฐจาก Ultrapar เราคาดว่า D/E net จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.7 เท่าจากระดับปัจจุบันที่ 1.3 เท่า ซึ่งยังคงต่ำกว่า debt covenant ที่ 2 เท่า หาก IVL เข้าซื้อหน่วยของ Oxiteno ทั้งหมด
- **Downside risk ของกำไรในปี 2021 ของเราค่อนข้างน้อย** เราเห็นด้วยว่า integrated PET/PTA spread ของ IVL ใน 2H21 น่าจะอ่อนตัวกว่าใน 1H21 เนื่องจากไม่มี integrated PET/PTA spread ที่สูงอย่างไม่ปกติจากเหตุการณ์โพลาร์วอร์เท็กซึ่งระหว่างเดือน มี.ค.-เม.ย. 21 รวมถึงอุปทานที่เข้ามาเพิ่มเติมของ PET ใน 2H21 อย่างไรก็ตามสมมติฐาน integrated PET/PTA spread ของ IVL ของเราอยู่ที่ US\$200/tonne ในปี 2021 (1H21 = US\$241) ค่อนข้าง conservative และได้คำนึงถึง supplies ใหม่เหล่านี้
- **กำไรหลักใน 2Q21-3Q21 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของไตรมาส** เราเชื่อว่า IVL ยังคงมีการเติบโตกำไรที่น่าประทับใจใน 2Q21-3Q21 ปริมาณการผลิตในช่วง 2Q21 น่าจะเพิ่มขึ้น yoy และ qoq โดยได้รับแรงหนุนจากการกลับมาดำเนินการทั้งโครงการ Huntsman ใน 2Q21 และ US Gas cracker ใน 3Q21
- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท** อิง PE 2021F ที่ 23.0 เท่า หรือ +1SD ของ PE forward ย้อนหลัง 5ปี เราเชื่อว่าความสามารถในการทำกำไรของ IVL จะยังคงดีในระยะยาว ด้วยการเติบโต 45% 3-year CAGR ในช่วงปี 2021-23 ซึ่งมีผลการดำเนินงานดีกว่าหุ้นอื่นๆในกลุ่มเดียวกัน ในมุมมองของเราการปรับราคาหุ้นล่าสุดส่วนใหญ่มาจากข้อกังวลเกี่ยวกับอุปทานที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก และความกลัวว่าจะมีการเพิ่มทุน ; นี่เป็นโอกาสในการซื้อ

**IVL: FORWARD CORE PE BAND**



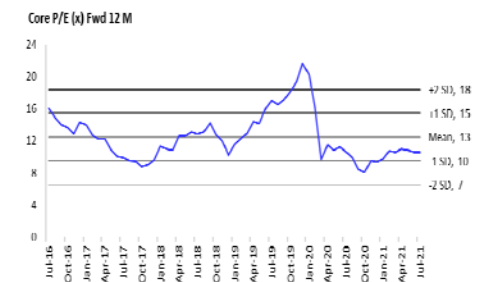
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

**PTTGC: FORWARD CORE PB BAND**



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

**PTTEP: FORWARD CORE PE BAND**



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

**PETROCHEMICAL PRICE AND SPREAD**

(US\$/tonne)	2H20	1H21	1Q21	2Q21	Current
Dubai price (US\$/bbl)	43.8	63.5	60.0	66.9	73.5
Gasoline spread (US\$/bbl)	4.3	8.5	7.1	9.9	10.6
Diesel spread (US\$/bbl)	3.9	5.0	4.7	5.3	4.7
Jet spread (US\$/bbl)	0.8	3.9	3.3	4.5	3.6
HSFO spread (US\$/bbl)	(1.5)	(4.6)	(3.5)	(5.8)	(6.9)
LSFO spread (US\$/bbl)	8.5	12.3	13.4	11.2	11.0
PX spread	190	273	240	305	306
BZ spread	115	317	240	393	409
HDPE price	960	1,168	1,145	1,191	1,125
HDPE spread	572	587	588	585	445
PP price	1,055	1,351	1,365	1,336	1,255
PP Spread	653	769	727	730	617
Integrated PTA/PET spread	197	241	235	245	176

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลหรือการดำเนินงานใดๆที่ปรากฏในรายงาน

**PTT Global Chemical (PTTGC TB/ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 76.00 บาท): การเงินที่แข็งแกร่ง  
หนุนแผน M&A**

- **PTTGC กำลังมองหาดีล M&A ใหม่** ดีล M&A มุ่งเน้นไปที่อุตสาหกรรมโพลีเมอร์และวัสดุผสมที่มีประสิทธิภาพสูง และอุตสาหกรรมกลุ่มเคลือบผิวและกาวในสหรัฐฯ และยุโรป เนื่องจากความต้องการที่ยังสูงต่อเนื่อง แม้จะมีสถานการณ์ COVID-19 และมี EBITDA Margin สูงกว่า 20% ซึ่งคาดว่าดีล M&A เหล่านี้จะประกาศใน 2H21
- **ไม่จำเป็นต้องมีการเพิ่มทุนสำหรับดีล M&G ใหม่ที่กำลังจะเกิดขึ้น** งบดุลของ PTTGC ยังคงแข็งแกร่งด้วยเงินสดในมือจำนวนมากประมาณ 3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิเพียง 0.33 เท่า ณ. สิ้นไตรมาส 1Q21 นอกจากนี้ PTTGC จะได้รับเงินสดจากการขายหุ้นของ GPSC ประมาณ 20 พันลบ. ในเดือน ก.ค. 21
- **ปรับลดกำไรในปี 2021 ของเรานำมาไม่ได้** เราเห็นด้วยว่าราคา HDPE ใน 2H21 น่าจะอ่อนตัวกว่าใน 1H21 เนื่องจาก HDPE มีอุปทานที่เข้ามาเพิ่มใน 2H21 อย่างไรก็ตาม สมมติฐานราคา HDPE ของเรายู่ที่ US\$1,050/tonne ในปี 2021 (1H21: US\$1,168) ค่อนข้าง conservative และได้คำนึงถึง supplies ใหม่ของ HDPE เหล่านี้ ขณะที่กำไรใน 2H21 ของ PTTGC จะได้รับแรงหนุนจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก 2 โครงการใหม่ ได้แก่: 1) โครงการโรงโพลีโพรพิลีน แห่งใหม่ (olefins reconfiguration project : ORP) ซึ่งเริ่มดำเนินการไปแล้วในเดือน พ.ค. 21 (ซึ่งจะเพิ่มกำลังการผลิตเอทิลีน 500,000 tpa และกำลังการผลิตโพรพิลีน 250,000 tpa และ 2) โครงการโรงงานผลิตกรดเทเรพธาลิกบริสุทธิ์ (PTA) หน่วยที่ 1 ซึ่งกำลังการผลิต 470,000 tpa และเริ่มดำเนินการตั้งแต่ต้นเดือน เม.ย. 21
- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 76.00 บาท** อิงค่าเฉลี่ย forward P/B ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 1.1 เท่า ราคาหุ้นยังคงถูก และ valuation ไม่แพงอยู่ที่เพียง P/B 2021F ที่ 0.9 เท่า โดย PTTGC เป็น top pick ของเราในกลุ่ม O&G เนื่องจากตามแผนดีลที่ดูดีสำหรับธุรกิจปิโตรเคมี

**PTT Exploration and Production (PTTEP TB/ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 140.00 บาท): หนึ่งใน  
หุ้น O&G ไม่กี่บริษัทที่จะรายงานกำไรหลักดีขึ้น hoh**

- **หนึ่งในหุ้น O&G ไม่กี่บริษัทที่จะรายงานกำไรหลักดีขึ้น hoh** กำไรหลักของ PTTEP มีแนวโน้มที่จะดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H21 โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่คาดว่าจะแข็งแกร่งเนื่องจากการบันทึกผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของแหล่งก๊าซ Sabah H ในมาเลเซีย และโครงการ Oman Block 61 รวมถึงการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของแหล่งน้ำมันใน Algeria HBR ซึ่งเริ่มตั้งแต่ปลายไตรมาส 3Q21 ขณะที่เรายังคาดว่า weighted ASP ใน 2H21 จะสูงขึ้นกว่าใน 1H21 ซึ่งสะท้อนถึงราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นในปัจจุบัน นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาขายเฉลี่ยก๊าซจะยังคงทรงตัว hoh จากการปรับสูตรราคาก๊าซในโครงการก๊าซชงกช และอาทิตยในเดือน ต.ค. 21
- **โมเมนตัมกำไรดีต่อเนื่องในปี 2022** เนื่องจากการบันทึกผลการดำเนินงานเต็มปีของ Sabah H, Oman Block 61 และ Algeria HBR นอกจากนี้ เราได้สันนิษฐานไว้อย่าง Conservative แล้วว่าการผลิตก๊าซอยู่ที่ 500 MMCFD ในปีนี้จากปริมาณ committed รวมที่ 800 MMCFD (ถือหุ้น 100%) ที่แหล่งก๊าซเอราวัณ เริ่มวันที่ 1 เม.ย. 21 ขณะที่ข้อพิพาทระหว่าง Chevron เกี่ยวกับแหล่งเอราวัณ กับกรมเชื้อเพลิงธรรมชาติ (DMF) ซึ่งทำให้เกิดความล่าช้าในการเข้าพื้นที่ แหล่งเอราวัณไม่น่าจะกระทบประมาณการกำไรหลักปี 2022 ของเราที่ 47.5 พันลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 9% yoy ขณะเดียวกัน PTTEP ทราบถึงความล่าช้านี้ และได้จัดทำแผนสำรองโดยพยายามเพิ่มกำลังการผลิตจากโครงการที่มีอยู่ ประกอบด้วย แหล่งก๊าซชงกช และแหล่งก๊าซอาทิตยเพื่อชดเชยปริมาณการผลิตที่ลดลงบางส่วน
- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 140.00 บาท** อิงค่าเฉลี่ย 5 ปี PE forward core ที่ 13 เท่า ของ PTTEP เรายังคงคาดว่าโมเมนตัมราคาหุ้นของ PTTEP จะยังคงดำเนินต่อไปจากแนวโน้มการปรับเพิ่มกำไรของตลาด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงหลักทรัพย์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากหรือยกย่องหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAHA	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนา**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน