

ได้รับผลบวกโดยตรง จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้น

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	130.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	108.50 บาท

- คาดผลการดำเนินงาน 4Q/60 จะฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง จากแนวโน้มราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น และยังได้ประโยชน์จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท และพลิกฟื้นจากผลขาดทุนจำนวนมากจากการตั้งต้อยค่าโครงการออยล์แซนด์ในช่วง 3Q/60 ที่ผ่านมา
- อยู่ระหว่างรอ TOR การประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณ เบื้องต้นกระทรวงพลังงานคาดว่าจะออก TOR ได้ในช่วงเดือน ก.พ. 2561 เราคาดว่า PTTEP มีความได้เปรียบในการประมูลเนื่องจากเป็นผู้ประกอบการเดิม
- คาดผลการดำเนินงานปี 2561 จะยังคงโดดเด่น จากแนวโน้มราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่ยังคงเพิ่มขึ้น เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2561 อยู่ที่ 65 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 130 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%	

การดำเนินธุรกิจ :
กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

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

คาดการณ์การดำเนินงานปกติ 4Q/60 ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง จากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้น

คาดการณ์การดำเนินงานของ PTTEP ในช่วง 4Q/60 จะกลับมาเป็นปกติ หลังจากมีผลขาดทุนจากการตั้งต้อยค่าของสินทรัพย์ จากการปรับประมาณการผลิตของแหล่งออยล์แซนด์ที่แคนาดาจำนวน 18,505 ล้านบาท ในช่วง 3Q/60 ที่ผ่านมา เราคาดว่าในช่วง 4Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 8,191 ล้านบาท โดยคาดการณ์กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของค่าเงินบาทจำนวนประมาณ 3,200 ล้านบาท ในขณะที่คาดผลกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) อ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก SG&A ที่มักจะเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี ในขณะที่คาดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยจะทรงตัวอยู่ที่ 29 USD/boe ในช่วง 4Q/60 คาดราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 4 Q/60 คาดว่าจะอยู่ที่ 40.75 USD/boe เพิ่มขึ้น 5.1% qoq จากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 18 % qoq อยู่ที่ 57 USD/bbl โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 4Q/60 อยู่ที่ 59.3 USD/bbl จาก 40.3 USD/bbl ในช่วง 3Q/60 ในขณะที่คาดปริมาณขาย 68% ของ PTTEP มาจากการขายก๊าซ ซึ่งราคาขายก๊าซในช่วง 4Q/60 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 5.75 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบ ซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวลงช้าจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน โดยราคาก๊าซได้ทำจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 4Q/59 และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 61 ในขณะที่ EBITDA margin คาดว่าจะทรงตัวอยู่ในระดับ 70%

ราคาน้ำมันยังคงเป็นขาขึ้น และติดตามการประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณภายในปี 2561

ในขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานของ PTTEP ในปี 2561 จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง คาดปริมาณผลิตเฉลี่ยที่ 300 kboed ใกล้เคียงกับปี 2560 และคาดการณ์ราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบคาดว่าจะยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบขึ้นมามีอยู่ที่ 66 USD/bbl สูงสุดในรอบ 3 ปี โดยตลาดยังคงจับตาเกี่ยวกับการร่วมมือของกลุ่มโอเปกในการลดกำลังการผลิตต่อไปในปี 2561 นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างรอการเข้าประมูลแหล่งผลิต โดยเฉพาะแหล่งบงกชที่ PTTEP เป็นเจ้าของสัมปทานเดิม ซึ่งทางกระทรวงพลังงานเตรียมออก TOR เพื่อรองรับการประมูลในช่วงเดือน ก.พ. 2561 และคาดว่าจะใช้เวลา 7-8 เดือนจึงจะทราบผลการประมูล ซึ่งเราคาดว่า PTTEP มีความได้เปรียบผู้ประกอบการรายอื่น เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการเดิม ในขณะที่ PTTEP ยังมีโอกาสในการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติม จากเงินสดที่มีอยู่ในมือกว่า 130,000 ล้านบาท

Financial Summary

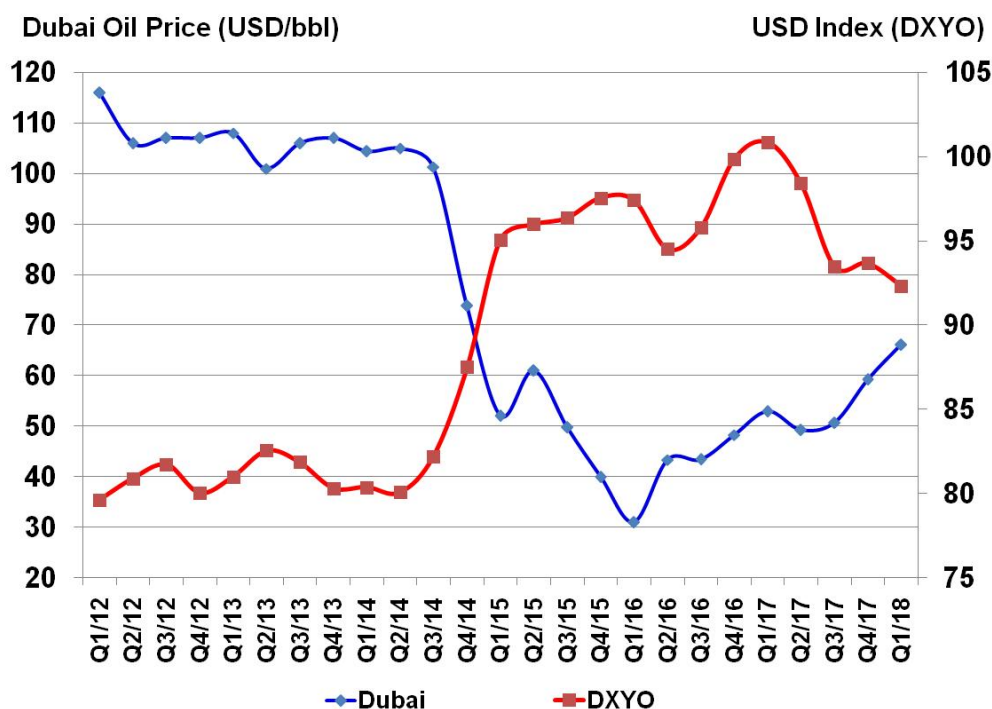
	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	186,855	150,217	147,100	156,507	152,708
Growth (%)	-24.60%	-19.61%	-2.08%	6.40%	-2.43%
Net Profit	-31,590	12,860	19,330	31,827	31,008
Growth (%)	-247.00%	n.a.	50.31%	64.66%	-2.57%
EPS (Bt.)	-7.96	3.24	4.87	8.02	7.81
BV (Bt.)	102.98	102.77	103.86	108.27	112.57
Dividend (Bt.)	3.00	3.25	3.77	3.61	3.51
PE (x)	-13.64	33.50	22.28	13.53	13.89
PBV (x)	1.05	1.06	1.04	1.00	0.96
Dividend Yield (%)	2.76%	3.00%	3.48%	3.32%	3.24%

ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/17F	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	39,700	36,337	34,063	36,999	36,636	9.3%	8.4%	147,100	150,217	-2.1%
Cost of Sale	25,644	22,499	21,883	22,985	27,092	14.0%	-5.3%	93,011	108,964	-14.6%
Gross Profit	14,057	13,839	12,180	14,014	9,544	1.6%	47.3%	54,090	41,253	31.1%
SG&A	3,238	1,714	1,771	1,484	3,283	88.9%	-1.4%	8,208	7,895	4.0%
Operating Profit	10,819	12,124	10,409	12,529	6,260	-10.8%	72.8%	45,881	33,358	37.5%
EBITDA	24,683	25,930	23,492	27,276	24,245	-4.8%	1.8%	101,381	106,726	-5.0%
Net Profit	8,191	-8,682	7,536	12,284	-872	n.a.	n.a.	19,330	12,860	50.3%
Gross Profit Margin (%)	35.4%	38.1%	35.8%	37.9%	26.1%			36.8%	27.5%	
EBITDA margin (%)	62.2%	71.4%	69.0%	73.7%	66.2%			68.9%	71.0%	
Net Profit Margin (%)	20.6%	-23.9%	22.1%	33.2%	-2.4%			13.1%	8.6%	

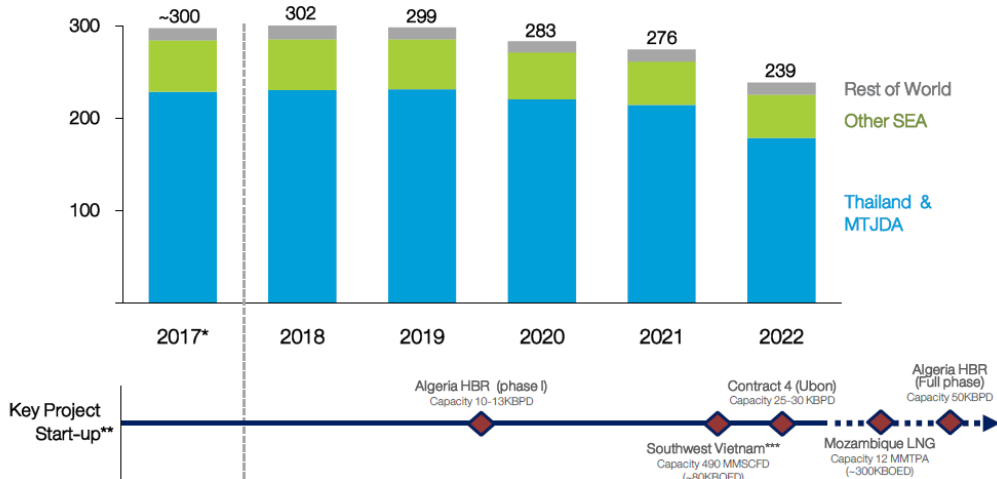
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

แนวโน้มราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง


ที่มา : Bisnews

แผนการผลิตของ PTTEP ยังมี Upside จากการประมูลและการเข้าซื้อกิจการในอนาคต

Unit : KBOED



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, 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 ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด