

บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิออกมาดีกว่าคาด 2 ไตรมาสติดต่อกัน

PTTEP รายงานกำไรสุทธิที่น่าประหลาดใจในไตรมาส 2/59 ที่ 2,661 ล้านบาทซึ่งมากกว่าที่ตลาดและเรคาดการณ์ไว้ 28% ด้วยสาเหตุหลักจากการควบคุม unit cost ที่ดี ผู้บริหารปรับลดประมาณการ unit cost ในปี 59 ลงอยู่ที่ประมาณ 31 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ปรับลดจากประมาณการเดิม 11%) ซึ่งน่าจะทำให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น อีกปัจจัยที่จะช่วยหนุนราคาหุ้น PTTEP น่าจะมาจากดีล M&A คงค่านะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 101.00 บาท

2016 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	47,538	38,165	38,294	-19.4	0.3
Operating cost	6,050	4,789	5,077	-16.1	6.0
Exploration cost	1,290	914	554	-57.0	-39.3
Income tax	4,540	1,070	1,949	-57.1	82.2
Recurring-Profit	8,116	4,156	5,464	-32.7	31.5
FX gain/(loss)	(635)	218	232	n.a.	6.3
Net income	1,312	5,625	2,661	102.8	-52.7
EPS (Bt)	0.33	1.42	0.67	102.8	-52.7
Gross margin (%)	26.56	28.76	29.97		
EBITDA margin (%)	73.07	74.13	72.84		
Net profit margin (%)	2.82	14.97	7.06		
Gas Price (US\$/mmbtu)	7.3	6.1	5.6	-24.0	-8.8
Liquid Price (US\$/bbl)	59.3	32.0	43.7	-26.3	36.3
Weighted Avg. (US\$/boe)	48.7	35.1	36.6	-24.8	4.4
Selling volume (k boed)	315.5	329.9	320.7	1.7	-2.8

Source: PTT Exploration & Production PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ผลประกอบการไตรมาส 2/59: ดีกว่าที่คาดไว้อีกครั้ง PTTEP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 2,661 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 103% yoy แต่ลดลง 53% qoq ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 28% ด้วยสาเหตุหลักจากการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด (อยู่ที่ 30.3 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เทียบกับประมาณการของ UOBKH ที่ 31 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล) unit cost ที่ลดลงมาจากต้นทุนในการเข้าแทนชุดและการบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องรวมทั้ง opex ลดลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	247,817	185,771	164,420	181,390	190,482
EBITDA	175,815	132,644	116,893	129,394	137,507
Operating profit	92,600	39,823	38,588	42,001	46,917
Net profit (rep./act.)	21,490	(31,590)	20,975	26,501	30,232
Net profit (adj.)	49,525	26,847	19,789	26,501	30,232
EPS (Bt)	12.5	6.8	5.0	6.7	7.6
PE (x)	6.7	12.3	16.7	12.4	10.9
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	1.7	2.3	2.6	2.3	2.2
Dividend yield (%)	5.4	3.6	2.4	3.2	3.7
Net margin (%)	8.7	(17.0)	12.8	14.6	15.9
Net debt/(cash) to equity (%)	2.3	(2.2)	(6.7)	(8.5)	(11.5)
Interest cover (x)	22.8	17.7	15.9	18.4	19.7
ROE (%)	5.4	n.a.	5.0	6.1	6.5
Consensus net profit	-	-	13,582	19,688	26,133
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.46	1.35	1.16

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่นำเสนอโดยไม่มีข้อผิดพลาดใด ๆ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	83.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	101.00 บาท
Upside	21.7%

รายละเอียดบริษัท

PTTEP สำรวจน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติและพัฒนา

แหล่งผลิต

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTTEP TB
Shares issued (m):	3,970.0
Market cap (Btm):	329,508.8
Market cap (US\$m):	9,449.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	39.9

Price Performance (%)

52-week high/low	Bt93.50/Bt42.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.5	11.4	46.3	7.0	45.0

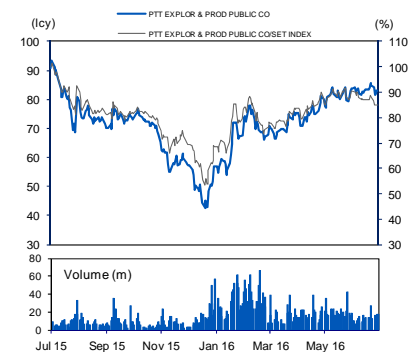
Major Shareholders

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

FY16 NAV/Share (Bt) 107.11

FY16 Net Debt/Share (Bt) 7.17

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **รายได้ในไตรมาส 2/59 คงที่ qoq** ยอดขายของ PTTEP ในไตรมาส 2/59 ลดลง 3% qoq อยู่ที่ 320,657 boepd จากยอดขายที่ลดลงของแหล่งน้ำมันมอนทาร่า (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 13,000 bpd และไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 20,000 bpd) เราคาดว่ายอดขายที่หายไปจากแหล่งก๊าซชงกชได้ที่อ่าวไทย ในไตรมาส 2/59 จะหักล้างปัจจัยบวกที่เกิดจากยอดขายที่มากขึ้นจากแหล่งก๊าซ Zawtika หลังปิดปรับปรุงไปในช่วงปลายไตรมาส 1/59 นอกจากนี้ Blended ASP เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 36.6 เหรียญสหรัฐ/boe ในไตรมาส 2/59 จาก 35.1 เหรียญสหรัฐ/boe ในไตรมาส 1/59 (liquid ASP เพิ่มขึ้น 36% qoq อยู่ที่ 43.7 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยของก๊าซลดลง 8% qoq อยู่ที่ 5.6 เหรียญสหรัฐ/mmbtu)
- **ยังคงควบคุมต้นทุนในการผลิตได้** Unit cost ในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 30.3 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 28.6 เหรียญสหรัฐ) เพิ่มขึ้นเพียงแค่ 6% qoq จากการปิดปรับปรุงและชุดหลุมสำรวจที่มากขึ้น ทั้งนี้ ค่าใช้จ่ายของหลุมแห้งสำหรับหลุมบนบกในประเทศไทยอยู่ที่เพียงแค่ 2 ล้านเหรียญสหรัฐ ในไตรมาส 2/59 ขณะที่ค่าใช้จ่ายหลุมแห้งของแหล่ง Cash Maple ในออสเตรเลียอยู่ที่ 10 ล้านเหรียญสหรัฐ ในไตรมาส 1/59
- **Non-recurring Items หลัก 3 รายการในไตรมาส 2/59 ประกอบไปด้วย** 1) ผลขาดทุนที่ 98 ล้านเหรียญสหรัฐ จาก realized และ unrealized derivatives hedging น้ำมัน (ไตรมาส 1/59 รับรู้ผลขาดทุนที่ 49.6 ล้านเหรียญสหรัฐ) 2) forex gains ที่ 6.6 ล้านเหรียญสหรัฐ (ไตรมาส 1/59 รับรู้กำไรที่ 6 ล้านเหรียญสหรัฐ) และ 3) ประโยชน์ด้านภาษีที่ 10 ล้านเหรียญสหรัฐ จากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (ไตรมาส 1/59 รับรู้กำไรที่ 85 ล้านเหรียญสหรัฐ)
- **ประมาณการ unit cost ใหม่ที่ 31 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล** ระหว่างการ conference call เมื่อวานนี้ CFO ของ PTTEP ประกาศประมาณการต้นทุนในการผลิตใหม่ที่ประมาณ 31 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งน่าจะช่วยให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น เราคาดว่าต้นทุนในการผลิตเฉลี่ยจะอยู่ที่ 32 เหรียญสหรัฐ/boe
- **จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.75 บาท/หุ้น** PTTEP ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างในช่วง 1H59 ที่ 0.75 บาท/หุ้นหรือมี payout ratio ที่ 37%
- **แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 2H59-คงที่ hoh** เราคาดว่ายอดขายในช่วง 2H59 จะลดลงกว่าในช่วง 1H59 จากการปิดปรับปรุงที่มากขึ้น (แหล่ง Arthit, Montara และเวียดนามจะปิดปรับปรุงในไตรมาส 3/59 และโครงการ JDA จะปิดปรับปรุงในไตรมาส 4/59) ส่วน unit cost ในช่วง 2H59 คาดว่าจะสูงกว่าในช่วง 1H59 อย่างไรก็ดี ปัจจัยลบดังกล่าวจะชดเชยกับการที่ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีที่บันทึกไปในไตรมาส 1/59 มูลค่า 50 ล้านเหรียญสหรัฐ จากการลงทุนในประเทศพม่า

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี
- **ความผันผวนของราคาน้ำมัน** ประมาณการราคาน้ำมันดิบ Brent crude ของเราอยู่ที่ 47 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในปี 59 (ใกล้เคียงกับประมาณการราคาน้ำมันดิบ Brent crude ใหม่ของ PTTEP) และเราคาดว่าราคาน้ำมันดิบจะเพิ่มขึ้นปีละ 5 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล จนถึงปี 62 ราคาน้ำมันดิบ Brent crude ytd ในขณะนี้อยู่ที่ 41 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าราคาน้ำมันที่ลดลงทุก 1 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลจะลดกำไรประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 60 ลดลง 0.9%
- **Unit cost sensitivity** จากการทำ sensitivity analysis ของเราแสดงให้เห็นว่าต้นทุนในการผลิตที่ลดลงทุก 1 เหรียญสหรัฐ/boe จะช่วยหนุนให้ประมาณการกำไรหลักในปี 59 ของเราเพิ่มขึ้น 3,100 ล้านบาท (หรือ 16.1%)

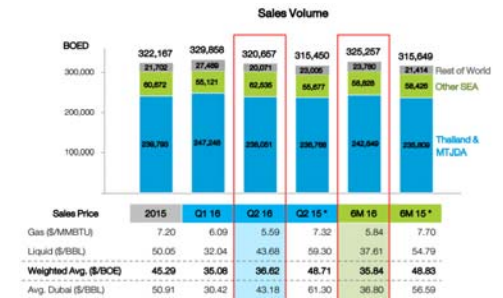
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ** ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 101.00 บาท อิงด้วย forward core P/E เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 15 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- **ดีล M&A ที่ประสบความสำเร็จ** เราคาดว่า PTTEP จะสามารถปิดดีลได้ที 1 จาก 3 รายการภายในช่วงสิ้นปีนี้และราคาเป้าหมายของเราในขณะนี้ น่าจะเพิ่มขึ้นอีก 6-40 บาท

SALES VOLUME & ASP



Source: PTTEP

SALES VOLUME TARGET



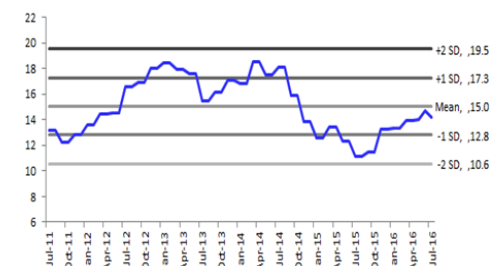
Source: PTTEP

UNIT COST OF PRODUCTION

(US\$/boe)	2015	1Q16	2Q16	2016F	2017F
DD&A	23.13	17.27	17.74	18.66	20.70
Finance Cost	2.14	1.94	2.03	1.94	1.88
Royalties	3.62	2.94	3.01	3.43	3.81
G&A	2.39	1.08	2.05	1.75	1.70
Exploration Exp.	1.56	0.86	0.54	1.56	1.57
Operating Exp.	6.04	4.48	4.93	4.88	5.55
Unit Cost	38.88	28.57	30.30	32.23	35.21

Source: PTTEP, UOB Kay Hian

FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian