

ราคาปัจจุบัน	96.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	106.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues:

- **PTTEP** ประกาศแผนการดำเนินงานในช่วง 5 ปี (2560-2564) ยังคงแผนลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดยมีเงินลงทุน (CAPEX) ในช่วง 5 ปีอยู่ที่ 8.82 พันล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 314,000 ล้านบาท) โดยกลยุทธ์ยังคงเห็นการเพิ่มกระแสเงินสดจากโครงการที่มีการผลิตอยู่แล้วเป็นหลัก ในขณะที่ปริมาณการผลิตในอีก 5 ปีข้างหน้าจะลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการขายแหล่งโอมาน และการผลิตน้ำมันจากแหล่งเวียดนาม 16-1 และมอนทาราที่ลดลง ในขณะที่แหล่งใหม่ที่จะเข้ามาคือแหล่งอูบล ที่คาดว่าจะเริ่มผลิตในช่วงปี 2564
- ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้น จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น จากการลดปริมาณการผลิตของประเทศในกลุ่มโอเปกและนอกโอเปก ในขณะที่ **PTTEP** ดำเนินการลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลงในช่วงปี '59-60 นี้ เราคาดว่าราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60 และคาดว่าจะเริ่มปรับตัวขึ้นในช่วง 2Q/60 เป็นต้นไป ในขณะที่การขายน้ำมันในปี '60 ไม่น่าเป็นห่วงเนื่องจากได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงไว้แล้วประมาณ 30% ของการผลิตทั้งหมด แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 60 อยู่ที่ 106 บาท (DCF)

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	381,120	ล้านบาท

Free Float	34.68%
Foreign Limit	40%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) PTT	65.29%
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.40%

การดำเนินธุรกิจ :

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศแผนการดำเนินงานในช่วง 5 ปี (2560-2564) ยังคงแผนการลงทุนต่อเนื่อง

PTTEP ประกาศแผนการดำเนินงานในช่วง 5 ปี (2560-2564) ยังคงแผนการลงทุนต่อเนื่อง โดยมีจำนวนเงินลงทุนรวม 5 ปี (CAPEX) อยู่ที่ประมาณ 8.82 พันล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 314,000 ล้านบาท) โดยกลยุทธ์หลักมีดังนี้ 1) เน้นการเพิ่มกระแสเงินสดจากโครงการที่มีการผลิตอยู่แล้ว (Producing assets) ประกอบกับการควบคุมต้นทุนการผลิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม 2) ยังคงเน้นไปที่การสรุปผลการตัดสินใจ (Final Investment Decision) ในโครงการที่จะเริ่มผลิตตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป เช่น โครงการ โชมบิค, โครงการอูบล และโครงการอัลจีเรีย HBR และ 3) ศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการในเชิงวิศวกรรมและการลงทุน (front-end engineering design) ในโครงการ เช่น Mariana oil sands, M3 ในประเทศพม่า, แหล่ง Cash Maple ที่ออสเตรเลีย

ปริมาณการผลิตในช่วง 5 ปีข้างหน้ามีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง

แผนการผลิตของ PTTEP ในปี '60 คาดปริมาณการผลิตอยู่ที่ 312 kboed ลดลง 2.5% จาก 320 kboed ในช่วงปี '59 จากการขายแหล่งโอมานออกไป ประกอบกับปริมาณการผลิตน้ำมันจากแหล่งเวียดนาม 16-1 และมอนทาราที่ลดลง และคาดว่าปริมาณการผลิตจะลดลงไปอยู่ที่ 263 kboed ในปี '64 และคาดว่าแหล่งอูบล ซึ่งมีปริมาณการผลิตน้ำมัน 25-30 kbpd จะสามารถเริ่มผลิตได้ในปี '64 อย่างไรก็ตามภาครัฐอยู่ระหว่างการหาแนวทางที่เหมาะสม เกี่ยวกับสัญญาสัมปทานของแหล่งบงกช ซึ่งจะหมดอายุลงในปี '65 ซึ่งเราคาดว่า PTTEP พร้อมที่จะเข้าร่วมประมูล เพื่อให้การผลิตเป็นไปอย่างต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันเป็นหลัก ในขณะที่ราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60

ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 53 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล สูงสุดในรอบ 1 ปี 5 เดือน จากข้อตกลงความร่วมมือของกลุ่มโอเปกและนอกโอเปกในการลดกำลังการผลิตน้ำมันลง ในขณะที่แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบในปี '60 คาดว่าจะแกว่งตัวอยู่ในช่วง 50-60 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่วนผลการดำเนินงานของ PTTEP ในปี '60 เราคาดว่าจะสามารถรับมือกับความผันผวนของราคาน้ำมันดิบได้ เนื่องจากคาดว่า PTTEP ได้มีการทำ hedging ไว้แล้วจำนวนประมาณ 30% ของการผลิตทั้งหมด ในขณะที่ราคาก๊าซคาดว่าจะปรับลดลงมาต่ำสุดในช่วงประมาณ 1Q/60 จากการปรับสัญญาราคาก๊าซตามราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือน ต.ค. '59

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	247,817	186,855	161,335	168,874	183,580
Growth (%)	10.15%	-24.60%	-13.66%	4.67%	8.71%
Net Profit	21,490	-31,590	14,857	18,059	24,012
Growth (%)	-61.73%	-247.00%	n.a.	21.55%	32.96%
EPS (Bt.)	5.41	-7.96	3.74	4.55	6.05
BV (Bt.)	104.19	102.98	104.47	106.29	108.71
Dividend (Bt.)	4.50	3.00	2.25	2.73	3.63
PE (x)	17.73	-12.06	25.65	21.10	15.87
PBV (x)	0.92	0.93	0.92	0.90	0.88
Dividend Yield (%)	4.69%	3.13%	2.34%	2.84%	3.78%

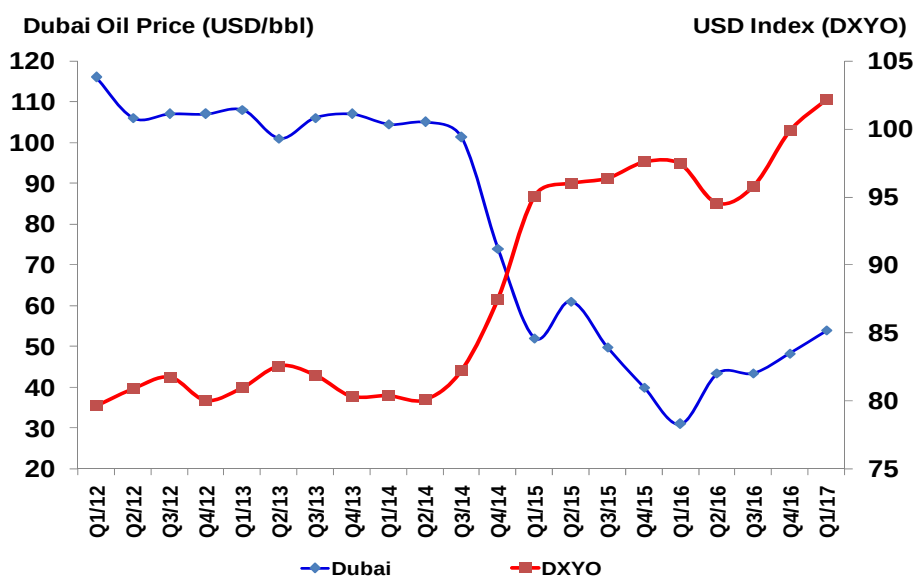
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

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%	

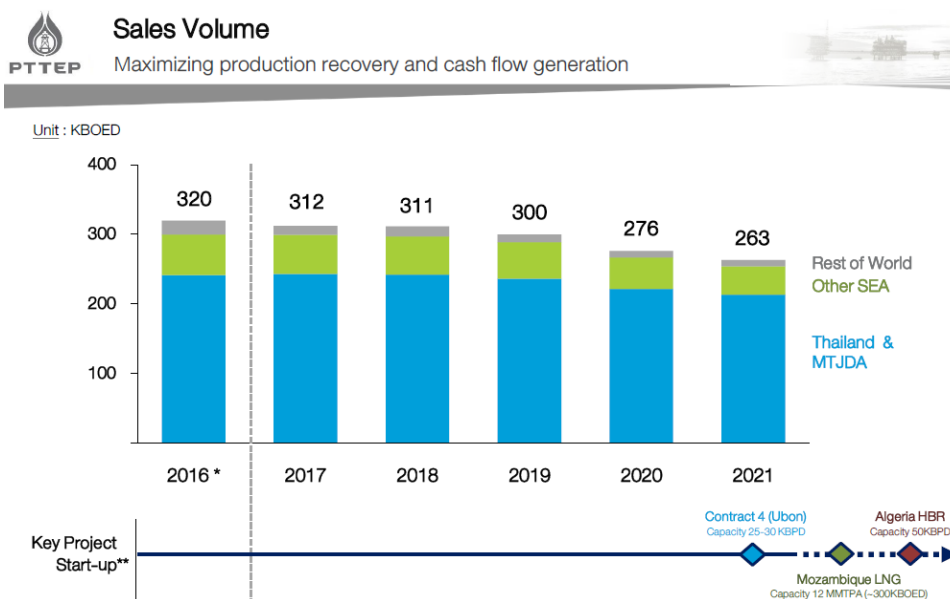
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

ราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 1Q/60 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 53 USD/bbl



ที่มา : Bisnews

คาดปริมาณผลิตจะลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วง 3-5 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, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, 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, SEAOIL, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด