

ราคาปัจจุบัน	420 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	496 บาท
--------------	---------	---------	------	--------------	---------

Highlight Issues:

- ผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 อ่อนตัวลง จากการรับรู้ผลขาดทุนของ PTTEP จากการตั้งด้อยค่าในโครงการออยแซนด์ที่แคนาดา ในขณะที่ธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีกำไรเพิ่มขึ้นโดดเด่น จากผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน และค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง โดยที่ธุรกิจก๊าซยังคงมีผลการดำเนินงานลดลงเล็กน้อย รวมถึงผลกำไรของบริษัทย่อย เช่น TOP และ PTTGC ก็เพิ่มขึ้นโดดเด่น
- เราประมาณการผลการดำเนินงานในปี '60 ยังคงแข็งแกร่งจากกลุ่มธุรกิจก๊าซเป็นหลัก ประกอบกับแนวโน้มจากราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวขึ้น จากความร่วมมือในการลดกำลังผลิตของกลุ่มโอเปก ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบดูไบล่าสุดฟื้นตัวขึ้นมาอยู่ที่ 61 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ PTTEP โดยราคาหุ้น PTT ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E เพียง 10.8 เท่า แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายในปี '61 เท่ากับ 496 บาท

จำนวนหุ้น	2,856	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	1,088,136	ล้านบาท

Free Float	48.86%
Foreign Limit	30%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) กระทรวงการคลัง	51.11%
2) กองทุนรวมวายุภักดิ์ 1	13.72%
3) ไทยเอ็นวีดีอาร์	6.90%

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานครบวงจร เช่น ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ, ธุรกิจน้ำมัน, ถ่านหิน และลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม, ธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจการกลั่น เป็นต้น

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789
saknarin@aira.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q/60 อ่อนตัวลง ได้รับผลกระทบจากการตั้งด้อยค่าของ PTTEP

PTT ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 มีกำไรสุทธิ 22,332 ล้านบาท ลดลง 29% qoq และ 17% yoy โดยผลการดำเนินงานลดลงจากไตรมาสก่อน ปัจจัยหลักมาจากการรับรู้การตั้งด้อยค่าในโครงการออยแซนด์ของ PTTEP แต่ผลกำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวโดดเด่นในช่วง 3Q/60 และมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน ในขณะที่ธุรกิจก๊าซอ่อนตัวลงเล็กน้อย โดย PTT มี EBITDA ลดลง 5.7% qoq แต่เพิ่มขึ้น 2.8% yoy และยังมีรายการพิเศษจาก กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของเงินบาทจำนวน 2,880 ล้านบาท

ธุรกิจก๊าซผลการดำเนินงานลดลงเล็กน้อย จากธุรกิจโรงแยกก๊าซที่ลดลงจากไตรมาสก่อน

ธุรกิจก๊าซมี EBITDA ลดลง 5.7% qoq ปัจจัยหลักมาจากการที่โรงแยกก๊าซมีกำไรขั้นต้นลดลง จากราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง ในขณะที่โรงแยกก๊าซธรรมชาติมีปริมาณขายลดลง 6.8% qoq จากผลิตภัณฑ์ Ethane และ Propane ที่ลดลง เนื่องจากโรงแยกก๊าซฯ มีปิดซ่อมบำรุงย่อยตามแผนที่โรงแยกที่ 5 และ 6 และ HMC มีการปิดซ่อมบำรุงใหญ่ ในส่วนของธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายก๊าซมีรายได้จากการขายก๊าซเพิ่มขึ้น ตามราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งปริมาณขายก๊าซเฉลี่ยลดลง 0.7% qoq เป็น 4,717 mmscfd เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงแยกก๊าซตามแผน กล่าวโดยสรุปธุรกิจก๊าซธรรมชาติของ PTT มีกำไรจากการดำเนินงานลดลง 8.0% qoq แต่เพิ่มขึ้น 2.3% yoy อยู่ที่ 15,857 ล้านบาท

ธุรกิจน้ำมันมีกำไรลดลง จากส่วนต่างการขายของน้ำมันดีเซลที่ลดลง

ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันในช่วง 3Q/60 มีกำไรเพิ่มขึ้น 7.7% qoq แต่ลดลง 35% yoy อยู่ที่ 3,481 ล้านบาท เนื่องจากผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน โดยปริมาณขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ใน 3Q/60 ลดลง 2.6% qoq อยู่ที่ 6,242 ล้านลิตร โดยหลักจากความต้องการใช้น้ำมันดีเซลที่ลดลง จากผลกระทบของสถานการณ์น้ำท่วม

รับรู้ผลขาดทุนจาก PTTEP แต่มีผลกำไรสต็อกน้ำมันจากธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมี

ผลการดำเนินงานของ PTTEP ในช่วง 3Q/60 มีผลขาดทุนสุทธิ 8,682 ล้านบาท จากการตั้งด้อยค่าโครงการออยแซนด์ที่แคนาดาจำนวน 18,505 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นในช่วง 3Q/60 มีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 86% qoq และ 91% yoy อยู่ที่ 24,419 ล้านบาท จากค่าการกลั่นและธุรกิจปิโตรเคมีที่เพิ่มขึ้นโดดเด่นจาก 2Q/60 และมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน ในขณะที่แนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังคงมีแนวโน้มแกว่งตัวอยู่ในระดับ 55-65 USD/bbl

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	2,026,912	1,718,846	1,871,823	1,965,415	2,063,685
Growth (%)	-22.19%	-15.20%	8.90%	5.00%	5.00%
Net Profit	19,936	94,609	110,492	111,459	124,119
Growth (%)	-66.02%	374.55%	16.79%	0.88%	11.36%
EPS (Bt.)	6.98	33.12	38.68	39.02	43.45
BV (Bt.)	244	251	259	267	276
Dividend (Bt.)	10.00	16.00	18.00	18.16	20.22
PE (x)	59.89	12.62	10.81	10.71	9.62
PBV (x)	1.71	1.67	1.62	1.57	1.52
Dividend Yield (%)	2.39%	3.83%	4.31%	4.34%	4.84%

ที่มา : PTT และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	475,178	478,788	509,797	476,287	435,172	-0.8%	9.2%	1,871,823	1,718,846	8.9%
Cost of Sale	401,596	418,878	435,982	406,837	378,851	-4.1%	6.0%	1,643,459	1,479,208	11.1%
Gross Profit	73,582	59,910	73,815	69,450	56,321	22.8%	30.6%	228,365	239,638	-4.7%
SG&A	37,005	16,995	15,482	20,250	15,802	117.7%	134.2%	72,473	66,550	8.9%
Operating Profit	36,577	42,915	58,334	49,200	40,518	-14.8%	-9.7%	155,892	173,088	-9.9%
EBITDA	65,990	71,879	86,841	81,842	72,857	-8.2%	-9.4%	301,892	301,822	0.0%
Net Profit	22,332	31,317	46,168	19,087	26,974	-28.7%	-17.2%	110,492	94,609	16.8%
Gross Profit Margin (%)	15.5%	12.5%	14.5%	14.6%	12.9%			12.2%	13.9%	
EBITDA margin (%)	13.9%	15.0%	17.0%	17.2%	16.7%			16.1%	17.6%	
Net Profit Margin (%)	4.7%	6.5%	9.1%	4.0%	6.2%			5.9%	5.5%	

ที่มา : PTT และประมาณการโดย AIRA

ผลการดำเนินงาน 3Q/60 แบ่งตามส่วนงาน

หน่วย : ล้านบาท	Q3/2559	Q2/2560	Q3/2560	%เพิ่ม (ลด)		9M/2559	9M/2560	%เพิ่ม (ลด)
				YoY	QoQ			
ยอดขาย	435,172	478,788	475,178	9.2%	(0.8%)	1,241,989	1,463,763	17.9%
: ตำรวจและผลิตฯ	37,123	34,063	36,338	(2.1%)	6.7%	113,011	107,400	(5.0%)
: ก๊าซ ¹	114,988	117,180	115,249	0.2%	(1.6%)	347,483	348,338	0.2%
: น้ำมัน	121,608	133,781	127,176	4.6%	(4.9%)	353,525	406,185	14.9%
: การค้าระหว่างประเทศ	190,346	210,639	211,652	11.2%	0.5%	523,539	668,653	27.7%
: ปีโตรเคมีและการกลั่น	198,705	227,670	231,857	16.7%	1.8%	555,951	690,572	24.2%
: ด่านหิน	3,974	4,426	4,839	21.8%	9.3%	10,942	13,501	23.4%
: อื่นๆ	765	1,358	1,256	64.2%	(7.5%)	2,908	3,561	22.5%
กำไรจากการดำเนินงานก่อนค่าเสื่อมราคา	75,701	74,910	87,011	14.9%	16.2%	229,058	251,182	9.7%
ต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ (EBITDA)								
: ตำรวจและผลิตฯ	27,122	23,954	26,229	(3.3%)	9.5%	83,354	78,040	(6.4%)
: ก๊าซ	20,073	21,884	20,628	2.8%	(5.7%)	51,610	65,002	25.9%
: น้ำมัน	6,222	4,541	4,613	(25.9%)	1.6%	18,675	15,085	(19.2%)
: การค้าระหว่างประเทศ								
- ไม่รวมการปรับปรุงผลกระทบจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง	78	(1)	935	>100%	>100%	2,978	364	(87.8%)
- รวมการปรับปรุงผลกระทบจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง	1,249	897	686	(45.1%)	(23.5%)	4,059	3,491	(14.0%)
: ปีโตรเคมีและการกลั่น	20,252	22,355	33,233	64.1%	48.7%	69,278	88,140	27.2%
: ด่านหิน	1,119	1,809	1,235	10.4%	(31.7%)	2,596	4,275	64.7%
: อื่นๆ	676	225	203	(70.0%)	(9.8%)	517	448	(13.3%)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	32,357	28,964	29,413	(9.1%)	1.6%	96,092	86,884	(9.6%)
กำไรจากการดำเนินงานตามส่วนงาน	43,344	45,946	57,598	32.9%	25.4%	132,965	164,298	23.6%
: ตำรวจและผลิตฯ	8,485	10,871	12,424	46.4%	14.3%	27,971	36,405	30.2%
: ก๊าซ	15,495	17,229	15,857	2.3%	(8.0%)	38,121	51,100	34.0%
: น้ำมัน	5,380	3,233	3,481	(35.3%)	7.7%	16,156	11,691	(27.6%)
: การค้าระหว่างประเทศ								
- ไม่รวมการปรับปรุงผลกระทบจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง	70	(9)	928	>100%	>100%	2,953	341	(88.5%)
- รวมการปรับปรุงผลกระทบจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง	1,241	889	679	(45.3%)	(23.6%)	4,034	3,468	(14.0%)
: ปีโตรเคมี และการกลั่น	12,771	13,125	24,419	91.2%	86.0%	46,781	62,449	33.5%
: ด่านหิน	551	1,383	606	10.0%	(56.2%)	1,158	2,799	>100%
: อื่นๆ	435	(29)	(52)	<(100%)	(79.3%)	(224)	(315)	(40.6%)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมและการร่วมค้า	1,162	1,938	1,223	5.2%	(36.9%)	2,866	5,209	81.8%
ขาดทุนจากการค้าขายสินทรัพย์	48	(8)	18,505	>100%	>100%	43	18,458	>100%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	2,361	3,321	2,880	22.0%	(13.3%)	4,461	10,702	>100%
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน และภาษีเงินได้ (EBIT)	48,808	53,157	45,582	(6.6%)	(14.3%)	140,636	176,086	25.2%
ต้นทุนทางการเงิน	7,236	7,381	7,231	(0.1%)	(2.0%)	21,710	22,389	3.1%
ภาษีเงินได้	6,726	5,553	7,740	15.1%	39.4%	17,409	19,691	13.1%
กำไรสุทธิ	26,974	31,317	22,331	(17.2%)	(28.7%)	75,460	99,816	32.3%
กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	9.41	10.75	7.61	(19.1%)	(29.2%)	26.15	34.45	31.7%
: จากการดำเนินงานต่อเนื่อง	9.41	10.75	7.61	(19.1%)	(29.2%)	26.13	34.45	31.8%
: จากการดำเนินงานที่ยกเลิก	-	-	-	-	-	0.02	-	(100.0%)

¹ รวมธุรกิจโครงสร้างพื้นฐาน

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, MTLs, 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, SEOIL, 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 ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด