

บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

ราคาหุ้นแกว่งตัวในระยะสั้น

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTEP ในไตรมาส 1/59 จะออกมาดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ จากต้นทุนที่ลดลงอีกและประโยชน์ด้านภาษีจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 59 ขึ้น 176% เพื่อสะท้อนผลบวกที่ได้รับจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นประกอบกับ unit cost ที่ต่ำลงและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง อย่างไรก็ตามราคาหุ้นในขณะนี้ค่อนข้างแพงซื้อขายด้วย 2016 core PE band ที่ +2.5SD คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 63.00 บาท เรายังชอบหุ้น downstream เช่น PTTGC, IRPC และ SCC มากกว่าจากสเปกปิโตรเคมีที่แข็งแกร่ง

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 ดีกว่าคาดก่อนหน้านี้** เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ PTTEP เพื่อรับฟังประวัติไตรมาส 1/59 เราคาดว่าบริษัท จะรายงานกำไรสุทธิที่ 4,675 ล้านบาท ในไตรมาส 1/59 ลดลง 0.4% qoq และ 45.7% yoy เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 จะออกมาดีกว่าประมาณการเดิมของเราจากต้นทุนที่ลดลงอีกรวมทั้งการ write-off หลุมแห่งที่น้อยลง ในไตรมาส 1/59 และประโยชน์ด้านภาษีจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น
- **หากไม่รวม non-recurring items ทั้งหมด** เราคาดว่า recurring income จะอยู่ที่ 2,692 ล้านบาท ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 466 ล้านบาท) ราคาขายเฉลี่ยรวมหดตัวลง 5 เหรียญสหรัฐฯ/boe qoq อยู่ที่ 33.8 เหรียญสหรัฐฯ/boe เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลงอยู่ที่ 34 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 42.20 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล) และราคาขายก๊าซเฉลี่ยอ่อนตัวลงอยู่ที่ 6.15 เหรียญสหรัฐฯ/mmbtu ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 6.30 เหรียญสหรัฐฯ/boe) อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นน่าจะถูกลดชดเชยจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงและการนำโปรแกรมลดต้นทุนมาใช้ซึ่งทำให้ unit cost ลดลงอยู่ที่ 32 เหรียญสหรัฐฯ/boe ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 35.18 เหรียญสหรัฐฯ/boe) จากค่าใช้จ่าย DD&A ที่อ่อนตัวลง 8.6% yoy ผลจาก impairment loss ก้อนใหญ่ในไตรมาส 3/58 และการอัปเดตแหล่งน้ำมันสำรองในไตรมาส 4/58

ผลกระทบในอนาคต

- **รายได้ลดลง qoq จากราคาขายเฉลี่ยที่ต่ำลง** เราคาดว่ายอดขายจะคงที่ qoq อยู่ที่ 335,900 boepd การปิดปรับปรุงตามกำหนดของแหล่งก๊าซ Zawtiga ในไตรมาส 1/59 น่าจะหักล้างปัจจัยบวกจากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากแหล่งน้ำมันที่ประเทศแอลจีเรียในเดือน ธ.ค.58 ขณะที่คาดแหล่งน้ำมันมอนทาร่าจะรักษายอดขายไว้ที่ 20,000 bpd เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยรวมจะปรับตัวลดลงอยู่ที่ 33.80 เหรียญสหรัฐฯ/boe ในไตรมาส 1/59 จาก 39.20 เหรียญสหรัฐฯ/boe ในไตรมาส 4/58 (คาด liquid ASP จะลดลง 19.5% qoq อยู่ที่ 34.00 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ขณะที่คาดราคาขายเฉลี่ยก๊าซจะลดลงเพียงแค่ 2.4% qoq อยู่ที่ 6.15 เหรียญสหรัฐฯ/mmbtu)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	247,817	185,771	164,327	181,390	190,482
EBITDA	175,815	132,644	111,504	126,673	134,603
Operating profit	92,600	39,823	21,388	18,450	21,367
Net profit (rep./act.)	21,490	(31,590)	9,609	9,686	11,917
Net profit (adj.)	49,525	26,847	8,216	9,686	11,917
EPS (Bt)	12.5	6.8	2.1	2.4	3.0
PE (x)	5.6	10.3	33.7	28.6	23.2
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	1.5	2.0	2.3	2.0	1.9
Dividend yield (%)	6.5	4.3	2.9	2.9	2.9
Net margin (%)	8.7	(17.0)	5.8	5.3	6.3
Net debt/(cash) to equity (%)	2.3	(2.2)	(4.3)	(2.8)	(2.3)
Interest cover (x)	22.8	17.7	17.7	21.1	22.7
ROE (%)	7.0	(10.4)	3.1	3.1	3.8
Consensus net profit	-	-	11,418	18,580	23,772
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.72	0.52	0.50

Source: PTTEP, Bloomberg, UOB KayHian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากบริษัทและผู้เชี่ยวชาญที่เป็นที่เชื่อถือได้แต่ไม่เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้บุคคลหนึ่งทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	69.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	63.00 บาท
Upside	-9.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	56.00 บาท)

รายละเอียดบริษัท

PTTEP สำรวจน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติและพัฒนาแหล่งผลิต

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTTEP TB
Shares issued (m):	3,970.0
Market cap (Btm):	275,914.0
Market cap (US\$m):	7,866.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	52.9

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt122.00/Bt42.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
9.2	42.6	9.4	39.0	21.4

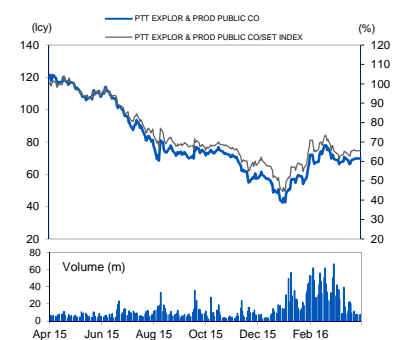
Major Shareholders

PTT	65.3
State Street Bank and Trust Co.	2.2
BNP Paribas Securities	2.1

FY16 NAV/Share (Bt) 103.15

FY16 Net Debt/Share (Bt) 3.10

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

1Q16 EARNINGS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	48,005	40,007	38,072	-20.7	-4.8
Operating cost	5,460	6,386	5,330	-2.4	-16.5
Exploration cost	434	1,924	355	-18.2	-81.5
Income tax	583	4,278	843	44.6	-80.3
Recurring-Profit	7,936	466	2,692	-66.1	478.0
FX gain/(loss)	- 1,124	141	12	n.a.	-91.5
Net income	8,616	4,693	4,675	-45.7	-0.4
EPS (Bt)	2.17	1.18	1.18	-45.7	-0.4
Gross margin (%)	28.51	26.36	23.76		
EBITDA margin (%)	76.85	75.70	72.30		
Net profit margin (%)	18.39	11.98	12.62		
Gas Price (US\$/mmbtu)	8.0	6.3	6.2	-23.4	-2.4
Liquid Price (US\$/bbl)	50.1	42.2	34.0	-32.2	-19.5
Weighted Avg. (US\$/boe)	48.7	39.2	33.8	-30.7	-13.8
Selling volume (k boed)	327.1	336.4	335.9	2.7	-0.1

Source: PTTEP, UOB Kay Hian

- **ต้นทุนลดลงน้อยกว่าคาด** PTTEP ประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนอีก 32.00 เหรียญสหรัฐ/boe ในไตรมาส 1/59 ซึ่งต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 35 เหรียญสหรัฐ/boe ในปี 59 ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ค่าใช้จ่าย DD&A ที่ลดลง 8.6% qoq จากการซ่อมแซมทรัพย์สินเดิมในไตรมาส 3/58 และการเพิ่มปริมาณสำรองในไตรมาส 4/58 (โดยปกติแล้ว หากมีการเพิ่มหรือลดปริมาณสำรอง ค่าใช้จ่าย DD&A ต่อหน่วยการผลิตจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก) 2) โปรแกรมการลดต้นทุนผ่านการดำเนินงานของแหล่งน้ำมันที่ลดลงประกอบกับการปิดปรับปรุงที่น้อยลงและค่าใช้จ่ายสำนักงานที่ต่ำลงและ 3) การ write-off หลุมแห้งที่ลดลง (10 ล้านเหรียญสหรัฐ) (จากแหล่ง Cash Maple ในออสเตรเลีย) ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 53 ล้านเหรียญสหรัฐ)
- **Non-recurring items ที่สำคัญ 2 รายการในไตรมาส 1/59** ได้แก่ผลขาดทุนจาก realized และ unrealized derivatives hedging น้ำมัน ที่ 30 ล้านเหรียญสหรัฐ (ไตรมาส 4/58 รับรู้กำไรที่ 78 ล้านเหรียญสหรัฐ) และประโยชน์ด้านภาษีที่ 85 ล้านเหรียญสหรัฐ จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (ไตรมาส 4/58 รับรู้กำไรที่ 35 ล้านเหรียญสหรัฐ)
- **คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/59 สูงที่สุดของปีนี้** เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวลดลง qoq จาก 1) ยอดขายที่ต่ำลงผลจากการปิดปรับปรุงแหล่งบงกช, MTJDA, Yadana และ Yetakul 2) ราคาขายก๊าซเฉลี่ยที่ลดลงอีกเนื่องจากโดยปกติแล้วราคาก๊าซจะมีระยะเวลาที่เหลื่อมกับราคาน้ำมันประมาณ 6-12 เดือน ขึ้นอยู่กับแต่ละโครงการขณะที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงเมื่อเดือน ม.ค.59 ทั้งนี้ การผลิตก๊าซธรรมชาติของ PTTEP คิดเป็น 70% ของยอดขายและ 3) ค่าใช้จ่าย DD&A จะเพิ่มขึ้นในอีก 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้จากโครงการพัฒนาที่มากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น 176% อยู่ที่ 9,609 ล้านบาท** เพื่อสะท้อน 1) ประโยชน์ด้านภาษีที่ได้รับจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 2) unit cost เฉลี่ยที่ลดลง 35.90 เหรียญสหรัฐ/boe ในปี 59 (จาก 36.40 เหรียญสหรัฐ/boe) และ 3) ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงหลังบริษัทฯ ชำระหนี้ไป 825 ล้านเหรียญสหรัฐ เมื่อปีที่แล้ว เราคงประมาณการ Brent crude เดิมไว้ที่ 47 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล สำหรับปี 59 ซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการล่าสุดของ PTTEP

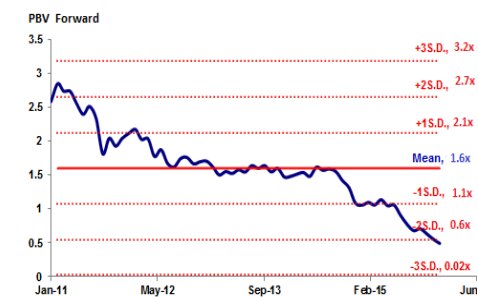
คำแนะนำ

- **ยังชอบหุ้น downstream มากกว่า; คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 63.00 บาท** ราคาหุ้น PTTEP พุ่งขึ้น 70% จากระดับต่ำสุดเมื่อเดือน ม.ค.59 ขณะที่ราคาน้ำมัน Brent crude พ้นตัวขึ้น 54.6% จากระดับต่ำสุด ราคาหุ้น PTTEP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016 core PE band ที่ +2.5SD ดังนั้น เราคิดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแค่ในระยะสั้นเนื่องจากเราคิดว่าราคาหุ้น over-react กับราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวขึ้น ราคาเป้าหมายของเราที่ 63.00 บาทคำนวณด้วย -2SD ต่อ P/B หรือเท่ากับ 2016F P/B ที่ 0.6 เท่า
- **สำหรับกลุ่มน้ำมันและก๊าซ** เราชอบหุ้น downstream เช่น PTTGC, SCC และ IRPC มากกว่าจากภาพรวมโอเลฟินส์ที่ดีขึ้น ชีพพลายโอเลฟินส์ใหม่เข้ามาในตลาดล่าช้าจะช่วยทำให้ภาพรวมของบริษัท downstream สดใสเนื่องจากทุกบริษัท กำลังมุ่งเน้นไปยังธุรกิจโอเลฟินส์จนถึงปี 61

CORE PE BAND

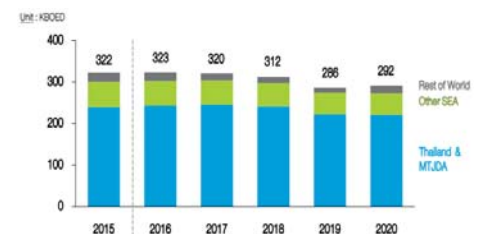
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

P/B BAND



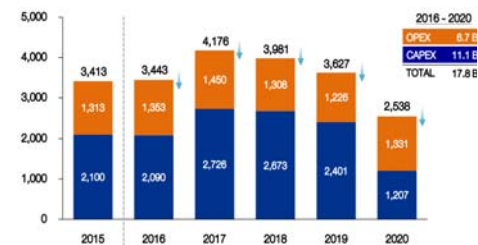
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SALES VOLUME TARGET



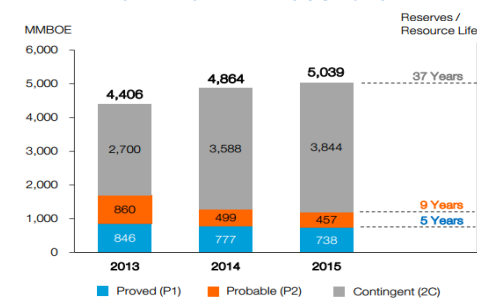
Source: PTTEP

PTTEP CAPEX & OPEX TARGET



Source: PTTEP

PTTEP RESERVES AND RESOURCES



Source: PTTEP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน