

ราคาปัจจุบัน	83.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	95.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- **PTTEP** ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 5,446 ล้านบาท แต่ผลการดำเนินงานปกติอ่อนตัวลง ตามต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยทรงตัวขึ้นจากราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัว ราคาก๊าซก็ทรงตัว qoq เช่นกัน โดยราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยทรงตัว qoq อยู่ที่ 36.32 USD/boe ซึ่งอยู่ในระดับต่ำ แต่มีกำไรพิเศษจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงเข้ามาประมาณ 528 ล้านบาท
- ผลการดำเนินงานยังคงถูกกดดันจากราคาน้ำมันดิบที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่ท้าทายให้ **PTTEP** ดำเนินการลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลงในช่วงปี '59-60 นี้ ในขณะที่แนวโน้มราคาน้ำมันดิบกลับมามีแนวโน้มอ่อนตัวลงอีกครั้ง และคาดว่าราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60 และคาดว่าจะเริ่มปรับตัวขึ้นในช่วง 2Q/60 เป็นต้นไป แนะนำ "ซื้อ"

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	326,532	ล้านบาท

Free Float	34.68%
Foreign Limit	40%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) PTT	65.29%
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.84%

การดำเนินธุรกิจ :

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 5,446 ล้านบาทใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้ PTTEP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 5,446 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 105% qoq แต่โดยปัจจัยหลักมาจากผลจากรายการพิเศษที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานประมาณ 2,835 ล้านบาท ประกอบด้วยกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน, ผลทางภาษีจากการแข็งค่าของค่าเงินบาทและกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติอ่อนตัวลง จากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นในช่วง 3Q/59 ทั้งจากค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นและต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบทรงตัว qoq ในขณะที่มีผลกำไรจากการขายน้ำมันดิบล่วงหน้าจำนวน 528 ล้านบาท ส่วนปริมาณขายผลิตภัณฑ์รวมลดลงมาอยู่ที่ 311 kboed ลดลง 2.9% qoq

ราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามราคาน้ำมันดิบแต่ราคาก๊าซลดลงตามสัญญา

ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 3Q/59 อยู่ที่ 36.32 USD/boe ทรงตัว qoq ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบเพิ่มทรงตัว qoq โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 3 Q/59 อยู่ที่ 43.15 USD/bbl จาก 43.68 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 ในขณะที่ปริมาณขาย 70% ของ PTTEP มาจากการขายก๊าซ ซึ่งราคาขายก๊าซในช่วง 3Q/59 ทรงตัว qoq อยู่ที่ 5.56 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มทรงตัว ซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวต่ำจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน

ผลการดำเนินงานขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันเป็นหลัก ในขณะที่ราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60 ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบปรับลดลงมาเล็กน้อยอยู่ที่ 48 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล หลังจากขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 50 USD/bbl ในช่วงกลางเดือน ต.ค. 59 จากความคาดหวังว่าจะมีการร่วมมือของกลุ่มโอเปกในการตรึงกำลังการผลิต อย่างไรก็ตามหากราคาน้ำมันปรับขึ้นเกิน 50 USD/bbl คาดการณ์การผลิตน้ำมันของสหรัฐ จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาวะอุปทานส่วนเกินยังคงมีอยู่ จากตัวสต็อกน้ำมันสหรัฐที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ในขณะที่แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 4 Q/59 คาดว่าจะอยู่ในช่วง 45-55 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่วนผลการดำเนินงานของ PTTEP ในช่วงปี 60 สามารถรับมือกับราคาน้ำมันดิบที่ลดลงได้ เนื่องจากได้มีการทำ hedging ไว้แล้วจำนวน 30% ของการผลิตทั้งหมด ในขณะที่ราคาก๊าซจะปรับลดลงมาต่ำสุดในช่วงประมาณ 1 Q/60 จากการปรับสัญญาราคาขายก๊าซตามราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือน ต.ค. '59

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	247,817	186,855	161,335	173,740	184,150
Growth (%)	10.15%	-24.60%	-13.66%	7.69%	5.99%
Net Profit	21,490	-31,590	14,857	17,409	21,055
Growth (%)	-61.73%	-247.00%	n.a.	17.18%	20.94%
EPS (Bt.)	5.41	-7.96	3.74	4.39	5.30
BV (Bt.)	104.19	102.98	104.47	106.23	108.35
Dividend (Bt.)	4.50	3.00	2.25	2.63	3.18
PE (x)	15.33	-10.43	22.18	18.93	15.65
PBV (x)	0.80	0.81	0.79	0.78	0.77
Dividend Yield (%)	5.42%	3.61%	2.71%	3.17%	3.83%

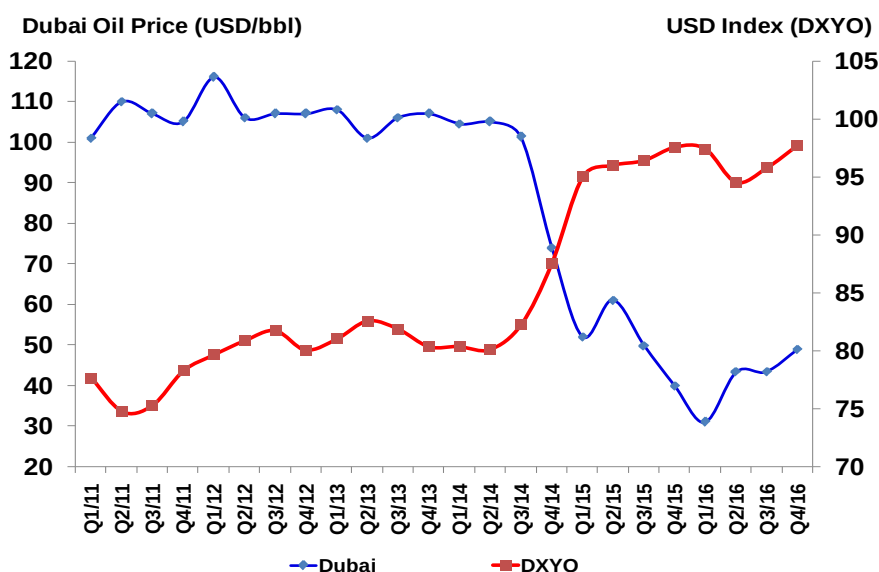
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	37,122	38,294	38,165	41,092	48,967	-3.1%	-24.2%	161,335	186,855	-13.7%
Cost of Sale	27,518	26,996	27,358	29,460	37,282	1.9%	-26.2%	123,630	137,823	-10.3%
Gross Profit	9,604	11,299	10,806	11,631	11,686	-15.0%	-17.8%	37,705	49,032	-23.1%
SG&A	1,368	2,110	1,134	3,519	1,952	-35.1%	-29.9%	9,357	9,681	-3.3%
Operating Profit	8,236	9,189	9,673	8,113	9,734	-10.4%	-15.4%	28,347	39,351	-28.0%
EBITDA	26,856	27,449	28,176	30,051	32,755	-2.2%	-18.0%	110,030	132,173	-16.8%
Net Profit	5,446	2,661	5,625	4,693	-46,212	104.7%	-111.8%	14,857	-31,590	n.a.
Gross Profit Margin (%)	25.9%	29.5%	28.3%	28.3%	23.9%			23.4%	26.2%	
EBITDA margin (%)	72.3%	71.7%	73.8%	73.1%	66.9%			68.2%	70.7%	
Net Profit Margin (%)	14.7%	6.9%	14.7%	11.4%	-94.4%			9.2%	-16.9%	

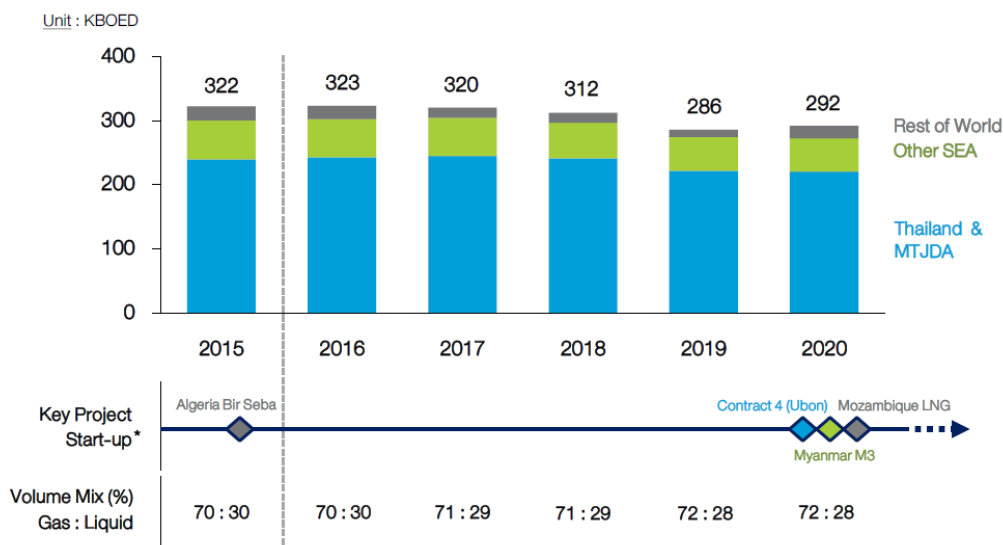
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

ราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 4Q/59 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 48 USD/bbl



ที่มา : Bisnews

คาดปริมาณผลิตจะลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า



ที่มา : PTTEP

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASC, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการบัญชีและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด