

## กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลงตามคาด...แนวโน้ม 2H55 เห็นการฟื้นตัว

### ▶ กำไร 2Q55 ลดลงมีนัยฯ 77.2%qoq จาก Stock Loss และรายการพิเศษ

PTT ประกาศกำไรสุทธิงวด 2Q55 เท่ากับ 8.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯถึง 77.2%qoq แต่ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เล็กน้อยเนื่องจากประเมินส่วนแบ่งขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมไว้สูงเกินไป ขณะที่รายการอื่นๆใกล้เคียงกับที่คาดไว้ โดยการปรับตัวลดลงของกำไรสุทธิอย่างมีนัยฯในงวดนี้เป็นผลจาก 1) บันทึกรายการขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 4.3 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นส่วนแบ่งกำไร สูงถึง 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งหลักๆ เป็นผลจากการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันของกลุ่มโรงกลั่นตามราคาน้ำมันดิบ ณ สิ้นงวด 2Q55 ที่ปรับตัวลดลงราว 20 เหรียญต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 1Q55 รวมถึงการปรับตัวลดลงของราคา และ Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีเฉลี่ยทั้งสายอะโรเมติกส์ และโอเลฟินส์ 2) กำไรของ PTTEP ในงวด 2Q55 ที่ปรับตัวลดลงถึง 57.7%qoq จากการบันทึกรายการพิเศษค่าใช้จ่ายสำหรับการด้อยค่าของสินทรัพย์ของโครงการมอนทรา ประเทศออสเตรเลีย จำนวน 3.5 พันล้านบาท และภาษีเงินได้ที่เกิดจากผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้นเป็น 2.4 พันล้านบาท เป็นหลัก และ 3) บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษการรับรู้การด้อยค่าเงินลงทุนของบริษัท EMG (East Mediterranean Gas S.A.E. ดำเนินธุรกิจท่อส่งก๊าซธรรมชาติระหว่างอียิปต์และอิสราเอล - PTT ถือหุ้น 25%) เพิ่มขึ้นอีก 4 พันล้านบาท หลังจากได้บันทึกการด้อยค่าไปแล้วในงวด 4Q54 จำนวน 5.8 พันล้านบาท และยังคงเหลือมูลค่าเงินลงทุนอีกราว 3.5 พันล้านบาท ที่อาจจะบันทึกในไตรมาสที่เหลือของปี โดยรวมแล้วส่งผลให้กำไรสุทธิในงวด 1H55 เท่ากับ 4.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 31.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 46% ของประมาณการทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

### ▶ คาดแนวโน้มกำไร 2H55 กลับมาฟื้นตัว หลังจากผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q55

ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2555-56 เนื่องจากคาดแนวโน้มกำไรในงวด 2Q55 ที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯจากทั้งบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และการบันทึกรายการพิเศษรับรู้การด้อยค่าเงินลงทุนของบริษัท EMG อีก 4 พันล้านบาท ดังกล่าวข้างต้น จะสามารถถูกชดเชยได้จากผลกระทบของการปรับสูตรโครงสร้างราคาซื้อขายก๊าซธรรมชาติระหว่าง PTT และ PTTCG ที่ประกาศเพิ่มราคาขายก๊าซให้กับ PTTCG ขึ้นอีก 40 เหรียญต่อบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ส.ค. 2555 อีกทั้งหากพิจารณาแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm Profit) ในงวด 2H55 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q55 ที่ได้ทำระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ไปแล้ว จากทั้งแนวโน้มราคาปิโตรเคมีที่เริ่มฟื้นตัว ทำให้มีโอกาสสูงที่สุดในช่วง 2H55 PTT และบริษัทในกลุ่มจะกลับมาบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามมุมมองทิศทางราคาน้ำมันในช่วง 2H55 ที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นหลังจากทำระดับต่ำสุดไปแล้วในงวด 2Q55 สะท้อนได้จากราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปัจจุบันได้ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18% จากสิ้นงวด 2Q55 มาอยู่ที่ 109.4 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงราคา และ Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีที่จะเห็นการฟื้นตัวจากการกลับมา Restocking เพื่อผลิตสินค้าสำหรับเทศกาลปลายปี

### ▶ คงคำแนะนำซื้อลงทุน...Top Pick ของกลุ่มพลังงาน

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ PTT ภายใต้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555 โดยวิธี DCF และ Sum of parts เท่ากับ 390.33 บาทต่อหุ้น โดยยังคงคำแนะนำซื้อลงทุน จากแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H55 ที่จะกลับมาฟื้นตัว รวมถึงหากพิจารณาการปรับตัวของราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาพบว่ายังคงค่อนข้าง laggard เมื่อเทียบกับราคาหุ้นของบริษัทในกลุ่มฯ นอกจากนี้ยังคาดหวังเงินปันผลระหว่างกาลได้ราว 6 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 1.75% สำหรับงวดครึ่งปี

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	1,570,716	1,900,005	2,428,165	2,419,218	2,530,295
กำไรสุทธิ	59,548	83,992	105,296	100,056	112,189
EPS (บาท)	21.01	29.48	36.86	35.03	39.28
PER (เท่า)	16.28	11.60	9.28	9.76	8.71
DPS (บาท)	8.50	10.25	13.00	13.00	13.00
Dividend Yield (%)	2.49	3.00	3.80	3.80	3.80
BVS (บาท)	151.45	172.31	194.63	243.54	283.36
PBV (เท่า)	2.26	1.98	1.76	1.40	1.21
ROE (%)	14.65	18.26	20.12	15.99	14.91

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถรับประกันได้

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 342 บาท

Fair Value : 390.3 บาท

มูลค่าตลาด: 976,854 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	35.03	39.28	-11%
2556F	39.28	42.18	-7%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★★	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR	

นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

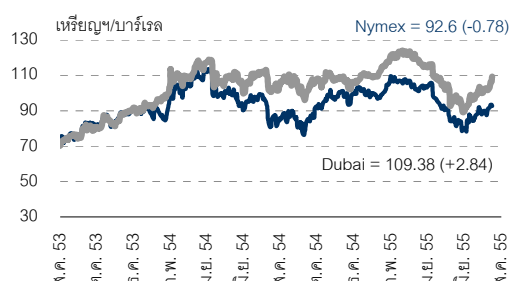
 nalinrat@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q55

ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H54	1H55	%YoY
ยอดขาย	493,550	540,857	643,577	648,366	595,365	692,105	682,817	-1.3%	6.1%	1,184,434	1,374,922	16.1%
ต้นทุนขาย	462,232	487,917	585,552	594,391	541,036	634,255	623,934	-1.6%	6.6%	1,073,469	1,258,189	17.2%
กำไรขั้นต้น	31,318	52,941	58,024	53,975	54,329	57,850	58,883	1.8%	1.5%	110,965	116,733	5.2%
กำไร/ขาดทุนจากบริษัทรวม	7,679	11,242	10,409	4,469	3,343	10,289	-4,354	-142.3%	-141.8%	21,651	5,935	-72.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	22,484	50,052	51,854	35,461	29,823	52,971	27,352	-48.4%	-47.3%	101,906	80,323	-21.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	4,112	4,396	4,480	4,572	4,594	4,468	4,794	7.3%	7.0%	8,876	9,262	4.3%
<b>Norm Profit</b>	<b>21,328</b>	<b>34,524</b>	<b>31,784</b>	<b>25,261</b>	<b>13,728</b>	<b>35,333</b>	<b>15,364</b>	<b>-56.5%</b>	<b>-51.7%</b>	<b>66,307</b>	<b>50,697</b>	<b>-23.5%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>21,678</b>	<b>34,524</b>	<b>32,528</b>	<b>21,599</b>	<b>16,645</b>	<b>37,386</b>	<b>8,514</b>	<b>-77.2%</b>	<b>-73.8%</b>	<b>67,052</b>	<b>45,899</b>	<b>-31.5%</b>
EPS (บาท)	7.61	12.09	11.39	7.56	5.83	13.09	2.98	-77.2%	-73.8%	23.48	16.07	-31.5%
Norm EPS (บาท)	7.49	12.09	11.13	8.84	4.81	12.37	5.38	-56.5%	-51.7%	23.21	17.75	-23.5%
Gross margin	6.3%	9.8%	9.0%	8.3%	9.1%	8.4%	8.6%			9.4%	8.5%	
Net profit margin	4.4%	6.4%	5.1%	3.3%	2.8%	5.4%	1.2%			5.7%	3.3%	

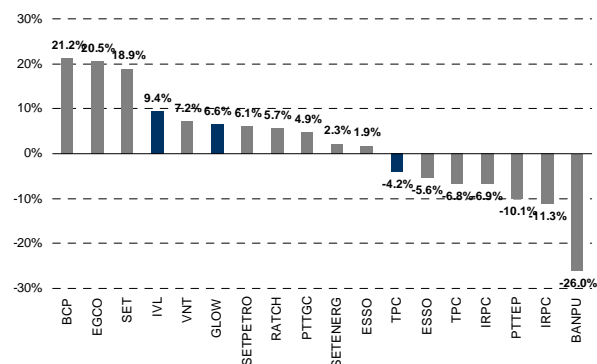
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก



ที่มา : APEX

## YTD Return หุ้นกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ต้นปี 2555



ที่มา : Bloomberg

## สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานในไทย และภูมิภาค

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2555F	2556F	2555F	2556F
PTT	BUY	342.00	390.33	14	1.40	1.21	9.76	8.71
PTTEP	HOLD	152.00	167.51	10	2.59	2.29	12.07	11.06
BANPU	BUY	458.00	621.12	36	1.21	1.08	10.55	9.07
LANNA	BUY	26.00	30.04	16	1.98	1.72	7.96	6.87
KOREA GAS CORP	4.64	50100.00	54818.18	9.42	0.49	0.47	12.30	10.86
CHINA SHENHUA	4.49	30.15	34.42	14.17	1.91	1.69	10.42	9.53
MITSUBISHI CORP	4.33	1579.00	1963.33	24.34	0.68	0.62	5.57	5.25
SHANXI XISHAN	4.33	14.30	17.20	20	2.68	2.30	13.49	12.43
YANZHOU COAL	4.20	18.69	27.97	50	1.90	1.65	10.67	9.53
PETROCHINA	3.86	9.71	11.73	21	1.35	1.25	10.08	9.25
CHINA COAL ENERGY	3.83	7.38	7.98	8	0.92	0.84	8.33	7.50
CHINA PETROLEUM	3.83	7.36	7.91	8	1.02	0.93	8.28	6.96
CNOOC	3.76	15.72	17.81	13	1.86	1.62	8.56	8.51
PETRONAS GAS BHD	3.50	19.78	19.08	(4)	4.26	3.96	23.63	22.87

ที่มา : Bloomberg

## PTT: Technical Chart



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,900,005	2,428,165	2,419,218	2,530,295	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	1,747,916	2,208,896	2,222,805	2,313,377	กำไรสุทธิ	83,088	105,296	100,642	113,723
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>152,088</b>	<b>219,269</b>	<b>196,413</b>	<b>216,918</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	51,223	55,318	43,749	43,749
ค่าใช้จ่ายในการขาย	37,413	44,351	65,319	68,318	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	21,985	(41,133)	(17,849)	(27,198)
ดอกเบี้ยจ่าย	16,043	18,042	8,927	7,594	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>152,783</b>	<b>177,550</b>	<b>183,200</b>	<b>194,008</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	88,075	123,960	109,712	121,845	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	39,107	43,231	45,922	52,628	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(12,918)	(15,811)	(13,843)	(14,385)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	71,232	104,031	100,056	112,189	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,006)	(58,854)	(100)	(100)
รายการพิเศษ	11,855	1,266	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(103,632)	(107,981)	(132,147)	(132,147)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16,842	19,930	9,656	9,656	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(123,810)</b>	<b>(160,454)</b>	<b>(139,939)</b>	<b>(140,481)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>83,992</b>	<b>105,296</b>	<b>100,056</b>	<b>112,189</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
EPS	29.48	36.86	35.03	39.28	เพิ่ม/ลด เงินกู้	44,034	12,564	11,600	11,600
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	596	357	-	-
การเติบโตของยอดขาย	21.0%	27.8%	-0.4%	4.6%	ลด จ่ายปันผล	32,132	41,103	34,595	36,007
การเติบโตของกำไรสุทธิ	41.1%	25.4%	-5.0%	12.1%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>3,761</b>	<b>(45,423)</b>	<b>(22,995)</b>	<b>(24,407)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.0%	9.0%	8.1%	8.6%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>31,576</b>	<b>(19,669)</b>	<b>19,108</b>	<b>27,961</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.4%	4.3%	4.1%	4.4%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	648,366	595,365	692,105	682,817	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	135,632	116,132	210,542	238,504
ต้นทุนขาย	594,391	541,036	634,255	623,934	ลูกหนี้การค้า	154,449	208,985	187,596	200,492
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>53,975</b>	<b>54,329</b>	<b>57,850</b>	<b>58,883</b>	สินค้าคงเหลือ	31,269	26,000	26,062	27,740
ค่าใช้จ่ายในการขาย	15,021	(469)	10,730	16,600	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,367	5,876	9,367	9,367
ดอกเบี้ยจ่าย	4,572	4,594	4,468	4,794	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	526,796	609,687	709,687	809,687
รายได้อื่นๆ	3,530	(2,234)	4,540	5,973	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,249,148</b>	<b>1,402,412</b>	<b>1,476,924</b>	<b>1,613,647</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	35,461	29,823	52,971	27,352	เจ้าหนี้การค้า	149,042	177,693	164,000	174,558
ภาษีเงินได้	10,378	7,635	9,431	15,695	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,833	6,905	205,439	152,428
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	21,599	15,379	37,386	8,514	หนี้สินรวม	677,835	758,464	650,905	623,888
รายการพิเศษ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	28,490	28,563	28,490	28,490
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,484	6,809	6,154	3,144	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	27,585	29,211	27,585	27,585
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>21,599</b>	<b>16,645</b>	<b>37,386</b>	<b>8,514</b>	กำไรสะสม	425,441	500,929	630,114	743,837
การเติบโตของยอดขาย	0.7%	-8.2%	16.2%	-1.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>571,313</b>	<b>643,949</b>	<b>826,019</b>	<b>989,759</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-33.6%	-22.9%	124.6%	-77.2%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,249,148</b>	<b>1,402,412</b>	<b>1,476,924</b>	<b>1,613,647</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	9.1%	8.4%	8.6%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.3%	2.8%	5.4%	1.2%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.35	1.14	0.99	1.24	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	32.00	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	75	100	100	100
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.01	0.01	0.01	0.01	ราคาเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (USD/BBL)	44	55	60	60
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	ค่ากรกรัน (USD/BBL)	4.0	5.0	4.5	4.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.19	1.18	0.77	0.59					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.1%	7.9%	6.9%	7.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP