

ราคาปัจจุบัน	98.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	106.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues:

- **PTTEP** ประกาศผลการดำเนินงานปี '59 มีกำไรสุทธิ 12,860 ล้านบาท พลิกกลับจากผลขาดทุน 31,590 ล้านบาทในปี '58 จากราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่ลดลง แต่ **PTTEP** ยังคงรักษา **EBITDA margin** ในปี '59 ไว้ที่ 71% ใกล้เคียงกับปี '58 จากการลดต้นทุนการผลิตส่งผลให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง
- ผลการดำเนินงานมีแนวโน้มดีขึ้น จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น จากการลดปริมาณการผลิตของประเทศในกลุ่มโอเปกและนอกโอเปก ในขณะที่ **PTTEP** ดำเนินการลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลง เราคาดว่าราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60 และคาดว่าจะเริ่มปรับตัวขึ้นในช่วง 2Q/60 เป็นต้นไป ในขณะที่การขายน้ำมันในปี '60 ไม่น่าเป็นห่วงเนื่องจากได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงไว้แล้วประมาณ 30% ของการผลิตน้ำมันทั้งหมด แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 60 อยู่ที่ 106 บาท (DCF)

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	391,044	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

ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/59 ขาดทุนสุทธิ 872 ล้านบาท

PTTEP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 4Q/59 ขาดทุนสุทธิ 872 ล้านบาท พลิกกลับจากผลกำไร 5,446 ล้านบาท ในช่วง 3Q/59 โดยปัจจัยหลักมาจากผลขาดทุนพิเศษที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานประมาณ 4,865 ล้านบาท ประกอบด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน, ผลทางภาษีจากการอ่อนค่าของค่าเงินบาทและการตัดจำหน่ายในแหล่งการผลิต 2 แหล่งคือแหล่งนาทูนา ซี และแหล่งเยตาคุน จากการปรับเปลี่ยนการผลิตและราคาก๊าซที่ลดลง ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติมี EBITDA ในช่วง 4Q/59 อยู่ที่ 24,245 ล้านบาท ลดลง 9.7% qoq จากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นในช่วง 4Q/59 ในขณะที่ราคาก๊าซในช่วง 4Q/59 ลดลง สวนทางกับราคาน้ำมันดิบในช่วง 4Q/59 ที่เพิ่มขึ้น qoq ส่วนปริมาณขายผลิตภัณฑ์รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3161 kboed เพิ่มขึ้น 1.6% qoq

ราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเล็กน้อย ตามราคาก๊าซที่ลดลง แต่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น

ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 4Q/59 อยู่ที่ 35.65 USD/boe ลดลง 1.8% qoq ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 8.5% qoq โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 4Q/59 อยู่ที่ 48 USD/bbl จาก 43 USD/bbl ในช่วง 3Q/59 ในขณะที่ปริมาณขาย 70% ของ PTTEP มาจากการขายก๊าซซึ่งราคาขายก๊าซในช่วง 4Q/59 ลดลง 7.4% qoq อยู่ที่ 5.15 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวต่ำจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน ในขณะที่ EBITDA margin ในช่วง 4Q/59 ลดลงมาอยู่ที่ 65% จากเฉลี่ย 71% ในปี '59

ผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน ในขณะที่ราคาขายก๊าซจะต่ำสุดในช่วง 1Q/60

ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 54 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล สูงสุดในรอบ 18 เดือน จากการร่วมมือของกลุ่มโอเปกในการลดกำลังการผลิต อย่างไรก็ตามหากราคาน้ำมันปรับขึ้นเกิน 50 USD/bbl คาดการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้น ในขณะที่ภาวะอุปทานส่วนเกินยังคงมีอยู่ จากตัวสต็อกน้ำมันสหรัฐฯที่ยังคงอยู่ในระดับสูง ในขณะที่แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 1H/60 คาดว่าจะอยู่ในช่วง 50-60 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่วนผลการดำเนินงานของ PTTEP ในปี '60 สามารถรับมือกับราคาน้ำมันดิบที่ผันผวนได้ เนื่องจากการได้มีการทำ hedging ไว้แล้วจำนวนประมาณ 30% ของการผลิตน้ำมันทั้งหมด ในขณะที่ราคาก๊าซจะปรับลดลงมาต่ำสุดในช่วง 1Q/60 คาดว่าจะอยู่ที่ 5.1 USD/mmbtu

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	247,817	186,855	150,217	168,874	183,580
Growth (%)	10.15%	-24.60%	-19.61%	12.42%	8.71%
Net Profit	21,490	-31,590	12,860	18,059	24,012
Growth (%)	-61.73%	-247.00%	n.a.	40.43%	32.96%
EPS (Bt.)	5.41	-7.96	3.24	4.55	6.05
BV (Bt.)	104.19	102.98	102.77	104.06	106.48
Dividend (Bt.)	4.50	3.00	3.25	3.25	3.63
PE (x)	18.20	-12.38	30.41	21.65	16.29
PBV (x)	0.95	0.96	0.96	0.95	0.93
Dividend Yield (%)	4.57%	3.05%	3.30%	3.30%	3.68%

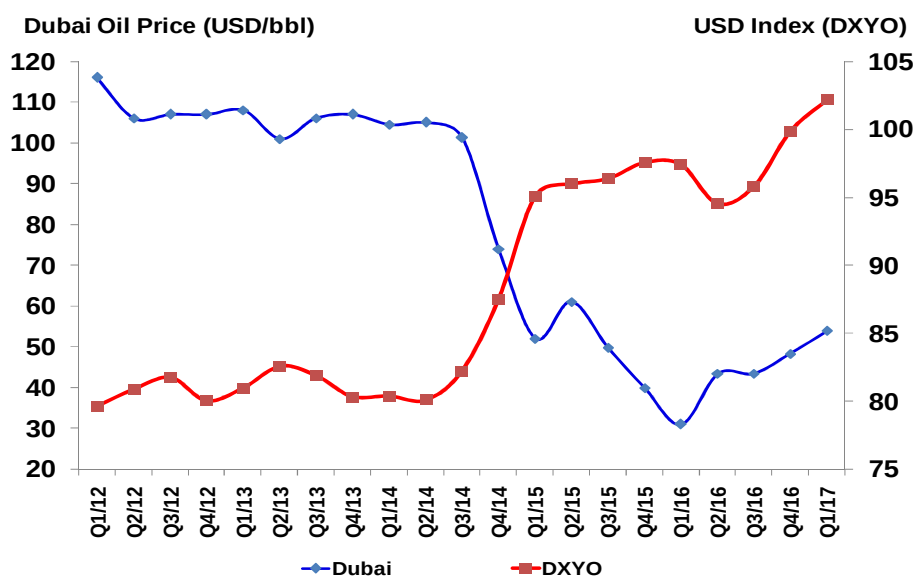
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/16	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	%qoq	%yoy	2016	2015	% chg
Sale	36,636	37,122	38,294	38,165	41,092	-1.3%	-10.8%	150,217	186,855	-19.6%
Cost of Sale	27,092	27,518	26,996	27,358	29,460	-1.5%	-8.0%	108,964	137,823	-20.9%
Gross Profit	9,544	9,604	11,299	10,806	11,631	-0.6%	-17.9%	41,253	49,032	-15.9%
SG&A	3,283	1,368	2,110	1,134	3,519	140.0%	-6.7%	7,895	9,681	-18.4%
Operating Profit	6,260	8,236	9,189	9,673	8,113	-24.0%	-22.8%	33,358	39,351	-15.2%
EBITDA	24,245	26,856	27,449	28,176	30,051	-9.7%	-19.3%	106,726	132,173	-19.3%
Net Profit	-872	5,446	2,661	5,625	4,693	-116.0%	-118.6%	12,860	-31,590	n.a.
Gross Profit Margin (%)	26.1%	25.9%	29.5%	28.3%	28.3%			27.5%	26.2%	
EBITDA margin (%)	66.2%	72.3%	71.7%	73.8%	73.1%			71.0%	70.7%	
Net Profit Margin (%)	-2.4%	14.7%	6.9%	14.7%	11.4%			8.6%	-16.9%	

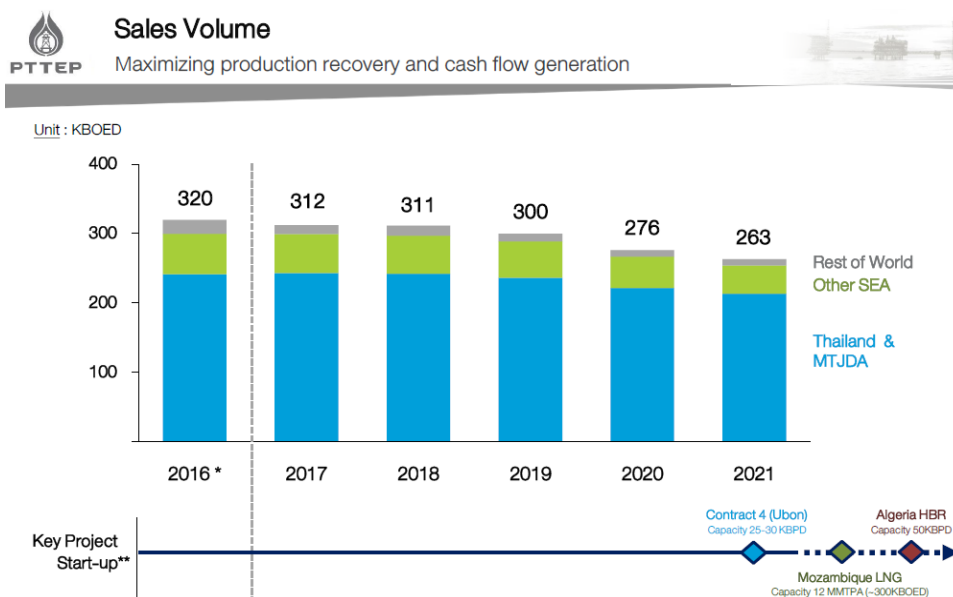
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

ราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 1Q/60 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 54 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, TASCOT, 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, AUCT, 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, SRICA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIV, 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 มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือชี้แนะเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัทฯ ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการบัญชี และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด