

ผลการดำเนินงาน 3Q/61 ต่ำกว่าคาด แต่จะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 4Q/61

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	159.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	137.50 บาท

- ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 ต่ำกว่าคาด แต่คาด 4Q/61 จะดีขึ้น จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นและราคาขายที่เพิ่มขึ้น
- อยู่ระหว่างรอยื่นประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณ เราคาด PTTEP มีความได้เปรียบในการประมูลเนื่องจากเป็นผู้ประกอบการเดิม และเงื่อนไขการประมูลให้น้ำหนักกับความมั่นคงต่อเนื่องของการผลิตและการจ้างงานคนไทยด้วย
- คาดผลการดำเนินงานปี 2561 จะยังคงโดดเด่น จากแนวโน้มราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่ยังคงเพิ่มขึ้น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 159 บาท (DCF valuation)

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	581,604	ล้านบาท
Free Float	34.66%	
Foreign Limit	40%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) PTT	65.29%	
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.72%	

การดำเนินธุรกิจ :

กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ผลการดำเนินงานปกติ 3Q/61 ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง แต่ต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

PTTEP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/61 มีกำไรสุทธิ 10,401 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 190% qoq โดยมีผลกำไรปกติอยู่ที่ 9,642 ล้านบาท ลดลง 13% qoq สาเหตุที่ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด จากปริมาณการผลิตที่น้อยกว่าคาด ราคาขายน้ำมันดิบน้อยกว่าคาดเล็กน้อยและต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้น จากค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น จากการเพิ่มสัดส่วนลงทุนในแหล่งบงกช โดยมีผลกระทบทางบวกที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน (non-recurring) จำนวนรวมประมาณ 819 ล้านบาท แบ่งออกเป็น 1) ผลกระทบจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท โดยค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 2.2% คิดเป็นผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและ Deferred tax from Functional currency จำนวน 2,387 ล้านบาท 2) ผลกระทบทางลบจากการซื้อขายล่วงหน้าราคาน้ำมันดิบจำนวน 212 ล้านบาท และ 3) ขาดทุนจากการขายแหล่งมอญจำนวน 1,318 ล้านบาท ในส่วนของปริมาณผลิตในช่วง 3Q/61 อยู่ที่ 305 kboed เพิ่มขึ้น 0.7% qoq โดยการผลิตมีสัดส่วนก๊าซและน้ำมันดิบอยู่ที่ 71% : 29%

ราคาขายผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซและราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น

ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 3Q/61 อยู่ที่ 47.67 USD/boe เพิ่มขึ้น 1.6% qoq และ 23% yoy จากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบที่ลดลง 0.3% qoq อยู่ที่ 70 USD/bbl โดยอ้างอิงจากราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 3Q/61 อยู่ที่ 74.2 USD/bbl ส่วนราคาขายก๊าซในช่วง 3Q/61 เพิ่มขึ้น 3.9% qoq อยู่ที่ 6.44 USD/mmbtu ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบ ซึ่งโดยทั่วไปราคาขายก๊าซของ PTTEP จะปรับตัวลงช้าจากผลของการลดลงของราคาน้ำมันดิบประมาณ 6-12 เดือน โดยราคาก๊าซได้ทำจุดต่ำสุดไปแล้วและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วง 4Q/61 จากการปรับราคาขายก๊าซเพิ่มขึ้นตามสัญญา ในขณะที่ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 33.0 USD/boe จาก 31.5 USD/boe ในช่วง 2Q/61 ในขณะที่ EBITDA margin ทรงตัวอยู่ที่ 73% ในช่วง 3Q/61

ติดตามการประกาศผลประมุลในช่วงเดือน ธ.ค.

PTTEP อยู่ระหว่างกระบวนการเข้าประมูลแหล่งผลิตที่จะหมดอายุสัมปทาน โดยเฉพาะแหล่งบงกชที่ PTTEP เป็นเจ้าของสัมปทานเดิม และได้เข้าซื้อหุ้นเพิ่มเติมจากเชลล์อีกประมาณ 22% รวมเป็นประมาณ 66.67% คาดว่าจะเพิ่มปริมาณการผลิตให้กับ PTTEP ได้อีก 35,000 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน และคาดว่าจะทราบผลการประมูลในช่วงเดือน ธ.ค. '61 ซึ่งเราคาด PTTEP มีความได้เปรียบผู้ประกอบการรายอื่น เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการเดิม มีความเชี่ยวชาญในการผลิตอยู่แล้ว

Financial Summary

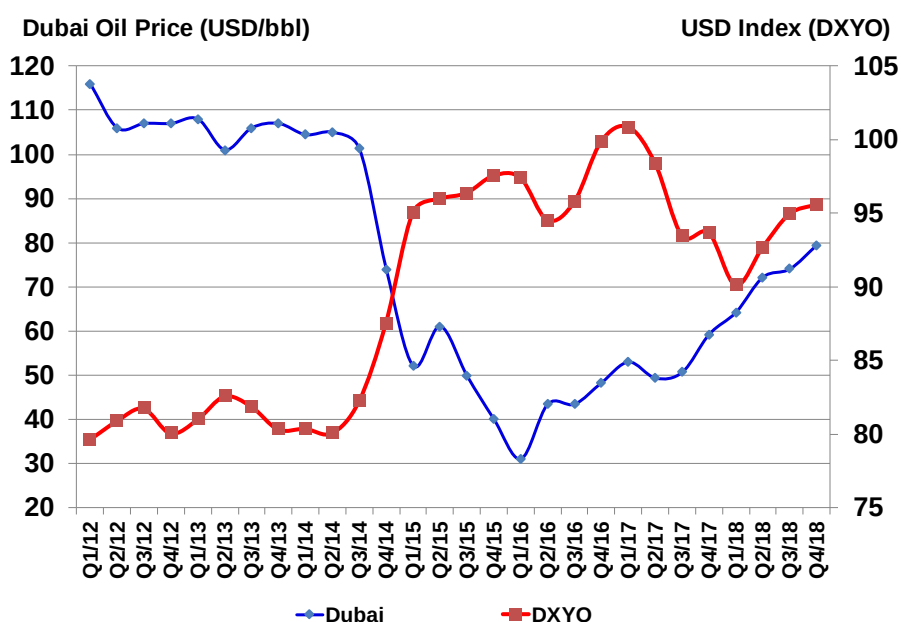
	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue	150,217	147,725	154,651	180,627	164,373
Growth (%)	-19.61%	-1.66%	4.69%	16.80%	-9.00%
Net Profit	12,860	20,579	37,057	47,623	41,953
Growth (%)	n.a.	60.03%	80.07%	28.51%	-11.91%
EPS (Bt.)	3.24	5.18	9.33	12.00	10.57
BV (Bt.)	102.77	94.81	99.14	104.65	109.52
Dividend (Bt.)	3.25	4.25	5.00	6.48	5.71
PE (x)	41.37	25.85	14.36	11.17	12.68
PBV (x)	1.30	1.41	1.35	1.28	1.22
Dividend Yield (%)	2.43%	3.17%	3.73%	4.83%	4.26%

ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/18	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	45,088	42,115	37,343	40,325	36,337	7.1%	24.1%	154,651	147,725	4.7%
Cost of Sale	26,469	24,082	20,681	24,007	22,499	9.9%	17.6%	89,279	91,374	-2.3%
Gross Profit	18,619	18,033	16,663	16,318	13,839	3.3%	34.5%	65,372	56,351	16.0%
SG&A	2,297	1,862	1,814	3,489	1,714	23.4%	34.0%	8,011	8,459	-5.3%
Operating Profit	16,322	16,171	14,849	12,829	12,124	0.9%	34.6%	57,361	47,891	19.8%
EBITDA	32,688	30,846	27,715	27,177	25,930	6.0%	26.1%	112,617	103,875	8.4%
Net Profit	10,401	3,590	13,381	9,441	-8,682	189.7%	-219.8%	37,057	20,579	80.1%
Gross Profit Margin (%)	41.3%	42.8%	44.6%	40.5%	38.1%			42.3%	38.1%	
EBITDA margin (%)	72.5%	73.2%	74.2%	67.4%	71.4%			72.8%	70.3%	
Net Profit Margin (%)	23.1%	8.5%	35.8%	23.4%	-23.9%			24.0%	13.9%	

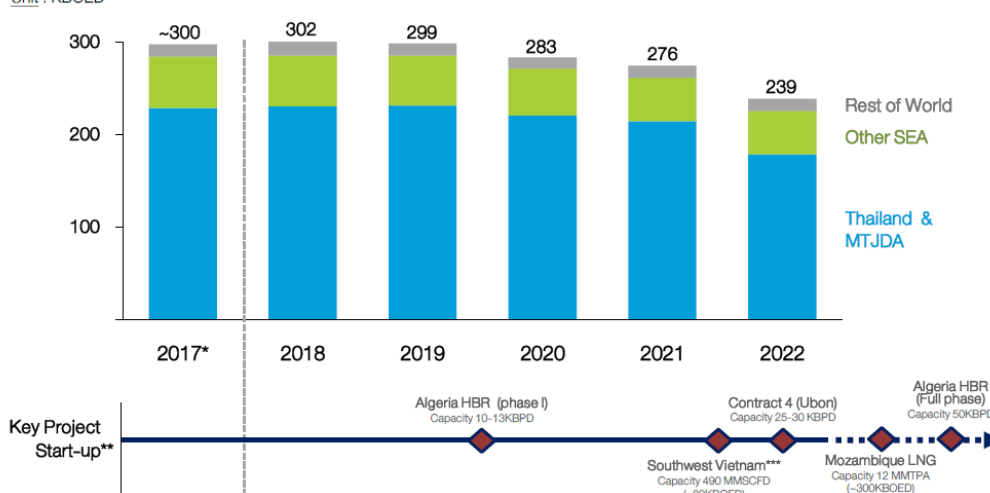
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

แนวโน้มราคาน้ำมันดิบยังอยู่ในระดับสูง


ที่มา : Bisnews

แผนการผลิตของ PTTEP ยังมี Upside จากการประมวลและการเข้าซื้อกิจการในอนาคต

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัทฯ ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด