

### บมจ. ปตท. (PTT)

#### พรีวิวมลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดธุรกิจหลักแข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTT จะปรับตัวเพิ่มขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59 จาก inventory gain ของธุรกิจน้ำมัน ผลประกอบการที่ดีขึ้นของโรงแยกก๊าซและกำไรที่มากขึ้นจากบริษัทในเครือ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 7.9% และ 12.5% ตามลำดับเพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของ PTTEP สำหรับกลุ่ม O&G เราขอปรับ down stream อย่าง SCC, IRPC และ PTTGC มากกว่าจากภาพรวมที่แข็งแกร่งของธุรกิจโอเลฟินส์ คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 405.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/59 แข็งแกร่ง** เราคาดว่า PTT จะรายงานกำไรสุทธิที่ 29,200 ล้านบาท (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 23,700 ล้านบาทและไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 23,700 ล้านบาท) เพิ่มขึ้น 22.8% yoy และ 23.3% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ผลประกอบการที่ดีขึ้นของโรงแยกก๊าซจากราคาปิโตรเคมีที่สูงขึ้น qoq 2) inventory gain ก้อนใหญ่ที่ 3,600 ล้านบาท (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 687 ล้านบาท) จากธุรกิจน้ำมันและ 3) ส่วนแบ่งกำไรที่มากขึ้นจากบริษัทในเครือโดยเฉพาะจาก TOP

#### ผลกระทบในอนาคต

- **คาดผลประกอบการของธุรกิจก๊าซดีขึ้น qoq** ปริมาณก๊าซธรรมชาติของ PTT ที่ขายให้กับลูกค้าเพิ่มขึ้น 5% qoq อยู่ที่ 4,881mmcf จากการใช้ก๊าซที่มากขึ้นในช่วงฤดูร้อนในประเทศไทย นอกจากนี้ มีผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็กรายใหม่เข้ามาในตลาดมากขึ้นในไตรมาส 2/59
- ยอดขายของโรงแยกก๊าซคงที่ qoq อยู่ที่ 1.47 ล้านตันในไตรมาส 2/59 เนื่องจากโรงแยกอีเทนของ PTT ถูกปิดปรับปรุงไปเป็นเวลา 23 วัน (ตั้งแต่วันที่ 1-23 มี.ค.59) ซึ่งชดเชยการปิดปรับปรุงเป็นเวลา 26 วัน (ตั้งแต่วันที่ 15 พ.ค.-9 มิ.ย.59) ของโรงแยกก๊าซหมายเลข 6 อย่างไรก็ดี ราคาสินค้าของโรงแยกก๊าซเพิ่มขึ้น 5-17% qoq ตามราคาปิโตรเคมีในภูมิภาค ในขณะที่ต้นทุนก๊าซของ PTT ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 2% qoq ตามการปรับราคาก๊าซที่ระบุไว้ในสัญญาซื้อขายก๊าซระหว่าง PTT และผู้ขายก๊าซ เราคาดว่าผลขาดทุนจากธุรกิจ NGV จะคงที่ qoq อยู่ที่ 1,300 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 โดยรวมแล้ว เราคาดว่าผลประกอบการของธุรกิจก๊าซของ PTT ในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวดีขึ้น qoq
- **คาดผลประกอบการของธุรกิจน้ำมันดีขึ้น qoq** เราคาดว่าผลประกอบการของธุรกิจน้ำมันของ PTT จะปรับตัวดีขึ้น qoq ในไตรมาส 2/59 จาก inventory gain ที่สูงขึ้น (ไตรมาส 1/59 รับรู้กำไรที่ 687 ล้านบาทและไตรมาส 2/58 รับรู้ผลขาดทุนที่ 119 ล้านบาท) และ hedging gains ที่ 354 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 1/59 รับรู้ผลขาดทุนที่ 222 ล้านบาท)

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	2,605,062	2,026,912	1,809,973	1,984,503	2,073,508
EBITDA	284,433	297,551	313,522	331,995	337,817
Operating profit	176,092	153,790	164,473	171,566	175,941
Net profit (rep./act.)	58,678	19,936	83,495	87,484	91,668
Net profit (adj.)	96,763	53,480	82,535	87,484	91,668
EPS (Bt)	33.9	18.7	28.9	30.6	32.1
PE (x)	9.7	17.6	11.4	10.8	10.3
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.7	4.5	4.3	4.1	4.0
Dividend yield (%)	2.4	0.8	3.5	3.7	3.7
Net margin (%)	2.3	1.0	4.6	4.4	4.4
Net debt/(cash) to equity (%)	65.1	56.3	34.7	24.2	15.4
Interest cover (x)	8.6	9.9	10.9	11.5	11.7
ROE (%)	6.2	1.9	7.4	7.2	7.0
Consensus net profit	-	-	81,309	89,659	95,837
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.02	0.98	0.96

Source: PTT, Bloomberg, UOB Kay Hian

### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	330.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	405.00 บาท
Upside	+22.7%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	373.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

ผลิตน้ำมันและก๊าซที่เกี่ยวข้องกับปิโตรเลียมต้นน้ำ และปลายน้ำ ธุรกิจถ่านหิน และ ธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้อง

#### Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTT TB
Shares issued (m):	2,856.3
Market cap (Btm):	942,578.9
Market cap (US\$m):	27,059.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	51.1

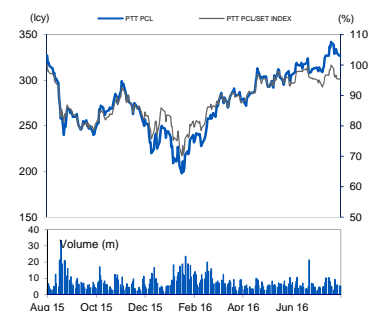
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt342.00/Bt198.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.8	8.6	39.8	4.1	35.2

#### Major Shareholders

MOF	51.2
Vayupak Fund 1	15.3
NDVR	3.0
FY16 NAV/Share (Bt)	410.03
FY16 Net Debt/Share (Bt)	142.18

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

[tanaporn@uobkayhian.co.th](mailto:tanaporn@uobkayhian.co.th)

#### ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

[chaiwat@uobkayhian.co.th](mailto:chaiwat@uobkayhian.co.th)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### 2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q15	1Q16	2Q16F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	536,678	386,940	392,511	-26.9	1.4
COGS	464,439	331,758	329,155	-29.1	-0.8
SG&A	18,564	14,697	18,433	-0.7	25.4
EBITDA	87,610	71,343	81,112	-7.4	13.7
Share profit of sub.	2,433	865	2,482	2.0	187.0
Income tax	8,989	3,798	4,119	-54.2	8.4
Recurring-Profit	27,154	20,633	24,391	-10.2	18.2
FX gain/(loss)	(3,289)	2,349	1,190	n.a.	-49.3
Inventory gain/(loss)	(119)	687	3,572	n.a.	419.9
Net income	23,746	23,669	29,153	22.8	23.2
EPS (Bt)	8.31	8.29	10.21	22.8	23.2
Gross margin (%)	13.5	14.3	16.1		
EBITDA margin (%)	16.3	18.4	20.7		
Net margin (%)	4.4	6.1	7.4		

Source: PTT, UOB Kay Hian

- **คาดการณ์กำไรจากบริษัทโรงกลั่นและปิโตรเคมีในครึ่งปี 2016** ยกเว้นจาก PTTEP ที่ PTT ถือหุ้นอยู่ 65.3% เราคาดว่ากำไรสุทธิจากบริษัทโรงกลั่นและปิโตรเคมีในครึ่งปี 2016 จะขยายตัวขึ้น qoq ในไตรมาส 2/16 จาก inventory gains ก่อนใหญ่ (ไตรมาส 2/15 อยู่ที่ 2,500 ล้านบาทและไตรมาส 1/15 อยู่ที่ 865 ล้านบาท) และราคาปิโตรเคมีที่ดีขึ้น แต่เราคาดว่า bottom-line ของ PTTEP จะได้รับผลกระทบจาก hedging loss จำนวนมากจาก derivatives
- **คาดการณ์ NGV รายงานผลขาดทุนที่ 5,000 ล้านบาทในปี 59** ราคาปลีกของ NGV ในขณะนี้อยู่ที่ 12.5 บาท/กก. ขณะที่ราคา NGV สำหรับกลุ่มขนส่งคงอยู่ที่ 10.00 บาท/กก. ซึ่งหมายความว่า PTT จะต้องแบกรับราคา NGV ของกลุ่มขนส่งไว้ตามเดิม สำหรับในช่วง 1H59 PTT รายงานผลขาดทุนจากรถ NGV ที่ 2,600 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับประมาณการของเราที่คาดว่าจะรายงานผลขาดทุนที่ 5,000 ล้านบาทในปี 59
- **คาดการณ์หลักในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวลง hoh** แม้ไม่มีการปิดปรับปรุงหลักของโรงแยกก๊าซในช่วง 2H59 แต่เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำในขณะนี้จะทำให้ธุรกิจน้ำมัน, บริษัทในเครือด้านโรงกลั่นและปิโตรเคมีของ PTT รับรู้ inventory loss นอกจากนี้ เราคาดว่ายอดขายก๊าซธรรมชาติในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวลงจากความต้องการที่อยู่ในระดับต่ำตามฤดูกาลโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงฤดูหนาว

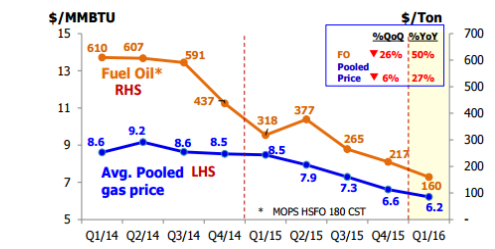
### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 7.9% และ 12.5% ตามลำดับ** เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของ PTTEP ขึ้นจาก unit cost ที่ลดลงกว่าคาด

### คำแนะนำ

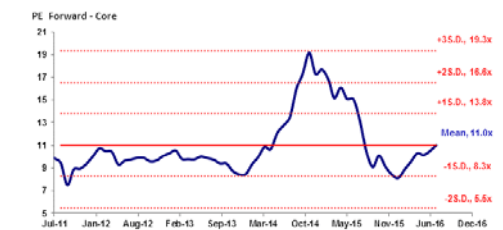
- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 405.00 บาท** อิงด้วยวิธี SOTP เพื่อสะท้อนการปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของ PTTEP ขึ้นจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ราคาหุ้น PTT ในขณะนี้ซื้อด้วย 2016F PE ที่ 11.6 เท่า ซึ่งมากกว่าระดับ forward core PE รอบ 5 ปีที่ 11.4 เท่าเล็กน้อย สำหรับกลุ่ม O&G ในประเทศไทย เราชอบหุ้น downstream เช่น SCC, IRPC และ PTTGC มากกว่าจากภาพรวมธุรกิจโอเลฟินส์ที่แข็งแกร่ง

### PRICES - NATURAL GAS VS FUEL



Source: PTT

### PTT CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### SOTP VALUATION

		Value (Btm)	Value (Bt/sh)	Methodology
<b>1. PTT's Operations</b>				
PTT core gas and oil business	100%	735,527	258	DCF @ WACC 11% G=1.0%
(-) Net debt		-161,144	-56	
PTT Only - Equity Value		574,383	201	
<b>2. Subsidiaries</b>				
	Share holding	Fair Value (Bt/sh)	Value (Btm)	Value (Bt/sh) Methodology
PTTEP	65.4%	101.0	262,233	91.8 0.6x PBV
PTTGC	48.9%	70.0	154,244	54.0 10.0x Core PE
TOP	49.1%	76.0	76,126	26.7 8.0x PE
SPRC	5.4%	15.0	3,519	1.2 Equity value
IRPC	36.4%	6.8	50,578	17.7 11.0x PE
GPSC	30.1%	28.0	12,628	4.4 DCF @ WACC 8%, G=1%
<b>3. Affiliates</b>				
Others Affiliates			24,156	8.5
<b>Total</b>			<b>1,157,867</b>	<b>405.00</b>

Source: UOB Kay Hian

### IMPLIED PE (X)

	Regional Peer 2016F (x)	Contribution to PTT's EBIT
E&P	16.3	21%
Refinery	14.4	15%
Petrochemical	13.7	14%
Gas Busintss	12.7	50%
<b>Average</b>	<b>13.8</b>	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian