

ราคาปัจจุบัน	87.75 บาท	คำแนะนำ	ซื้อลงทุน	Target Price	102.00 บาท
--------------	-----------	---------	-----------	--------------	------------

Highlight Issues: ประกาศผลการดำเนินงานปกติ 3Q/60 พื้นตัวขึ้น แต่มีผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์

- **PTTEP** ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 มีผลขาดทุนสุทธิ 8,682 ล้านบาท แต่เป็นรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานคิดเป็นประมาณ 15,900 ล้านบาท แบ่งออกเป็นขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ 18,505 ล้านบาท แต่มีผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนประมาณ 2,670 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติเพิ่มขึ้น 16% qoq ตามราคาขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนที่ลดลง
- คาดผลการดำเนินงานปกติมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่อง จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น จากการลดปริมาณการผลิตของประเทศในกลุ่มโอเปกและนอกโอเปก ในขณะที่การขายน้ำมันในปี '60 ไม่น่าเป็นห่วงเนื่องจากได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงไว้แล้วประมาณ 30% ของการผลิตน้ำมันทั้งหมด แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 61 อยู่ที่ 102 บาท (DCF)

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	348,368	ล้านบาท
Free Float	34.68%	
Foreign Limit	40%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) PTT	65.29%	
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.53%	
3) Chase Nominees Limited	3.45%	

การดำเนินงานธุรกิจ :

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงานปกติ 3Q/60 พื้นตัวขึ้น แต่มีผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์

PTTEP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 มีผลขาดทุนสุทธิ 8,682 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานปกติคิดเป็นผลกระทบทางลบประมาณ 15,900 ล้านบาท ดังนี้ 1) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ จากการปรับประมาณการผลิตของแหล่งออยล์แซนด์ที่แคนาดา จำนวน 18,505 ล้านบาท 2) ผลขาดทุนจากการขายล่วงหน้าน้ำมันดิบจำนวนประมาณ 165 ล้านบาท และ 3) ผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของค่าเงินบาทจำนวนประมาณ 2,670 ล้านบาท ในขณะที่มีกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) อยู่ที่ 12,124 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% qoq และ 47% yoy โดยผลการดำเนินงานปกติที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน มาจากจากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ลดลงมาอยู่ที่ 28.5 USD/boe จาก 29.5 USD/boe ในช่วง 2Q/60 จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายในการสำรวจที่ลดลง

ราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 3Q/60 อยู่ที่ 38.78 USD/boe เพิ่มขึ้น 1.8% qoq และ 6.8% yoy จากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น 0.6% qoq โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 3Q/60 อยู่ที่ 50.4 USD/bbl จาก 49.7 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 ในขณะที่ปริมาณขาย 68% ของ PTTEP มาจากการขายก๊าซ ซึ่งราคาขายก๊าซในช่วง 3Q/60 เพิ่มขึ้น 1.1% qoq อยู่ที่ 5.7 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบ ซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวต่ำจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน โดยราคาก๊าซได้ทำจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 4Q/59 ที่ผ่านมา ในขณะที่ EBITDA margin ในช่วง 3Q/60 เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับปกติที่ 71% ใกล้เคียงช่วงปี 2559

ปริมาณขายเพิ่มขึ้น จากการผลิตเพิ่มของแหล่ง MTJDA และมอนทารา

ในส่วนของปริมาณขายในช่วง 3Q/60 อยู่ที่ 298 kboed เพิ่มขึ้น 5.9% qoq จากการผลิตเพิ่มขึ้นของแหล่ง MTJDA และมอนทารา ในขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานของ PTTEP ในช่วง 4Q/60 จะยังคงแข็งแกร่งจากราคาก๊าซที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบคาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นมามีอยู่ที่ 58 USD/bbl สูงสุดในรอบ 2 ปี 3 เดือน โดยตลาดยังคงจับตาเกี่ยวกับการร่วมมือของกลุ่มโอเปกในการลดกำลังการผลิตต่อไปในปี 2561 ส่วนผลการดำเนินงานของ PTTEP ในปี '61 คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างรอการเข้าประมูลแหล่งผลิต โดยเฉพาะแหล่งบงกชที่ PTTEP เป็นเจ้าของสัมปทานเดิม และการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติม จากเงินสดที่มีอยู่ในมือกว่า 130,000 ล้านบาท

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	186,855	150,217	149,100	159,768	162,889
Growth (%)	-24.60%	-19.61%	-0.74%	7.16%	1.95%
Net Profit	-31,590	12,860	16,633	30,959	33,209
Growth (%)	-247.00%	n.a.	29.34%	86.13%	7.27%
EPS (Bt.)	-7.96	3.24	4.19	7.80	8.37
BV (Bt.)	102.98	102.77	103.71	108.00	112.60
Dividend (Bt.)	3.00	3.25	3.25	3.51	3.76
PE (x)	-11.03	27.09	20.94	11.25	10.49
PBV (x)	0.85	0.85	0.85	0.81	0.78
Dividend Yield (%)	3.42%	3.70%	3.70%	4.00%	4.29%

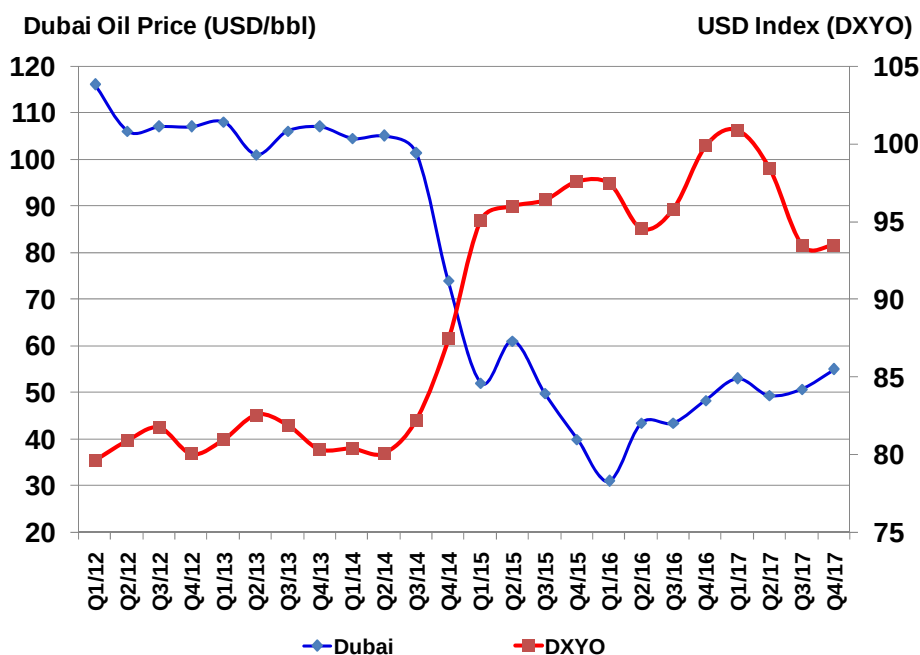
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	36,337	34,063	36,999	36,636	37,122	6.7%	-2.1%	149,100	150,217	-0.7%
Cost of Sale	22,499	21,883	22,985	27,092	27,518	2.8%	-18.2%	97,275	108,964	-10.7%
Gross Profit	13,839	12,180	14,014	9,544	9,604	13.6%	44.1%	51,825	41,253	25.6%
SG&A	1,714	1,771	1,484	3,283	1,368	-3.2%	25.3%	7,604	7,895	-3.7%
Operating Profit	12,124	10,409	12,529	6,260	8,236	16.5%	47.2%	44,221	33,358	32.6%
EBITDA	25,930	23,492	27,276	24,245	26,856	10.4%	-3.4%	104,221	106,726	-2.3%
Net Profit	-8,682	7,536	12,284	-872	5,446	n.a.	n.a.	16,633	12,860	29.3%
Gross Profit Margin (%)	38.1%	35.8%	37.9%	26.1%	25.9%			34.8%	27.5%	
EBITDA margin (%)	71.4%	69.0%	73.7%	66.2%	72.3%			69.9%	71.0%	
Net Profit Margin (%)	-23.9%	22.1%	33.2%	-2.4%	14.7%			11.2%	8.6%	

ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

ราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 4Q/60 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ 58 USD/bbl



ที่มา : Bisnews

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