

บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

ไตรมาส 1/59: คาดกำไรสุทธิสูงที่สุดของปี 59

แม้ผลประกอบการไตรมาส 1/59 ขยายตัวขึ้นแต่เรายังคงคำแนะนำ ขาย เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTEP จะปรับตัวลดลงใน 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ยอดขายที่ลดลงจากการปิดปรับปรุงโรงผลิตและปริมาณน้ำมันของแหล่งน้ำมันบางแห่งที่ลดลง 2) ราคาขายเฉลี่ยของก๊าซที่ต่ำลง (รายได้จากก๊าซคิดเป็น 70% ของยอดขาย) และ 3) unit cost ของการผลิตที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 63.00 บาท

1Q16 RESULTS

| Year to 31 Dec (Btm) | 1Q15 | 4Q15 | 1Q16 | yoy % chg | qoq % chg |
|--------------------------|---------|--------|---------|-----------|-----------|
| Revenue | 48,005 | 40,007 | 38,165 | -20.5 | -4.6 |
| Operating cost | 5,460 | 6,386 | 4,789 | -12.3 | -25.0 |
| Exploration cost | 434 | 1,924 | 914 | 110.7 | -52.5 |
| Income tax | 583 | 4,278 | 1,070 | 83.6 | -75.0 |
| Recurring-Profit | 7,936 | 466 | 4,135 | -47.9 | 787.7 |
| FX gain/(loss) | - 1,124 | 141 | 218 | n.a. | 54.1 |
| Hedging gain/(loss) | 236 | 2,804 | - 1,765 | n.a. | n.a. |
| Net income | 8,616 | 4,693 | 5,625 | -34.7 | 19.8 |
| EPS (Bt) | 2.17 | 1.18 | 1.42 | -34.7 | 19.8 |
| Gross margin (%) | 28.51 | 26.36 | 28.76 | | |
| EBITDA margin (%) | 76.85 | 75.70 | 76.53 | | |
| Net profit margin (%) | 18.39 | 11.98 | 14.97 | | |
| Gas Price (US\$/mmbtu) | 8.0 | 6.3 | 6.1 | -24.2 | -3.3 |
| Liquid Price (US\$/bbl) | 50.1 | 42.2 | 32.0 | -36.1 | -24.1 |
| Weighted Avg. (US\$/boe) | 48.7 | 39.2 | 35.1 | -28.0 | -10.5 |
| Selling volume (k boed) | 327.1 | 336.4 | 329.9 | 0.8 | -1.9 |

Source: PTTEP, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ผลประกอบการดีกว่าคาด PTTEP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 5,625 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.8% qoq แต่ลดลง 34.7% yoy ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 20% และ 26% ตามลำดับด้วยปัจจัยหนุนหลักจากการควบคุมต้นทุนที่ดีโดยบริษัทฯ สามารถประหยัดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการผลิต, royalties และค่าใช้จ่าย SG&A ได้

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) | 6.1 | 11.2 | 36.5 | 30.9 | 25.2 |
| P/B (x) | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| EV/EBITDA (x) | 1.6 | 2.1 | 2.5 | 2.2 | 2.1 |
| Dividend yield (%) | 6.0 | 4.0 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 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 | - | - | 11,208 | 18,631 | 24,039 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 0.73 | 0.52 | 0.50 |

Source: PTT Exploration & Production PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ขาย

(Maintained)

| | |
|-------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 75.50 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'59 | 63.00 บาท |
| Upside | -16.6% |

รายละเอียดบริษัท

PTTEP สำรวจน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติและพัฒนา

แหล่งผลิต

Stock Data

| | |
|---------------------------------|-----------|
| GICS sector | Energy |
| Bloomberg ticker: | PTTEP TB |
| Shares issued (m): | 3,970.0 |
| Market cap (Btm): | 299,733.9 |
| Market cap (US\$m): | 8,524.6 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 56.4 |

Price Performance (%)

| | | | | |
|------------------|------------------|------|------|------|
| 52-week high/low | Bt120.00/Bt42.50 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 12.3 | 45.9 | 1.7 | 37.1 | 31.9 |

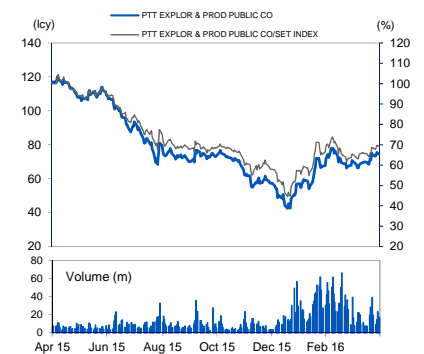
Major Shareholders

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

FY16 NAV/Share (Bt) 104.70

FY16 Net Debt/Share (Bt) 4.54

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- หากไม่รวม non-recurring items ทั้งหมด กำไรหลักจะอยู่ที่ 4,100 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 466 ล้านบาท) ยอดขายลดลง 1.9% qoq อยู่ที่ 329,858 boepd ปัจจัยลบที่เกิดจากการปิดปรับปรุงแหล่งก๊าซ Zawtiga ในไตรมาส 1/59 ถูกหักล้างด้วยปัจจัยบวกจากรายได้เต็มไตรมาสจากแหล่งน้ำมันที่แอลจีเรียในเดือน ธ.ค.58 ขณะที่แหล่งน้ำมันมอนทาวราสามารถคงยอดขายไว้ได้ที่ 20,000 bpd
- ราคาขายเฉลี่ยรวมหดตัวลง 4.1 เหรียญสหรัฐ/boe qoq อยู่ที่ 35.1 เหรียญสหรัฐ/boe เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลงอยู่ที่ 32.0 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 42.2 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล) และราคาขายก๊าซเฉลี่ยอ่อนตัวลงอยู่ที่ 6.1 เหรียญสหรัฐ/mmmbtu ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 6.3 เหรียญสหรัฐ/boe) อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นถูกชดเชยจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงและการนำโปรแกรมลดต้นทุนมาใช้ซึ่งทำให้ unit cost ลดลงอยู่ที่ 28.6 เหรียญสหรัฐ/boe ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 35.18 เหรียญสหรัฐ/boe) จากค่าใช้จ่าย DD&A ที่อ่อนตัวลง 12.7% yoy ผลจาก impairment loss ก้อนใหญ่ในไตรมาส 3/58 และการอัปเดตแหล่งน้ำมันสำรวจในไตรมาส 4/58
- ต้นทุนลดลงน้อยกว่าคาด PTTEP ประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนอีก 28.6 เหรียญสหรัฐ/boe ในไตรมาส 1/59 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 33-34 เหรียญสหรัฐ/boe (เป้าหมายเดิมของ PTTEP อยู่ที่ 35 เหรียญสหรัฐ/boe) ใกล้เคียงกับประมาณการปัจจุบันของเรา) ในปี 59 ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) ค่าใช้จ่าย DD&A ที่ลดลง 12.7% qoq จากการทำ impairment ในไตรมาส 3/58 และการเพิ่มปริมาณสำรวจในไตรมาส 4/58 2) โปรแกรมการลดต้นทุน (การดำเนินงานของแหล่งน้ำมันที่ลดลง ประกอบกับการปิดปรับปรุงที่น้อยลงและค่าใช้จ่ายสำนักงานที่ต่ำลง) และ 3) การ write-off หลุมแห้งที่ลดลง (2 ล้านเหรียญสหรัฐ) (จากแหล่งบนบกในประเทศไทย) ในไตรมาส 1/59 (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 53 ล้านเหรียญสหรัฐ)
- Non-recurring items ที่สำคัญ 3 รายการในไตรมาส 1/59 มูลค่ารวม 41 ล้านเหรียญสหรัฐ ได้แก่ ผลขาดทุนจาก realized และ unrealized derivatives hedging น้ำมันที่ 49.6 ล้านเหรียญสหรัฐ (ไตรมาส 4/58 รับรู้กำไรที่ 78 ล้านเหรียญสหรัฐ), ประโยชน์ด้านภาษีที่ 85 ล้านเหรียญสหรัฐ จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (ไตรมาส 4/58 รับรู้กำไรที่ 35 ล้านเหรียญสหรัฐ) และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 6 ล้านเหรียญสหรัฐ
- คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/59 สูงที่สุดของปีนี้ เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวลดลง qoq จาก 1) ยอดขายที่ต่ำลงผลจากการปิดปรับปรุงแหล่งบงกช, MTJDA, Yadana และ Yetakul และยอดขายน้ำมันดิบที่ลดลง qoq จากโครงการมอนทาวราในไตรมาส 2/59 (ประมาณ 13,000 bpd) 2) ราคาขายก๊าซเฉลี่ยที่ลดลงอยู่ที่ 5.6 เหรียญสหรัฐ/MMBTU ในไตรมาส 2/59 (เทียบกับที่ 6.1 เหรียญสหรัฐ/MMBTU ในไตรมาส 1/59) และ 3) ค่าใช้จ่าย DD&A จะเพิ่มขึ้นในอีก 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้จากโครงการพัฒนาที่มากขึ้น

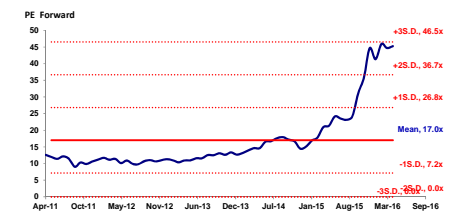
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ไว้ตามเดิม แม้กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 50.3% ของประมาณการกำไรหลักในปี 59 ของเราที่ 8,200 ล้านบาทแต่เราคงประมาณการกำไรสุทธิของเราไว้ตามเดิมโดยคาด unit cost อยู่ที่ 35 เหรียญสหรัฐ/boe เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทฯ จะอ่อนตัวลงในอีก 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้จาก unit costs ที่สูงขึ้น

คำแนะนำ

- ยังชอบหุ้น downstream มากกว่า; คงคำแนะนำ ขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 63.00 บาท ราคาหุ้น PTTEP พุ่งขึ้น 81% จากระดับต่ำสุดเมื่อเดือน ม.ค.59 ขณะที่ราคาน้ำมัน Brent crude พุ่งตัวขึ้น 73.7% จากระดับต่ำสุด ราคาหุ้น PTTEP ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016 core PE band ที่ +2.5SD ดังนั้นเราคิดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแค่ในระยะสั้นเนื่องจากเราคิดว่าตลาด 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 ซัพพลายโอเลฟินส์ใหม่ที่เข้ามาในตลาดล่าช้าจะช่วยทำให้ภาพรวมของบริษัท downstream สดใสเนื่องจากทุกบริษัท กำลังมุ่งเน้นไปยังธุรกิจโอเลฟินส์จนถึงปี 61

CORE PE BAND



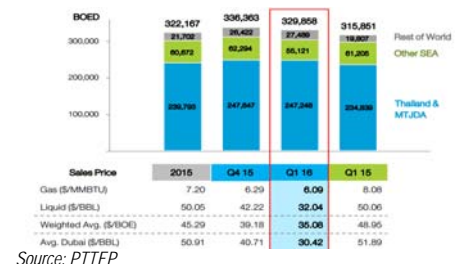
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

P/B BAND



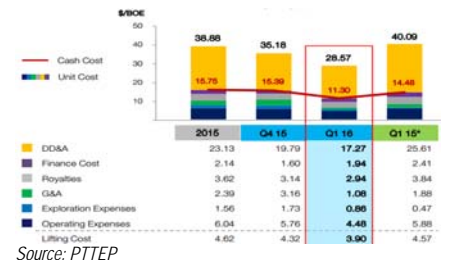
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PTTEP SALES VOLUME & ASP



Source: PTTEP

PTTEP UNIT COST



Source: PTTEP

SALES VOLUME TARGET



Source: PTTEP

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน