

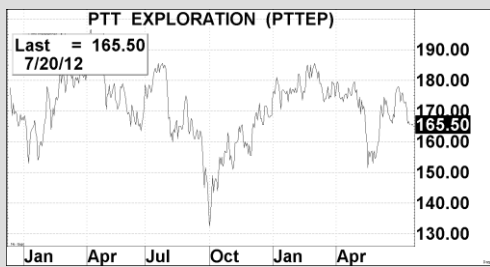


PTTEP

(PTT Exploration and Production Public Company.)

Sector: Energy

เบญจพล สุทธิวิวัฒน์ research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ปตท. สผ. ดำเนินธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมเป็นหลัก กลุ่มบริษัทย่อยของ ปตท. สผ. เกือบทั้งหมดเป็นธุรกิจทางด้านสำรวจและผลิตปิโตรเลียมที่แบ่งย่อยตามภูมิภาคที่ไปลงทุน มีบางบริษัทที่เป็นการลงทุนร่วมระหว่างกลุ่มบริษัทในเครือ ปตท. เพื่อเป็นการประสานประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจ

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	3,322.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	3,286.51
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	10.41
P/BV (X)	2.27
Book Value (บาท)	68.05
Market Cap. (ล้านบาท)	506,298
Free Float (%)	34.66
SAA Consensus (บาท)	170.97

Sector Information

P/E (X)	10.16
P/BV (X)	1.74

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value (Bt)	177.00
Closed Price (Bt)	152.00
Upside Gain	16.45%
Dividend Yield 55F	4.04%
CGR 2011	

เราประเมินมูลค่า Cove Energy ไว้ที่ 12 บาท ทำให้ราคาเหมาะสมของ PTTEP หลังรวม Dilution ที่เกิดจากการเพิ่มทุนอยู่ที่ 177 บาท (Upside Gain 16.5%) เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" โดยปัจจุบันราคาหุ้นมี Down side risk ต่ำ หลังสะท้อนปัจจัยลบจากการประกาศเพิ่มทุน ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 2H55 เพิ่มขึ้น หอ จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 7.4 %หอ จากการเริ่มรับรู้โครงการผลิตน้ำมันในประเทศเวียดนาม และโครงการบงกชใต้ ขณะที่ราคาน้ำมันดิบที่เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้เราเชื่อว่าบริษัทจะมีราคาขายเฉลี่ยไม่น้อยกว่า 65 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของผลประกอบการ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเหมาะสม 177 บาท

เราปรับมูลค่าเหมาะสมของ PTTEP เป็น 177 บาท (ราคาเหมาะสมเดิม 198 บาท) รวมผลของ Dilution Effect ที่เกิดจากการเพิ่มทุน 16.4% (Fully Dilution) และมูลค่าที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าลงทุนใน Cove Energy อีก 12 บาท ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบจากประเด็นการเพิ่มทุน โดยก่อนหน้านี้เราประเมินจุดต่ำสุดของราคาหุ้น PTTEP จากการเพิ่มทุนไว้ที่ 150.77 บาท (จากการออกหุ้นเพิ่มทุนที่ 650 ล้านบาท) ระดับราคาหุ้นปัจจุบันถือว่ามีความเสี่ยงต่ำ ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 2H55 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากยอดขายปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งทิศทางราคาน้ำมันที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่การลงทุนใน PTTEP ยังมี Upside Gain อีก 16.5% ทำให้เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" เช่นเดิม

การลงทุนใน Cove Energy เพิ่มมูลค่าให้ PTTEP ประมาณ 12 บาท

จากการเข้าฟังผู้บริหาร PTTEP บรรยายเกี่ยวกับการเข้าซื้อกิจการ Cove Energy ทำให้เรามีข้อมูลเพียงพอต่อการประเมินมูลค่าเพิ่มจากการลงทุน เราประเมินว่ามูลค่าเพิ่มของ Cove Energy ที่มีต่อ PTTEP อยู่ที่ 12 บาท สมมติฐานปริมาณสำรองสำหรับการผลิตที่ 18,910 บาร์เรลต่อวันที่ 25 ปี อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน 15% อัตราการคิดลดกระแสเงินสด (WACC) ที่ระดับ 12.5% จำนวนหุ้นหลังเพิ่มทุนที่ 4,132.5 ล้านหุ้น

PTTEP คาดว่าจะเริ่มผลิตก๊าซฯ จากแหล่ง Rovuma Offshore Area 1 ในประเทศโมซัมบิก ประมาณปี 2561 (ปี 2018) ที่ระดับกำลังการผลิตประมาณ 10 ล้านตันต่อปี ซึ่งจะทำให้ PTTEP มีส่วนแบ่งตามสัดส่วนการลงทุนประมาณ 18,910 บาร์เรลต่อวัน คิดเป็น 6.75 % ของกำลังการผลิตปัจจุบัน (Cove ถือหุ้น 8.5% ในโครงการ Rovuma Offshore Area 1)



ยอดขายปิโตรเลียม 2H55 เพิ่ม หนุนการเติบโตของผลประกอบการ

คาดยอดขายปิโตรเลียมใน 2H55 จะเพิ่มขึ้น 7.4 % จาก 1 H55 จากการเริ่มดำเนินการผลิตปิโตรเลียมในโครงการเวียดนาม 16-1 ใน 4 Q55 ขณะที่โครงการบงกชได้ที่เริ่มดำเนินการผลิตใน มิ.ย. 55 จะรับรั้งยอดขายเต็มใน 2 H55 และโครงการ KKD ในประเทศแคนาดา ที่ทยอยเพิ่มกำลังการผลิตเป็นลำดับ เป็นส่วนสนับสนุนยอดขายปิโตรเลียมใน 2 H55 ด้านราคาขายเฉลี่ยจะยังทรงตัวในระดับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล แม้อราคาน้ำมันดิบใน 2 Q55 จะปรับตัวลดลงกว่า 8.2 %qoq แต่กระทบราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของ PTTEP เพียง 1 %qoq เท่านั้น เรายังมองว่าการฟื้นตัวของราคาน้ำมันในช่วง 2 – 3 สัปดาห์ที่ผ่านมา จะเป็นปัจจัยบวกกับราคาขายผลิตภัณฑ์ของ PTTEP ขณะที่ผลประกอบการ 1H55 คิดเป็น 48.6% ของกำไรสุทธิปี 2555 ที่เราคาดหมายไว้ที่ 53,495 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.6%yoy



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	140,656	169,646	219,365	275,838
Costs of Sales	49,559	59,744	75,661	99,609
Gross profit	91,097	109,902	143,704	176,229
SG&A	22,870	27,700	38,828	48,823
EBIT	68,227	82,201	104,876	127,405
Depre. & amort'n	32,304	34,055	46,307	50,407
EBITDA	100,531	116,256	151,183	177,812
Interest expense	3,295	3,771	5,342	5,579
Other income	1,379	3,729	4,822	6,063
Pre-tax profit (loss)	66,264	82,235	104,431	127,965
Corporate Tax	19,194	35,045	48,389	57,584
After-tax profit	47,071	47,190	56,042	70,381
Extraordinary Items	-565	-504	3,100	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	43,774	44,748	59,142	70,381
Norm. Net profit	47,071	47,190	56,042	70,381

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	59,684	42,800	74,306	92,635
Current Assets	84,669	87,634	115,275	144,189
Fixed Assets	237,762	361,078	372,569	408,075
Total Assets	322,430	448,712	487,844	552,264
S/T loan	7,945	10,000	0	0
Current Portion of Debt	0	21,796	22,500	2,500
Current Liabilities	58,013	100,373	101,379	101,810
LT Debt	69,933	90,949	68,449	65,949
Total Liabilities	159,371	248,687	246,606	264,302
Paid-up Capital	3,317	3,320	3,320	3,320
Retained Earnings	151,503	179,146	220,360	267,084
Total Equity	163,059	200,024	241,238	287,962

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	43,774	44,748	59,142	70,381
Depre./Amortization	32,304	34,055	46,307	50,407
Change in work's cap	3,713	-6,594	14,167	9,846
Other non-cash items	2,732	1,938	0	0
Operating Cash Flow	84,804	92,306	119,616	130,634
CAPEX	-62,198	-70,858	-107,910	-81,960
Free cash flows	22,606	21,449	11,706	48,674
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	5,807	21,419	-49,724	-46,157
Net cash flows	16,119	-18,157	31,506	18,329

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	64.77	64.78	65.51	63.89
EBITDA Margin	71.47	68.53	68.92	64.46
EBIT Margin	48.51	48.45	47.81	46.19
ROE	26.85	22.37	24.52	24.44
ROA	13.58	9.97	12.12	12.74
ROCE	18.79	15.38	19.10	19.89

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	5.00	5.00	5.00	5.00
Inventory Days	3.00	3.00	3.00	3.00
Payment Days	10.00	10.00	10.00	10.00
Net Cash Cycle Days	-2.00	-2.00	-2.00	-2.00

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.46	0.87	1.14	1.42
Quick Ratio	1.45	0.87	1.13	1.41

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.98	1.24	1.04	0.92
Int.-bearing Debt/Equity	0.48	0.61	0.38	0.24
Interest Coverage	20.70	21.80	19.63	22.84
Debt Service Coverage	30.51	4.55	5.43	22.01

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	17.89	20.61	29.31	25.74
EBITDA Growth	24.54	15.64	30.04	17.61
Normalized Profit Growth	48.26	0.25	20.32	23.96
Net Profit Growth	97.59	2.23	19.55	31.57
EPS Growth	96.98	2.15	13.97	15.41

Per/Share Data (Bt)				
EPS	13.20	13.48	15.36	17.73
DPS	5.03	5.40	6.14	7.09
BV	49.15	60.25	68.05	72.04
EV	233.04	259.91	255.81	251.58

Multiplier (x)				
PE	11.52	11.28	9.90	8.57
P/BV	3.09	2.52	2.23	2.11
EV/EBITDA	7.69	7.42	5.89	5.62
Dividend yield (%)	3.31	3.55	4.04	4.67






ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัท หลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีนโยบายหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjapho_l@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111