

ได้รับผลบวกโดยตรง จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มสูงขึ้น

| คำแนะนำ      | ซื้อ       |
|--------------|------------|
| Target Price | 135.50 บาท |
| ราคาปัจจุบัน | 159.00 บาท |

- แนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังอยู่ในระดับสูง ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 70 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ใกล้จุดสูงสุดในรอบ 3 ปีครึ่ง จากการลดปริมาณการผลิตของกลุ่มโอเปก รวมถึงการผลิตที่ลดลงจากเวเนซุเอลาและการแข่งขันที่หวั่น
- อยู่ระหว่างรอยื่นประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณ เราคัด PTTEP มีความได้เปรียบในการประมูลเนื่องจากเป็นผู้ประกอบการเดิม และเงื่อนไขการประมูลให้น้ำหนักกับความมั่นคงต่อเนื่องของการผลิตและการจ้างงานคนไทยด้วย
- คาดผลการดำเนินงานปี 2561 จะยังคงโดดเด่น จากแนวโน้มราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่ยังคงเพิ่มขึ้น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 159 บาท (สมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย 65 USD/bbl; DCF valuation)

|                                 |          |          |
|---------------------------------|----------|----------|
| 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](mailto:saknarin@aira.co.th)

ผลการดำเนินงานปกติ 2Q/61 พื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง ตามราคาน้ำมันดิบและก๊าซที่เพิ่มสูงขึ้น

PTTEP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/61 มีกำไรสุทธิ 3,590 ล้านบาท โดยมีผลกำไรปกติอยู่ที่ 10,676 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบ ราคาก๊าซและปริมาณการผลิตที่สูงขึ้น ในขณะที่ผลกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) เพิ่มขึ้น 8.9% qoq และ 55% yoy โดยในช่วง 2Q/61 มีผลกระทบทางลบที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน (non-recurring) จำนวนรวม 7,085 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 1) ผลกระทบจากการอ่อนค่าของค่าเงินบาท โดยค่าเงินบาทอ่อนค่าลง 6.0% คิดเป็นผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและ Deferred tax from Functional currency จำนวน 6,831 ล้านบาท และ 2) ผลกระทบทางลบจากการซื้อขายล่วงหน้าราคาน้ำมันดิบจำนวน 254 ล้านบาท ในส่วนของปริมาณผลิตในช่วง 2Q/61 อยู่ที่ 303 kboed เพิ่มขึ้น 3.3% qoq โดยการผลิตมีสัดส่วนก๊าซและน้ำมันดิบอยู่ที่ 70% : 30%

ราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 2Q/61 อยู่ที่ 46.94 USD/boe เพิ่มขึ้น 6.7% qoq และ 23% yoy จากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น 11% qoq อยู่ที่ 70.1 USD/bbl โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 2Q/61 อยู่ที่ 72.1 USD/bbl ส่วนราคาขายก๊าซในช่วง 2Q/61 เพิ่มขึ้น 2.1% qoq อยู่ที่ 6.20 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบ ซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวต่ำลงจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน โดยราคาก๊าซได้ทำจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 3Q/61 จากการปรับราคาขายก๊าซเพิ่มขึ้นตามสัญญา ในขณะที่ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.5 USD/boe จาก 29.2 USD/boe ในช่วง 1Q/61 ในขณะที่ EBITDA margin ทรงตัวอยู่ที่ 73% ในช่วง 2Q/61 ที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานปี 2561 ยังคงแข็งแกร่ง มีโอกาสซื้อกิจการเพิ่มเติม

ในขณะที่คาดการณ์การดำเนินงานของ PTTEP ในปี 2561 จะยังคงแข็งแกร่งต่อเนื่อง คาดปริมาณผลิตเฉลี่ยที่ 300 kboed ใกล้เคียงกับปี 2560 และคาดการณ์ราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น แต่จะช้ากว่าประมาณ 6-12 เดือนตามสัญญาของแต่ละแหล่ง นอกจากนี้คาดว่า PTTEP อยู่ระหว่างเจรจาซื้อกิจการเพิ่มเติม เพื่อการเติบโตในอนาคต จากการที่ PTTEP มีเงินสดในมือจำนวนมาก (ณ 2Q/61 มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นประมาณ 113,000 ล้านบาท)

#### Financial Summary

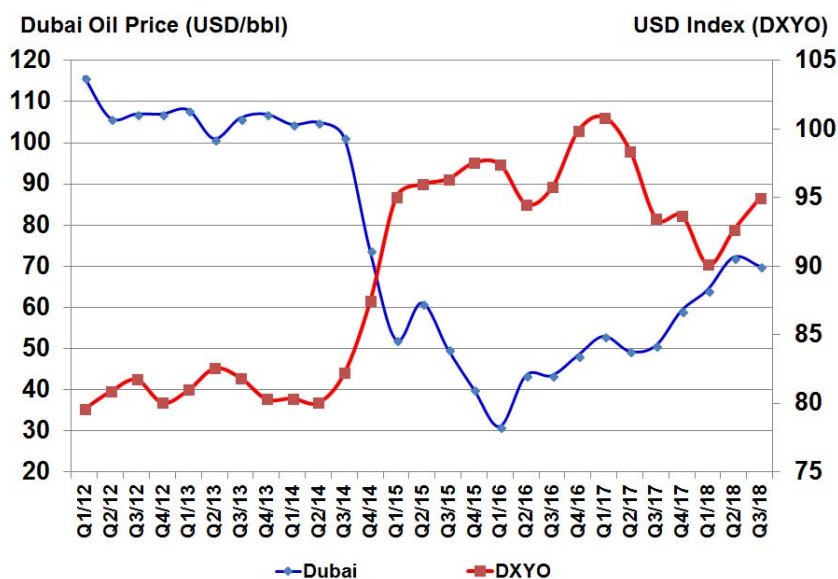
|                    | FY16    | FY17    | FY18F   | FY19F   | FY20F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue            | 150,217 | 147,725 | 154,651 | 168,907 | 154,098 |
| Growth (%)         | -19.61% | -1.66%  | 4.69%   | 9.22%   | -8.77%  |
| Net Profit         | 12,860  | 20,579  | 37,057  | 41,813  | 36,859  |
| Growth (%)         | n.a.    | 60.03%  | 80.07%  | 12.84%  | -11.85% |
| EPS (Bt.)          | 3.24    | 5.18    | 9.33    | 10.53   | 9.28    |
| BV (Bt.)           | 102.77  | 94.81   | 99.14   | 103.98  | 108.25  |
| Dividend (Bt.)     | 3.25    | 4.25    | 5.00    | 5.69    | 5.01    |
| PE (x)             | 41.99   | 26.24   | 14.57   | 12.91   | 14.65   |
| PBV (x)            | 1.32    | 1.43    | 1.37    | 1.31    | 1.26    |
| Dividend Yield (%) | 2.39%   | 3.13%   | 3.68%   | 4.18%   | 3.69%   |

ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

| Income Statement (MB.)  | 2Q/18  | 1Q/18  | 4Q/17  | 3Q/17  | 2Q/17  | %qoq   | %yoy   | 2018F   | 2017    | % chg |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|
| Sale                    | 42,115 | 37,343 | 40,325 | 36,337 | 34,063 | 12.8%  | 23.6%  | 154,651 | 147,725 | 4.7%  |
| Cost of Sale            | 24,082 | 20,681 | 24,007 | 22,499 | 21,883 | 16.4%  | 10.1%  | 89,279  | 91,374  | -2.3% |
| Gross Profit            | 18,033 | 16,663 | 16,318 | 13,839 | 12,180 | 8.2%   | 48.0%  | 65,372  | 56,351  | 16.0% |
| SG&A                    | 1,862  | 1,814  | 3,489  | 1,714  | 1,771  | 2.7%   | 5.1%   | 8,011   | 8,459   | -5.3% |
| Operating Profit        | 16,171 | 14,849 | 12,829 | 12,124 | 10,409 | 8.9%   | 55.4%  | 57,361  | 47,891  | 19.8% |
| EBITDA                  | 30,846 | 27,715 | 27,177 | 25,930 | 23,492 | 11.3%  | 31.3%  | 112,617 | 103,875 | 8.4%  |
| Net Profit              | 3,590  | 13,381 | 9,441  | -8,682 | 7,536  | -73.2% | -52.4% | 37,057  | 20,579  | 80.1% |
| Gross Profit Margin (%) | 42.8%  | 44.6%  | 40.5%  | 38.1%  | 35.8%  |        |        | 42.3%   | 38.1%   |       |
| EBITDA margin (%)       | 73.2%  | 74.2%  | 67.4%  | 71.4%  | 69.0%  |        |        | 72.8%   | 70.3%   |       |
| Net Profit Margin (%)   | 8.5%   | 35.8%  | 23.4%  | -23.9% | 22.1%  |        |        | 24.0%   | 13.9%   |       |

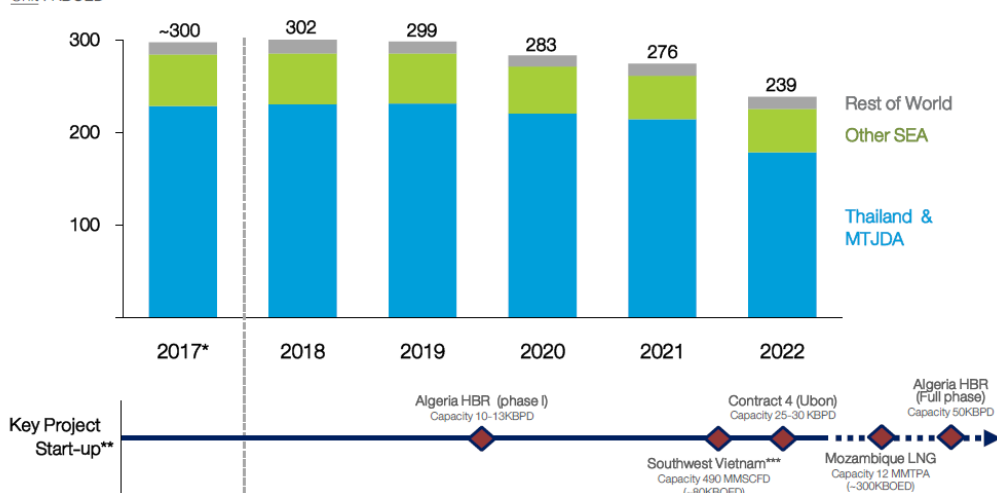
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

**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, 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, SRICHA, 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](http://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 ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด