ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

Equity Talk

วันอังคารที่ 24 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

กำไร 1H55 แย่กว่าคาดมาก...น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ใน 2H55

กำไร 2Q55 ลดลงอย่างมีนัยฯ QoQ...บันทึกค่าใช้จ่ายด้อยค่ามอนทารา

PTTEP ประกาศกำไรสุทธิงวด 2Q55 เท่ากับ 7.7 พันล้านบาท ลดลงอย่างมีนัยฯถึง 57.7%qoq แย่กว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้มาก ซึ่งล้วนเป็นผลมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ ดังนี้ 1) บันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับการด้อยค่าของสินทรัพย์ของโครงการมอนทารา ประเทศออสเตรเลีย จำนวน 3.5 พันล้านบาท โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนโครงการที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการทดสอบการผลิตที่ยังไม่ได้ตามเป้าหมายทำให้ต้องมีการเลื่อนการผลิตเชิงพาณิชย์ออกไปเป็นช่วงสิ้นงวด 4Q55 จากเดิมที่ทางบริษัทฯวางแผนไว้ว่าจะเริ่มผลิตได้ในช่วงต้นงวด 4Q55 ดังนั้นจึงมีการตั้งสำรองค่าเผื่อการด้อยดังกล่าวขึ้น 2) บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนมากกว่าที่คาดไว้ถึง 1.4 พันล้านบาท ในงวด 2Q55 และ 3) บันทึกภาษีเงินได้ที่เกิดจากผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นเป็น 2.4 พันล้านบาท เนื่องจากในงวด 2Q55 มีหนี้สินภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีเพิ่มขึ้น ขณะที่รายการอื่นๆใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียมในงวด 2Q55 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 1Q55 ที่ 64.17 เหรียญฯต่อบาร์เรล และปริมาณขายในงวด 2Q55 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.9%qoq มาอยู่ที่ 2.63 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงในงวด 2Q55 มีการบันทึกรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกันกรณีมอนทาราจำนวน 900 ล้านบาท โดยรวมแล้วกำไรสุทธิงวด 1H55 เท่ากับ 2.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.5% จากงวดเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 52% ของประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

เบื้องต้นยังคงประมาณการปี 2555...แนวโน้ม 2H55 น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้

ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2555-56 ไว้เช่นเดิม เนื่องจากคาดน้ำหนักของปัจจัยบวกที่จะเกิดขึ้นจากเงินชดเชยประกันภัยกรณีมอนทาราในส่วนที่เหลือดังกล่าวข้างต้น จะสามารถหักล้างกับปัจจัยลบจากการตัดจำหน่าย (write-off) หลุมแห้ง รวมถึงรายการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ของโครงการมอนทาราที่เกิดขึ้นในงวด 2Q55 ดังกล่าวข้างต้นได้ จึงยังคงประมาณการกำไรปี 2555 ไว้เช่นเดิม โดยคาดการณ์แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm Profit) ในช่วง 2H55 น่าจะทรงตัวระดับสูงได้ใกล้เคียงงวด 1H55 เนื่องจาก 1) แผนการทำประกันความเสี่ยง (Hedging) โดยกำหนดไว้ในสัดส่วนไม่เกิน 50% ของปริมาณขายน้ำมัน (1 แสนบาร์เรลต่อวัน) ซึ่งจะช่วยชดเชยการอ่อนตัวลงของราคาน้ำมัน 2) แนวโน้มราคาขายก๊าซธรรมชาติยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น และ 3) รับรู้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากโครงการบงกชใต้ และโครงการ S1 ที่จะผลิตให้ได้ตามเป้าหมายที่ 3 หมื่นบาร์เรลต่อวัน

ระยะสั้นราคาหุ้นยังถูกกดดันจากปัจจัยลบต่าง ๆ...แนะนำเพียง “ถือ”

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2555 (DCF) เท่ากับ 167.51 บาทต่อหุ้น โดยยังคงคำแนะนำเพียง “ถือรับปันผล” โดย PTTEP ประกาศจ่ายปันผลจากผลการดำเนินงานงวด 1H55 เท่ากับ 2.8 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield สำหรับงวดครึ่งปีที่ 1.8% (กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 1 ส.ค. 2555 และทำการจ่ายเงินปันผลในวันที่ 22 ส.ค. 2555)

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	115,548	137,148	165,866	193,285	196,013
กำไรสุทธิ	22,154	43,774	44,748	50,006	54,555
EPS (บาท)	6.69	13.20	13.48	12.60	13.74
Norm EPS (บาท)	8.41	13.02	14.05	12.60	13.74
PER (เท่า)	18.7	12.1	11.2	12.5	11.5
DPS (บาท)	2.68	5.03	5.39	5.04	5.50
Dividend Yield (%)	1.7	3.2	3.4	3.2	3.5
PBV (เท่า)	3.6	3.2	2.6	2.7	2.4
ROE (%)	16.0	28.6	24.6	23.1	22.1

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 157.5 บาท

Fair Value : 167.51 บาท

มูลค่าตลาด : 522,898 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	12.60	15.73	-20%
2556F	13.74	17.63	-22%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

nalinrat@asiaplus.co.th

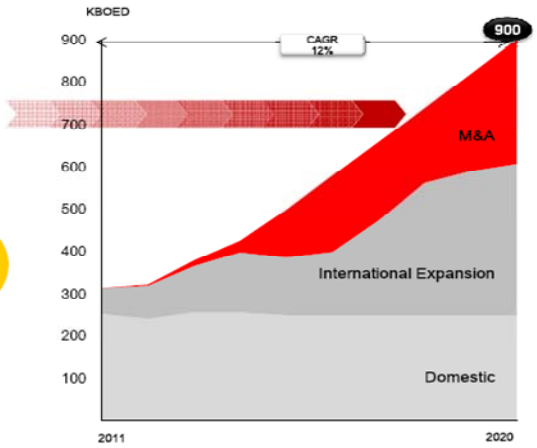
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H54	1H55	%YoY
ยอดขาย	33,631	36,818	42,983	41,375	44,690	47,258	49,028	3.7%	14.1%	79,801	96,286	20.7%
ต้นทุนขาย	7,627	9,934	12,012	11,856	11,565	11,752	12,416	5.7%	3.4%	21,947	24,169	10.1%
กำไรขั้นต้น	26,004	26,883	30,971	29,519	33,125	35,505	36,612	3.1%	18.2%	57,854	72,117	24.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	15,346	19,041	22,687	15,685	26,151	26,795	22,721	-15.2%	0.1%	41,728	49,516	18.7%
กำไรสุทธิ	**12,154**	**10,979**	**11,170**	**7,450**	**15,150**	**18,288**	**7,733**	-57.7%	-30.8%	22,149	26,021	17.5%
Norm Profit	**13,880**	**9,364**	**11,972**	**12,787**	**15,473**	**17,026**	**12,609**	-25.9%	5.3%	21,336	29,636	38.9%
EPS (บาท)	3.67	3.31	3.37	2.25	4.56	5.51	2.33	-57.7%	-30.8%	6.68	7.84	17.4%
Gross Margin	77%	73%	72%	71%	74%	75%	75%			72%	75%	
Op Margin	46%	52%	53%	38%	59%	57%	46%			52%	51%	

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

แผนกลยุทธ์การเติบโตของ PTTEP



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTEP

เป้าหมายการผลิตของ PTTEP ในช่วงปี 2555-59

Strong base from domestic assets with international growth in 1 countries

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTEP

Technical Chart

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PTTEP

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	137,148	165,866	193,285	196,013
ต้นทุนขาย	33,890	45,368	60,302	61,768
กำไรขั้นต้น	**103,259**	**120,498**	**132,983**	**134,245**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,050	7,882	5,799	5,880
ดอกเบี้ยจ่าย	3,295	3,771	4,570	4,560
ค่าใช้จ่ายอื่น	33,961	34,359	38,243	31,150
รายได้อื่น	6,312	7,584	8,319	8,137
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	66,263	83,564	97,261	105,350
ภาษีเงินได้	19,194	35,045	42,685	46,235
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	43,267	46,686	50,006	54,555
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(2,732)	(1,938)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(457)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**43,774**	**44,748**	**50,006**	**54,555**
EPS	**13.20**	**13.48**	**12.60**	**13.74**
การเติบโตของรายได้ (%)	19%	21%	17%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	98%	2%	12%	9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	75%	73%	69%	68%
อัตรากำไรสุทธิ	32%	27%	26%	28%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	43,774	44,748	50,006	54,555
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(20,620)	(28,025)	(32,848)	(42,637)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	32,304	34,055	42,093	42,093
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5,975	(1,899)	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**105,424**	**120,332**	**138,563**	**146,667**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	1
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(62,198)	(70,858)	(74,984)	(60,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(74,491)**	**(131,881)**	**(74,391)**	**(59,992)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,542)	20,735	(19,581)	104,000
เพิ่ม/ลด หุ้นกู้	(1,072)	20,405	17,763	#REF!
จ่ายปันผล	(12,056)	(17,079)	(17,899)	(20,002)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**5,807**	**21,419**	**66,520**	**(20,001)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**16,119**	**(18,157)**	**97,845**	**24,037**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
ยอดขาย	41,375	44,690	47,258	49,028
ต้นทุนขาย	11,856	11,565	11,752	12,416
กำไรขั้นต้น	**29,519**	**33,125**	**35,505**	**36,612**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,483	2,773	1,864	2,013
ดอกเบี้ยจ่าย	989	1,092	991	1,300
รายได้อื่น	1,462	863	3,237	3,179
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,685	26,151	26,795	22,721
ภาษีเงินได้	7,246	9,909	7,515	13,688
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,787	15,473	17,026	12,609
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(5,487)	1,541	1,064	(1,369)
กำไรจากการขายสินทรัพย์	63	113	-	237
กำไรสุทธิ	7,450	15,150	18,288	7,733
การเติบโตของรายได้	-4%	8%	6%	4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-33%	103%	21%	-58%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	71%	74%	75%	75%
อัตรากำไรสุทธิ	18%	34%	39%	16%

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	59,684	42,800	140,645	164,683
สินทรัพย์หมุนเวียน	84,669	87,634	176,313	200,256
สินทรัพย์รวม	**322,430**	**448,712**	**599,812**	**643,346**
หนี้สินหมุนเวียน	58,013	100,373	104,673	78,338
หนี้สินรวม	159,371	248,687	367,228	379,579
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	163,059	200,024	232,584	263,767
ทุนที่ชำระแล้ว	3,317	3,320	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,183	14,412	17,662	17,662
กำไรสะสม	**168,735**	**196,379**	**226,447**	**259,180**
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**322,430**	**448,712**	**599,812**	**643,346**

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.46	0.87	1.68	2.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	13.18	13.14	11.06	9.92
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	8.65	4.45	2.18	1.02
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	22.96	20.88	24.16	22.78
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.98	1.24	1.58	1.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.05	11.61	9.54	8.78
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.60	24.65	23.12	21.98

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ที่เป็นของเหลว (US$/BOE)	75	100	100	100
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US$/MMBTU)	5.40	6.05	6.50	6.50
อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	4%	3%	5%	-8%
อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	18%	5%	10%	10%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	98%	2%	12%	9%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US$)	32	30	30	30

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP