



14 สิงหาคม 2555

PTT	กำไรสุทธิ 2Q55 ตีกว่าคาด 11% เชื่อว่า 3Q55 ยังเติบโตต่อเนื่องจาก Stock Loss ลดลง		
มูลค่าเหมาะสม	380 บาท	ราคาล่าสุด (10 ส.ค. 55)	342 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	เบญจพล สุทธิวินิช (2935)

ประเด็นสำคัญ

- PTT ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 8,514 ล้านบาท ลดลง 77.2%qoq และลดลง 73.6%yoy ตีกว่าที่คาด 11% เป็นผลจากการรับรู้ส่วนแบ่งผลขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทที่รวมน้อยกว่าคาด ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของผลประกอบการ 3Q55 จากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และความเสี่ยงต่อการรับรู้ Stock Loss ที่ลดลงของกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี

ความเห็นนักวิเคราะห์

- กำไรสุทธิ 2Q55 ตีกว่าคาด 11%:** ผลประกอบการปรับตัวลดลงจากผลของการรับรู้ Stock Loss ในกลุ่มธุรกิจน้ำมันโรงกลั่น และปิโตรเคมี โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจโรงกลั่น ทำให้ PTT รับรู้ผลขาดทุนจากเงินลงทุนในบริษัทที่รวม 4,354 ล้านบาท ลดลงจาก 1Q55 ที่มีกำไรจากเงินลงทุน 10,289 ล้านบาท ทำให้ PTT มีกำไรสุทธิ 8,514 ล้านบาท ลดลง 77.2%qoq และลดลง 73.6%yoy อย่างไรก็ตามกำไรจากการดำเนินงานยังคงปรับตัวลดลงกว่า 68.6%qoq เป็นผลมาจากอัตราภาษี (Effective Tax Rate) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 17.8% ใน 1Q55 เป็น 57.4% เป็นผลมาจากการรับรู้ภาระภาษีจ่ายที่เพิ่มขึ้นของ PTTEP ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดจากการอ่อนค่าลงของค่าเงินบาท
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" เชื่อกำไรสุทธิ 3Q55 ฟื้นตัว:** ระยะสั้นเรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนใน PTT จากการฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 3Q55 หลังราคาน้ำมันเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทำให้กลุ่มธุรกิจน้ำมันของ PTT รวมทั้งธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี มีความเสี่ยงต่อการรับรู้ Stock Loss ลดลง ทำให้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสมใหม่ที่ 380 บาท (Upside Gain 11.1%) ประเมินจากวิธี Sum of the part รวมการปรับมูลค่าเหมาะสมของ PTTEP (ทั้งจากประเด็นการเพิ่มทุน และมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจาก Cove) และการปรับราคาเหมาะสมของหุ้นในกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี (BCP IRPC TOP และ PTTGC) ที่ช่วงที่ผ่านมา

Quarterly earning - PTT

	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	qoq	yoy	6M11	6M12	yoy
Sales and service revenue	643,577	648,366	595,365	692,105	682,817	-1.3%	6.1%	1,184,434	1,374,922	16.1%
COGS	593,617	601,415	547,855	641,479	632,092	-1.5%	6.5%	1,088,271	1,273,571	17.0%
Gross profit	49,960	46,951	47,510	50,626	50,725	0.2%	1.5%	96,163	101,351	5.4%
SG&A	9,665	9,685	15,830	10,948	10,412	-4.9%	7.7%	19,491	21,360	9.6%
Operating Profit	40,295	37,265	31,681	39,678	40,314	1.6%	0.0%	76,672	79,991	4.3%
EBITDA	53,202	50,025	47,692	54,964	55,856	1.6%	5.0%	103,219	110,820	7.4%
Interest expenses	4,480	4,572	4,597	4,468	4,794	7.3%	7.0%	8,873	9,262	4.4%
Other Income	4,560	3,530	-2,164	4,540	-1,511	n.a.	-133.1%	8,786	3,028	-65.5%
Gain (Loss) from affiliate	10,293	4,469	3,336	10,289	-4,354	-142.3%	-142.3%	21,658	5,935	-72.6%
EBT	50,668	40,693	28,255	50,039	29,654	-40.7%	-41.5%	98,243	79,693	-18.9%
Income taxes	14,490	10,378	7,635	9,431	15,695	66.4%	8.3%	25,218	25,126	-0.4%
Norm. Income	31,343	26,831	13,811	34,454	10,816	-68.6%	-65.5%	63,390	45,269	-28.6%
Net Income	32,277	21,599	16,498	37,386	8,514	-77.2%	-73.6%	67,199	45,899	-31.7%
EPS	11.32	7.56	5.74	13.09	2.98	-77.2%	-73.7%	23.56	16.07	-31.8%
% Margin										
Gross profit	7.8%	7.2%	8.0%	7.3%	7.4%			8.1%	7.4%	
EBITDA	8.3%	7.7%	8.0%	7.9%	8.2%			8.7%	8.1%	
Net Income	4.9%	4.1%	2.3%	5.0%	1.6%			5.4%	3.3%	

KKS Research Department