

ปกตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) **0**

(The New York Time / ข่าวหุ้น)

แหล่งข่าวหนังสือพิมพ์ The New York Time ระบุว่า Royal Dutch Shell ขอย้ายช่วงเวลาสิ้นสุด (Deadline) การทำการเสนอซื้อกิจการ (Takeover Bid) เป็นในวันที่ 27 มิ.ย. 2555 อีกทั้งแหล่งข่าวยังระบุว่า Shell อยู่ระหว่างการพิจารณาเพิ่มราคาเสนอซื้อหุ้นเป็น 275 เพนซ์ต่อหุ้น จากเดิมที่ทำไว้ที่ 220 เพนซ์ต่อหุ้น

Comment :

- ยังเป็นประเด็นสำคัญที่ยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนของ PTTEP เพราะหาก Royal Dutch Shell ทำการเพิ่มราคาเสนอซื้อหุ้น Cove Energy เป็น 275 เพนซ์ต่อหุ้น ภายในวันที่ 27 มิ.ย. 2555 จะถือเป็นการเสนอราคาซื้อกิจการครั้งที่ 2 ของ Shell จากครั้งแรกที่เสนอไปที่ 220 เพนซ์ต่อหุ้น อีกทั้งราคาดังกล่าวสูงกว่าที่ PTTEP ได้ทำคำเสนอซื้อครั้งที่ 2 ที่ 240 เพนซ์ต่อหุ้น ถึง 14.6% ซึ่งหากพิจารณาราคาหุ้น Cove Energy ที่ซื้อขายในตลาดลอนดอนในปัจจุบันที่ 266 เพนซ์ต่อหุ้น (สูงกว่าราคาทำคำเสนอซื้อครั้งที่ 2 ราว 10.8%) บ่งบอกถึงความเป็นไปได้สูงที่ Shell จะเพิ่มราคาเสนอซื้อมากกว่าที่ PTTEP ยื่นไป
- อย่างไรก็ตามถึงแม้ Shell จะทำการเสนอซื้อโดยเพิ่มราคามากกว่า PTTEP จริง ประเด็นการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท Cove Energy ของ PTTEP ก็ยังไม่สิ้นสุดลงแต่อย่างใด เพราะโดยปกติแล้วจะมีระยะเวลาให้ Third Party ทำคำเสนอซื้อได้ภายใน 48 วัน ซึ่งก็ยังมีความเป็นไปได้ที่ PTTEP จะทำคำเสนอซื้อกลับไปอีกเป็นครั้งที่ 3
- โดย ณ ราคา 275 เพนซ์ต่อหุ้น จะทำให้ Cove Energy มีมูลค่าถึง 1.4 พันล้านปอนด์ หรือราว 7 หมื่นล้านบาท ซึ่งหาก PTTEP จะทำคำเสนอแข่งกับ Shell ในครั้งหน้า จะต้องเสนอราคาที่สูงกว่า ซึ่งหากทาง PTTEP ยังยืนยันนโยบายที่จะรักษาโครงสร้างเงินทุนให้แข็งแกร่งสุด รวมถึงพร้อมที่จะรักษาอันดับเครดิตเรตติ้งไว้ โดยมีอัตราส่วน Net Debt to Equity ไม่เกิน 0.5 เท่า (ปัจจุบัน PTTEP มีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.4 เท่า และกระแสเงินสดที่มีอยู่ราว 1 พันล้านเหรียญฯ) ประเด็นในเรื่องการเพิ่มทุนของบริษัทจะถือเป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้อย่างแน่นอน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ทำการประเมินเบื้องต้นถึงผลกระทบต่อประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานสำหรับแนวทางการจัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับการขยายการลงทุนดังแสดงในตาราง โดยหากกำหนดให้มีการเพิ่มทุนราว 1 แสนล้านบาท จะส่งผลให้เกิด Dilution Effect ต่อ EPS ราว 14-15% และ Fair Value ก็จะมีปรับตัวลดลงราว 12%-14%จากปัจจุบัน
- ฝ่ายวิจัยยังคงประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555 (DCF) ที่ 200.19 บาทต่อหุ้น โดยยังคงคำแนะนำซื้อ แต่เน้นให้เข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว เพราะคาดในระยะสั้นราคาหุ้นอาจไม่ตอบรับในทิศทางบวกหาก PTTEP จะแข่งขันทางด้านราคาเพื่อให้สามารถชนะประมูล เพราะจะเพิ่มความกังวลเรื่องเพิ่มทุน แต่ทั้งนี้หากพิจารณา Fair Value ใหม่ หลังการเพิ่มทุนจะพบว่ายังมี Upside สูงกว่าราคาตลาดในปัจจุบัน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 172 บาท

Fair Value : 200.19 บาท

มูลค่าตลาด : 571,037 ล้านบาท

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

 nalinrat@asiplus.co.th

| Key Data (ล้านบาท) | 2552 | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ยอดขาย | 115,548 | 137,148 | 165,866 | 193,285 | 196,013 |
| กำไรสุทธิ | 22,154 | 43,774 | 44,748 | 47,761 | 52,311 |
| EPS (บาท) | 6.69 | 13.20 | 13.48 | 14.39 | 15.76 |
| Norm Profit | 27,932 | 43,267 | 46,686 | 47,761 | 52,311 |
| Norm EPS (บาท) | 8.41 | 13.02 | 14.05 | 14.38 | 15.76 |
| PER (เท่า) | 20.5 | 13.2 | 12.2 | 12.0 | 10.9 |
| DPS (บาท) | 2.68 | 5.03 | 5.39 | 5.75 | 6.30 |
| Dividend Yield (%) | 1.6 | 2.9 | 3.1 | 3.3 | 3.7 |
| PBV (เท่า) | 4.0 | 3.5 | 2.9 | 2.5 | 2.2 |
| ROE (%) | 16.0 | 28.6 | 24.6 | 22.4 | 22.1 |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

การประเมินเบื้องต้นถึงผลกระทบต่อประมาณการและ Fair Value ของ PTTEP จากการเพิ่มทุน

สมมติฐาน:

- กำหนดให้เป็นการเพิ่มทุนให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม (RO)
- กำหนดให้อัตราส่วน D/E ของโครงการเท่ากับ 0.5:1 เท่า ภายใต้เงื่อนไขที่จะรักษาอัตราส่วน Net Debt/Equity ใหม่ไม่เกิน 0.5 เท่า ตาม
- กำหนดอัตราดอกเบี้ยจ่าย 5% ต่อปี สำหรับแหล่งเงินจากการกู้ยืม
- ทำ Sensitivity Analysis สำหรับราคาเพิ่มทุน โดยมีส่วนลดจากราคาตลาดปัจจุบันที่ 10%, 15% และ 20%

| | |
|----------------------------------|----------------------|
| มูลค่าเงินลงทุนรวม | 100,000 ล้านบาท |
| เงื่อนไข D/E ของโครงการลงทุนใหม่ | 0.5:1 ⁽¹⁾ |
| แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน | 33,333 ล้านบาท |
| แหล่งเงินทุนจากส่วนทุนของเจ้าของ | 66,667 ล้านบาท |

| ส่วนลดจากราคาตลาด | 10% | 15% | 20% |
|------------------------------|----------|----------|----------|
| ราคาหุ้นเพิ่มทุน | 144 | 136 | 128 |
| จำนวนหุ้นเพิ่มทุน | 463 | 490 | 521 |
| จำนวนหุ้น - ก่อนเพิ่มทุน | 3,319 | 3,319 | 3,319 |
| จำนวนหุ้น - หลังเพิ่มทุน | 3,782 | 3,809 | 3,840 |
| % ของหุ้นเดิม | 14% | 15% | 16% |
| อัตราส่วนหุ้นเดิม : หุ้นใหม่ | 7.17 : 1 | 6.77 : 1 | 6.37 : 1 |
| EPS - ก่อนเพิ่มทุน | 15.46 | 15.46 | 15.46 |
| EPS - หลังเพิ่มทุน | 13.35 | 13.25 | 13.15 |
| % dilution | -14% | -14% | -15% |
| NPV of FCF | 665,040 | 665,040 | 665,040 |
| Fair value | 175.85 | 174.59 | 173.19 |

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Net Debt/Equity - ก่อนเพิ่มทุน | 0.40 เท่า |
| Net Debt/Equity - หลังเพิ่มทุน | 0 เท่า |

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ ภายใต้เงื่อนไขเพื่อรักษาอัตราส่วน Net Debt/Equity ไม่เกิน 0.5 เท่า

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาหุ้น COVE Energy ใน ตลท.ลอนดอน



ที่มา: Bloomberg

PTTEP, Technical graph



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP