

บมจ. ปตท. (PTT)

จะไม่เป็น National Service Company อีกต่อไปตั้งแต่ปี 60 หาก พ.ร.บ. ได้รับอนุมัติ

PTT จะไม่ได้เป็น National Service Company อีกต่อไปหากร่างพระราชบัญญัติกองทุนน้ำมันได้รับอนุมัติจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติในช่วงปลายปีนี้ ภายใต้ พ.ร.บ. ฉบับใหม่ กองทุนน้ำมันแห่งชาติมากขึ้นจะมีหน้าที่ความรับผิดชอบมากขึ้นรวมทั้งให้ความช่วยเหลือราคาแก๊ซหุงต้มแก่ผู้รัยได้ต่ำและแบกรับราคา CNG สำหรับการขนส่งสาธารณะ โดย PTT จะไม่จำเป็นต้องอุดหนุนราคาทั้งแก๊ซหุงต้ม และ CNG รวม 3,500-3,600 ล้านบาท/ปี แต่จะช่วยให้ต้นทุนคลายความกังวลที่กลัวว่า PTT จะเป็นเครื่องมือสำหรับนโยบายประชานิยมของรัฐบาลในอนาคต คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 405.00 บาท เหตุการณ์ใหม่

- **คณะรัฐมนตรีอนุมัติร่างพระราชบัญญัติกองทุนน้ำมัน** คณะรัฐมนตรีเพิ่งมีมติอนุมัติร่างพระราชบัญญัติกองทุนน้ำมันใหม่เมื่อวันที่ 17 ส.ค. ที่ผ่านมา โดยปกติแล้ว กองทุนน้ำมันได้รับการจัดตั้งขึ้นมาเพื่อตรึงราคาน้ำมันในประเทศโดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อราคาน้ำมันทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นรวมทั้งช่วยป้องกันปัญหาหน้าผาขาดแคลนภายในประเทศ จากการตรวจสอบของเราพบว่าภายใต้ พ.ร.บ. ฉบับใหม่นี้ กองทุนน้ำมันจะมีความรับผิดชอบมากขึ้นรวมทั้งให้ความช่วยเหลือราคาแก๊ซหุงต้ม (LPG) สำหรับผู้รัยได้ระดับต่ำและแบกรับราคา CNG สำหรับการขนส่งสาธารณะ ทั้งนี้ PTT เป็นผู้ประกอบการที่แบกรับราคาของทั้ง 2 กลุ่มอยู่เพียงแห่งเดียว ดังนั้น เพื่อเป็นการคลายความกังวลที่ว่าทาง PTT อาจประสบปัญหาขาดทุนจากการแบกรับราคาน้ำมันไว้ ร่าง พ.ร.บ. น่าจะกำหนดระยะเวลาช่วยเหลือและฐานเงินช่วยเหลือมากที่สุดของกองทุนน้ำมัน ตามทฤษฎี ระยะเวลาการตรึงราคาน้ำมันจะอยู่ที่ 2 เดือนขณะที่การช่วยเหลือด้านราคาน้ำมันจะอยู่ที่ 5 บาท/ลิตร หรือประมาณรวมที่ 40,000 ล้านบาท ด้าน cashflow ของกองทุนน้ำมัน ณ วันที่ 7 ส.ค.59 อยู่ที่ 44,000 ล้านบาท
- **PTT คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะสูงขึ้นในช่วง 2H59** PTT คาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบจะอยู่ที่ 45-45 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในช่วง 2H58 (เทียบกับที่ 37.1 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในช่วง 1H59) เทียบกับประมาณการราคาน้ำมันของเราในปีที่ 45 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล แม้ชีพพลายน้ำมันดิบยังสั้นตลาด แต่ชีพพลายน้ำมันใหม่ที่เพิ่มขึ้นมากอยู่ในอัตราที่ต่างจากผลผลิตน้ำมันที่ลดลงในสหรัฐ และการผลิตน้ำมันของอิหร่านที่ต่างจากการลงทุนที่ลดลงในระหว่างที่ถูกทางสหรัฐ คว้าบาท
- **คาดการณ์รวมธุรกิจแก๊ซดีขึ้นในช่วง 2H59** ธุรกิจแก๊ซของ PTT ได้รับผลกระทบจากการขายแก๊ซธรรมชาติให้กับลูกค้าจากอุตสาหกรรมเนื่องจากสูตรคำนวณราคาสัมพันธ์โดยตรงกับราคาน้ำมันเชื้อเพลิง (ซึ่งลดลงอย่างมาก) และต้นทุน gas feed (ซึ่งลดลงเล็กน้อย) สำหรับในปี 58 บริษัทฯ บันทึกผลขาดทุนที่ 1,600 ล้านบาทจากแก๊ซที่ถูกขายให้กับอุตสาหกรรม ทั้งนี้ แก๊ซที่ถูกขายให้กับอุตสาหกรรมคิดเป็น 14% ของยอดขายแก๊ซของ PTT อย่างไรก็ดี สถานการณ์ในปี 59 ดีขึ้น (ผลขาดทุนในไตรมาส 2/59 น้อยกว่าในไตรมาส 1/59) จากต้นทุน gas feed ที่ถูกขึ้นซึ่งคาดการณ์จะดีขึ้นต่อเนื่องในช่วง 1H59

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)	10.1	18.3	11.8	11.2	10.7
P/B (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.9	4.6	4.4	4.2	4.1
Dividend yield (%)	2.3	0.8	3.4	3.6	3.6
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	-	-	85,021	92,941	98,895
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.97	0.94	0.93

Source: PTT, PCL, Bloomberg, UOB KayHian เป็นที่นำเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน 342.00 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 405.00 บาท

Upside +18.4%

รายละเอียดบริษัท

ผลิตน้ำมันและแก๊ซที่เกี่ยวข้องกับปิโตรเลียมต้นน้ำ และปลายน้ำ ธุรกิจถ่านหิน และ ธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTT TB
Shares issued (m):	2,856.3
Market cap (Btm):	976,854.5
Market cap (US\$m):	28,163.6
3-mth avg daily t'over (US\$m):	52.3

Price Performance (%)

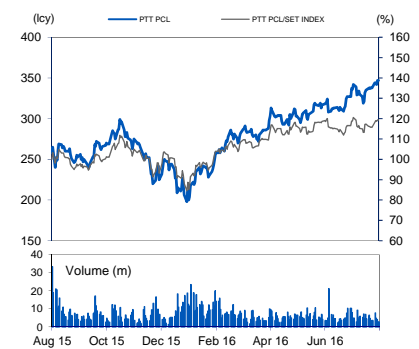
52-week high/low Bt344.00/Bt198.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.6	9.6	40.7	15.2	40.2

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

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

Company Update

Friday, 19 August 2016

ผลกระทบในอนาคต

- **PTT จะได้รับประโยชน์จาก พ.ร.บ. กองทุนน้ำมันใหม่** PTT ต้องแบกรับภาระราคาแก๊ส LPG ที่ 500-600 ล้านบาท/ปี และแก๊สสำหรับขนส่งสาธารณะที่ 3,000 ล้านบาท/ปี เพื่อช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยในช่วงนี้ ร่าง พ.ร.บ. กองทุนน้ำมันจะส่งต่อไปยังสำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกาก่อนที่จะส่งไปยังสภานิติบัญญัติเพื่อขออนุมัติท้ายสุด เราคาดว่า พ.ร.บ. กองทุนน้ำมันฉบับใหม่จะมีผลบังคับใช้ในช่วงสิ้นปีนี้ซึ่งหมายความว่า PTT จะไม่ต้องช่วยเหลือทั้งผู้มีรายได้น้อยและการขนส่งสาธารณะอีกต่อไปโดยอาจเริ่มตั้งแต่ปีหน้า เรายังไม่รวมความเป็นไปได้ดังกล่าวในประมาณการของเรา
- **ปรับลดเป้า capex ในปี 59 ลง 7,500 ล้านบาทอยู่ที่ 43,300 ล้านบาท** ด้วยสาเหตุหลักจาก 1) เงินลงทุนของโครงการเดิมที่ 450 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าคาด 2) ไม่ต้องใช้เงินลงทุนที่ 2,800 ล้านบาทจากการยกเลิกโครงการสำหรับการ refine แก๊สธรรมชาติให้เป็น LPG มากขึ้นเนื่องจากไม่คุ้มกับเงินลงทุนและ 3) การเลื่อนการลงทุนในโครงการใหม่บางโครงการออกไปมูลค่า 3,000 ล้านบาท (เช่น เลื่อนการติดตั้ง offshore compressor และเลื่อนโครงการ hybrid NGL ออกไปเป็นต้น) อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ยังคงเป้า capex รอบ 5 ปี สำหรับปี 59-63 ไว้ตามเดิมที่ 297,000 ล้านบาทโดย PTT จะพัฒนาโครงการหลักอย่างต่อเนื่องรวมทั้งการสร้างท่อส่งแก๊สหมายเลข 5 และท่อรับ LNG หมายเลข 2 สำหรับในประเทศไทย บริษัทฯ จะลงทุนใน LNG อย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะอย่างยิ่ง terminal สำหรับ LNG และ FSRU เพื่อเพิ่มปัจจัยหนุนการเติบโตให้กับบริษัทฯ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 405.00 บาท อิงด้วยวิธี SOTP** ราคาหุ้น PTT ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 11.8 เท่า ซึ่งมากกว่าระดับ forward core PE รอบ 5 ปีที่ 11.1 เท่า สำหรับกลุ่ม O&G ในประเทศไทย เราชอบหุ้น downstream เช่น SCC, IRPC และ PTTGC มากกว่าจากภาพรวมธุรกิจโอเลฟินส์ที่แข็งแกร่ง

PRICES AND SPREAD

	2015	1Q16	2Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	61.3	30.4	43.2	42.2
Singapore GRM (US\$/bbl)	8.0	7.7	5.0	4.4
PX Spread over ULG95 (US\$/tonne)	246	332	315	382
BZ Spread over ULG95 (US\$/tonne)	115	157	138	193

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PTT CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

		Value (Btm)	Value (Bt/sh)	Methodology
1. PTT's Operations				
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	
2. Subsidiaries				
	Share holding	Fair Value (Bt/sh)	Value (Btm)	Value (Bt/sh) Methodology
PTTEP	65.4%	101.0	262,233	91.8 0.6xPBV
PTTGC	48.9%	70.0	154,244	54.0 10.0xCore PE
TOP	49.1%	76.0	76,126	26.7 8.0xPE
SPRC	5.4%	15.0	3,519	1.2 Equity value
IRPC	36.4%	6.8	50,578	17.7 11.0xPE
GPSC	30.1%	28.0	12,628	4.4 DCF @ WACC 8%, G=1%
3. Affiliates				
Others Affiliates			24,156	8.5
Total			1,157,867	405.00

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 Business	12.7	50%
Average	13.9	

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian