

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 กำไรจากการดำเนินงานอ่อนตัวลง

| คำแนะนำ      | ซื้อ      |
|--------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 49.75 บาท |
| Target Price | 66.00 บาท |

Highlight Issues:

- กำไรจากการดำเนินงานในช่วง 3Q/61 อ่อนตัวลงเล็กน้อย จากธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีกำไรลดลง และผลกำไรจากสต็อกน้ำมันที่ลดลง ในขณะที่รับรู้ผลการดำเนินงานของ PTTEP เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนธุรกิจก๊าซมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ยังคงแข็งแกร่ง และยังเป็นตัวทำกำไรหลักให้กับ PTT
- เราประมาณการผลการดำเนินงานในปี '61 ยังคงแข็งแกร่งจากกลุ่มธุรกิจก๊าซเป็นหลัก ประกอบกับแนวโน้มจากราคาน้ำมันดิบดูไบที่คาดมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับ 65-75 USD/bbl ยังคงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ PTTEP โดยราคาหุ้น PTT ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E เพียง 10.9 เท่า คาดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.0% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายในปี '61 เท่ากับ 66.00 บาท

|            |           |          |
|------------|-----------|----------|
| จำนวนหุ้น  | 28,563    | ล้านหุ้น |
| ราคา Par   | 1.00      | บาท      |
| มูลค่าตลาด | 1,421,009 | ล้านบาท  |

|               |        |
|---------------|--------|
| Free Float    | 48.87% |
| Foreign Limit | 30%    |

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| 1) กระทรวงการคลัง        | 51.11% |
| 2) กองทุนรวมวายุภักดิ์ 1 | 12.16% |
| 3) ไทยเอ็นวีดีอาร์       | 7.69%  |

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานครบวงจร เช่น ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ, ธุรกิจน้ำมัน, ถ่านหิน และลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม, ธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจการกลั่น เป็นต้น

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-080-2633  
saknarin@aira.co.th

กำไรจากการดำเนินงาน 3Q/61 อ่อนตัวลงเล็กน้อย

PTT ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/61 มีกำไรสุทธิ 30,329 ล้านบาท โดยมี EBITDA อยู่ที่ 93,061 ล้านบาท ลดลง 4.3% qoq แต่เพิ่มขึ้นถึง 40% yoy โดยผลการดำเนินงานลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย ปัจจัยหลักมาจากผลกำไรจากการปิโตรเคมีและการกลั่นที่ลดลงจาก 2Q/61 จากกำไรจากสต็อกน้ำมันที่ลดลง แต่กำไรจากธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ธุรกิจก๊าซมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq นอกจากนี้ยังมีรายการพิเศษจาก กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของค่าเงินบาทจำนวน 2,451 ล้านบาท

ธุรกิจก๊าซมีผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

ธุรกิจก๊าซมี EBITDA เพิ่มขึ้น 0.8% qoq ปัจจัยหลักมาจากธุรกิจโรงแยกก๊าซมีกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น จากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ตามอัตราแลกเปลี่ยนที่ใช้อ้างอิงในสูตรราคาอ่อนค่าลง ในขณะที่โรงแยกก๊าซธรรมชาติมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น 3.2% qoq จากผลิตภัณฑ์ LPG ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ปริมาณขายก๊าซ Propane ลดลง ในส่วนของธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายก๊าซมีรายได้จากการขายก๊าซเพิ่มขึ้น ตามราคาก๊าซที่เพิ่มขึ้นตามสูตรราคาขายที่อ้างอิงราคาน้ำมันเตา อีกทั้งปริมาณขายก๊าซเฉลี่ยลดลง 3.3% qoq เป็น 4,668 mmscf จากลูกค้ากลุ่ม โรงไฟฟ้าและโรงแยกก๊าซ หน่วยที่ 3 ปิดซ่อมบำรุงตามแผน กล่าวโดยสรุปธุรกิจก๊าซธรรมชาติของ PTT มีกำไรจากการดำเนินงานลดลง 0.2% qoq แต่เพิ่มขึ้น 35% yoy อยู่ที่ 20,279 ล้านบาท

ธุรกิจน้ำมันมีกำไรลดลง จากส่วนต่างการขายของน้ำมันดีเซลที่ลดลง

ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันในช่วง 3Q/61 มีกำไรลดลง 0.9% qoq และ 23% yoy อยู่ที่ 2,681 ล้านบาท เนื่องจากจากกำไรขั้นต้นลดลงของผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซล เบนซิน และอากาศยานตามสูตรราคาขายและผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อย โดยปริมาณขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ใน 3Q/61 ลดลง 4.2% qoq แต่เพิ่มขึ้น 0.8% yoy อยู่ที่ 6,301 ล้านลิตร

รับรู้ผลกำไรจาก PTTEP เพิ่มขึ้น แต่ผลกำไรจากธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีลดลง qoq

รับรู้ผลการดำเนินงานของ PTTEP ในช่วง 3Q/61 มีกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 1.5% qoq และ 34% yoy จากรายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและราคาก๊าซ แต่รับรู้ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากโครงการบงกชตามสัดส่วนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น และรับรู้ผลขาดทุนจากการขายสินทรัพย์แหล่งมอนทาราจำนวน 1,208 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นในช่วง 3Q/61 มีกำไรจากการดำเนินงานลดลง 11% qoq และ 7.5% yoy อยู่ที่ 22,577 ล้านบาท จากค่าการกลั่นเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 8.0% qoq มาอยู่ที่ 4.7 เหรียญสหรัฐต่อดัน แต่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันลดลง ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ลดลง โดยหลักจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงจากไตรมาสก่อน และปริมาณขายสูงขึ้นเล็กน้อย เนื่องจาก PTTGC มีกำลังการผลิตใหม่ของโรงงาน LLDPE ซึ่งได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ ในเดือนมีนาคม 2561 แม้ว่าในช่วง 3Q/61 มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงโอเลฟินส์

**Financial Summary**

|                    | <b>FY16</b> | <b>FY17</b> | <b>FY18F</b> | <b>FY19F</b> | <b>FY20F</b> |
|--------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Revenue            | 1,718,846   | 1,995,722   | 2,120,455    | 2,166,257    | 2,209,582    |
| Growth (%)         | -15.20%     | 16.11%      | 6.25%        | 2.16%        | 2.00%        |
| Net Profit         | 94,609      | 135,180     | 131,018      | 133,343      | 136,602      |
| Growth (%)         | 374.55%     | 42.88%      | -3.08%       | 1.77%        | 2.44%        |
| EPS (Bt.)          | 3.31        | 4.73        | 4.59         | 4.67         | 4.78         |
| BV (Bt.)           | 267         | 287         | 298          | 310          | 322          |
| Dividend (Bt.)     | 1.60        | 2.00        | 2.00         | 2.01         | 2.06         |
| PE (x)             | 15.02       | 10.51       | 10.85        | 10.66        | 10.40        |
| PBV (x)            | 0.19        | 0.17        | 0.17         | 0.16         | 0.15         |
| Dividend Yield (%) | 3.22%       | 4.55%       | 4.01%        | 4.03%        | 4.13%        |

ที่มา : PTT และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

| <b>Income Statement</b> | <b>3Q/18</b> | <b>2Q/18</b> | <b>1Q/18</b> | <b>4Q/17</b> | <b>3Q/17</b> | <b>%qoq</b> | <b>%yoy</b> | <b>2018F</b> | <b>2017</b> | <b>% chg</b> |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| Sale                    | 606,980      | 578,787      | 532,972      | 531,959      | 475,178      | 4.9%        | 27.7%       | 2,120,455    | 1,995,722   | 6.3%         |
| Cost of Sale            | 525,984      | 491,307      | 457,063      | 445,883      | 401,596      | 7.1%        | 31.0%       | 1,805,761    | 1,702,339   | 6.1%         |
| Gross Profit            | 80,996       | 87,479       | 75,909       | 86,076       | 73,582       | -7.4%       | 10.1%       | 314,693      | 293,383     | 7.3%         |
| SG&A                    | 19,990       | 20,498       | 16,613       | 31,117       | 37,005       | -2.5%       | -46.0%      | 106,886      | 100,599     | 6.3%         |
| Operating Profit        | 61,006       | 66,981       | 59,296       | 54,959       | 36,577       | -8.9%       | 66.8%       | 207,807      | 192,784     | 7.8%         |
| EBITDA                  | 93,061       | 97,281       | 87,816       | 84,364       | 65,990       | -4.3%       | 41.0%       | 327,807      | 309,073     | 6.1%         |
| Net Profit              | 30,329       | 30,029       | 39,788       | 35,363       | 22,332       | 1.0%        | 35.8%       | 131,018      | 135,180     | -3.1%        |
| Gross Profit Margin (%) | 13.3%        | 15.1%        | 14.2%        | 16.2%        | 15.5%        |             |             | 14.8%        | 14.7%       |              |
| EBITDA margin (%)       | 15.3%        | 16.8%        | 16.5%        | 15.9%        | 13.9%        |             |             | 15.5%        | 15.5%       |              |
| Net Profit Margin (%)   | 5.0%         | 5.2%         | 7.5%         | 6.6%         | 4.7%         |             |             | 6.2%         | 6.8%        |              |

ที่มา : PTT และประมาณการโดย AIRA

### 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, SEAFECO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMP, 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, 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](http://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 รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด