

| | | | | | |
|---------------------|-------------------|----------------|-------------|---------------------|-------------------|
| ราคาปัจจุบัน | 150.00 บาท | คำแนะนำ | ซื้อ | Target Price | 169.00 บาท |
|---------------------|-------------------|----------------|-------------|---------------------|-------------------|

ประเด็นสำคัญ: PTTEP แจ้งยกเลิกการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นครั้งที่ 1/2555 ซึ่งเดิมจะจัดขึ้นในวันนี้ (24/08/55) เนื่องจากต้องการเวลาสื่อสารทำความเข้าใจเกี่ยวกับรายละเอียด ประเด็นการเพิ่มทุนกับผู้ถือหุ้นทั้งหมดอย่างทั่วถึงและชัดเจนยิ่งขึ้น เพื่อประกอบการตัดสินใจในการพิจารณาอนุมัติ โดย PTTEP ยังคงมีแผนในการเพิ่มทุน กำหนดราคา PO ด้วยวิธี Book Building และอาจมีการทบทวนโครงสร้างในการเพิ่มทุน โดยจะกำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นใหม่ภายในประมาณ 60- 75 วันข้างหน้า อย่างไรก็ตามเรามองว่า PTTEP จะได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซที่จะปรับเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี รวมถึงปริมาณขายก๊าซที่จะรับรู้เพิ่มโดยเฉพาะจากแหล่งบงกชใต้ และราคาหุ้นยังคงถูกกดดันจากประเด็นเพิ่มทุน จึงเป็นโอกาสเข้าซื้อสะสม เรายัง คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยเฉพาะเมื่อราคาเข้าใกล้ราคา PO ที่ประเมินประมาณ 150 บาทต่อหุ้น และ กำหนดราคาเป้าหมายหลังการเพิ่มทุน(Fully Diluted) 169 บาท ด้วยวิธี DCF ณ ปัจจุบันมี Upside ~12.67% Div.Yield ~ 4.5%

| | | |
|---|---------|----------|
| จำนวนหุ้น | 3,320 | ล้านหุ้น |
| ราคา Par | 1 | บาท |
| มูลค่าตลาด | 504,638 | ล้านบาท |
| Free Float | 34.66% | |
| Foreign Limit | 40% | |
| ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ : | | |
| 1) บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน) | 65.29% | |
| 2) BPN PARIBAS SECURITIES SERVICES LUXEMBERG | 7.27% | |
| การดำเนินธุรกิจ : | | |
| กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง | | |
| นักวิเคราะห์ | | |
| เกษ ตวงทอง 02-684-8789 | | |
| kate@aira.co.th | | |

PTTEP ยกเลิกการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 1/2555

....PTTEP แจ้งยกเลิกการประชุมวิสามัญ โดยจากการประชุมทางโทรศัพท์ (Conference Call) เมื่อวานนี้(23/08/55) ทำให้ทราบว่าทาง PTTEP มีความต้องการเวลาที่จะสื่อสารทำความเข้าใจเกี่ยวกับประเด็นการเพิ่มทุนกับผู้ถือหุ้นทั้งหมดอย่างชัดเจนและทั่วถึงก่อน โดยปัจจุบันยังคงเหลือผู้ถือหุ้นอีกประมาณ 60% ของผู้ถือหุ้นทั้งหมดที่ไม่รวม PTT หรือคิดเป็นราว 20.8 % ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ที่ทางบริษัทฯ ยังไม่ได้เข้าไปทำความเข้าใจให้ชัดเจน ทั้งนี้ทาง PTTEP มีประเด็นที่สำคัญที่ต้องการทำความเข้าใจเพิ่มเติมกับผู้ถือหุ้นดังนี้ (1) โครงสร้างการเพิ่มทุนที่ค่อนข้างซับซ้อนยากต่อความเข้าใจในระยะเวลานี้ (2) ปริมาณเงินในการเพิ่มทุนที่มากถึง 3 พันล้านบาท (ประมาณ 9.8 หมื่นล้านบาท) ซึ่งทาง PTTEP ได้พิจารณาแล้วว่าเป็นจำนวนที่สอดคล้องกับแผนการลงทุนในอนาคต (3) การเข้าซื้อกิจการ Cove ที่ได้ดำเนินการซื้อหุ้นแล้วมากกว่า 90% โดยดำเนินการแยกจากการเพิ่มทุนครั้งนี้ ซึ่ง มีการสำรองเงินสดและจัดเตรียมเงินกู้เรียบร้อยแล้ว และมีการตั้งคณะกรรมการเข้าดำเนินงานแล้ว ซึ่งกระบวนการชำระเงินน่าจะแล้วเสร็จภายในเดือน ก.ย. 55 และ (4) เป้าหมายกำลังการผลิตที่สูงถึง 9 แสนบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2563 ก่อให้เกิดความกังวลเรื่องการผลิตเพิ่มเติมในอนาคต เนื่องจากเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น 3 เท่าของกำลังการผลิตในปัจจุบันทั้งนี้ PTTEP ยังคงมีแผนในการเพิ่มทุนเช่นเดิม โดยอาจจะมีการพิจารณาทบทวนโครงสร้างในการเพิ่มทุนก่อนนำเสนอที่ประชุมบอร์ดภายในอีก 30 วันข้างหน้า และจะกำหนดวันประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นใหม่ประมาณ 30-45 วันนับจากวันที่บอร์ดมีมติ โดยทาง PTTEP ได้ตั้งเป้าหมายในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนภายในปี 2555 นี้ ส่วนราคา PO นั้นยังคงใช้วิธี Book Building ซึ่งต้องรอคณะกรรมการพิจารณาหลังวาระการเพิ่มทุนผ่านมติการประชุมวิสามัญก่อน

Financial Summary

| | FA09A | FA10A | FY11A | FY12F | FY13F |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (Btmn.) | 119,310 | 141,978 | 169,646 | 212,058 | 233,263 |
| Growth(%) | -12.8% | 19.0% | 19.5% | 25.0% | 10.0% |
| Net Profit (Btmn.) | 22,154 | 43,774 | 44,748 | 55,266 | 70,291 |
| Growth(%) | -46.8% | 97.6% | 2.2% | 23.5% | 27.2% |
| EPS (Bt.) | 5.6 | 10.3 | 11.3 | 13.9 | 17.7 |
| BV (Bt.) | 36.7 | 43.4 | 50.4 | 54.9 | 64.9 |
| Dividend (Bt.) | 2.7 | 5.0 | 5.4 | 6.8 | 7.4 |
| PE (x) | 26.9 | 14.5 | 13.3 | 10.8 | 8.5 |
| PBV (x) | 4.1 | 3.5 | 3.0 | 2.7 | 2.3 |
| Dividend Yield (%) | 1.8% | 3.4% | 3.6% | 4.5% | 5.0% |

Source: PTTEP, estimated by AIRA

รายละเอียดแผนการเพิ่มทุนของ PTTEP ในปัจจุบัน

.....เมื่อวันที่ 20 ก.ค. 55 บอร์ด PTTEP ได้มีมติอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 650 ล้านหุ้น วงเงินประมาณ 3 พันล้านบาท (9.8 หมื่นล้านบาท) เพื่อเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขันในระยะยาว เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (PO) โดยการกำหนดราคาเสนอขายจะทำโดยวิธี Book Building ซึ่งเป็นการสำรวจความต้องการซื้อหุ้นจากผู้ลงทุนสถาบันทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ระดับราคาต่างๆ เสนอขายต่อประชาชน

.....การเพิ่มทุนครั้งนี้ จัดสรรให้กับ (1) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) (PTT) ในจำนวนที่ทำให้ PTT ดำรงสัดส่วนการถือหุ้นในสัดส่วนประมาณ 65.29% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดของบริษัท ภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ (ก่อนการจัดสรรให้แก่ผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน ~ 618 ล้านหุ้น) คิดเป็นประมาณ 403.4 ล้านหุ้น หรือไม่น้อยกว่า 64.75% หากผู้จัดหาหุ้นส่วนเกินมีการใช้สิทธิ์ (2) ประชาชนทั่วไป ซึ่งอาจจัดสรรให้แก่กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมของบริษัท (ยกเว้น PTT) และ/หรือนักลงทุนทั่วไปในประเทศไทย 214.4 ล้านหุ้น และ (3) ผู้จัดหาหุ้นส่วนเกิน (Over-allotment Agent) - Green shoes เพื่อประโยชน์ในการรักษาระดับราคาของหุ้นของบริษัท (Stabilization) ~15% ของส่วนที่จัดสรรให้ประชาชนทั่วไป ไม่เกิน 32.2 ล้านหุ้น

กรณีหากเพิ่มทุนล่าช้า หรือไม่สำเร็จ...เสี่ยงถูก Downgrade?

หากทาง PTTEP เพิ่มทุนไม่สำเร็จ และดีลซื้อ Cove Energy จบก่อนในครั้ง นี้ จะทำให้โครงสร้างหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันอยู่ที่ 0.4 เท่า ไปเป็น 0.6 ถึง 0.7 เท่า ซึ่งมากกว่า 0.5 เท่าตามที่กำหนด เกิดผลกระทบทำให้โอกาสการลงทุนจะน้อยลง โอกาสการเข้าซื้อกิจการลดลง เนื่องจากมีความเสี่ยงที่ทางสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) จะทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือของของ PTTEP โดยขณะนี้ จะยังไม่มีการปรับเครดิตเรตติ้งแต่อย่างใด และทาง PTTEP จะพยายามบริหารสัดส่วนหนี้ต่อทุนให้ไม่เกิน 0.5 เท่า หลังจากนั้นทางสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะพิจารณาอีกครั้งในช่วงปลายปี ซึ่งปัจจุบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Tris Rating) ขององค์กรอยู่ที่ AAA (Stable) S&P: BBB+ และ Moody's: Baa1

คงคำแนะนำ “ซื้อ”..... เมื่อราคาเข้าใกล้ราคา PO ประเมินไว้ที่ประมาณ 150 บาทต่อหุ้น ราคาเป้าหมาย 169 บาทต่อหุ้น

เรามองว่า PTTEP จะได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซที่คาดว่าจะมีการปรับเพิ่มขึ้นในช่วง 2H/55 และการรับรู้ปริมาณการขายที่จะเพิ่มขึ้นจากโครงการบงกชใต้ โครงการเวียดนาม 16-1 และโครงการเอส 1 รวมถึงความสามารถในการแข่งขันและเติบโตในระยะยาว แต่ราคาหุ้นยังคงถูกกดดันจากปัจจัยลบต่างๆ โดยเฉพาะประเด็นการเพิ่มทุน เราจึงมองเป็นโอกาสการเข้าลงทุน คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยเฉพาะเมื่อราคาอ่อนตัวเข้าใกล้ราคา PO ที่เราประเมินไว้ที่ประมาณ 150 บาทต่อหุ้น (คำนวณโดย 98,000 ล้านบาท ÷ 650 ล้านหุ้น) กำหนดราคาเป้าหมายปี'55 โดยวิธี DCF หลังเพิ่มทุน 650 ล้านหุ้น (Fully diluted) เท่ากับ 169 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปัจจุบันยังคงมี Upside~12.67% และDiv.Yield~4.3%



PTTEP's Equity Raising Plan 2012

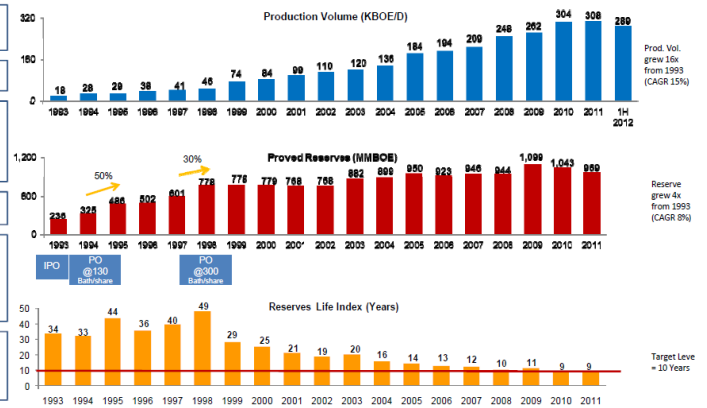
Proposed Transaction Summary

| | |
|------------------------------|---|
| Objective | <ul style="list-style-type: none"> To support PTTEP's long term growth plan To maintain prudent capital structure management policy |
| Size | <ul style="list-style-type: none"> Up to US\$3.0bn (base offering before over-allotment) |
| Transaction structure | <ul style="list-style-type: none"> Up to US\$2.0bn private placement to PTT following shareholder approval Up to US\$1.0bn preferential public offering (Small retail tranche for Thai general public typically included for Thai state enterprises) Over-allotment of up to 15% of preferential public offering |
| PTT participation | <ul style="list-style-type: none"> PTT to fully subscribe to its pro-rata 65.29% ownership in PTTEP¹ |
| Use of proceeds | <ul style="list-style-type: none"> Funding exploration, development and production activities Potential M&A Repayment of debt, including repayment of bridge financing facility General corporate purposes |
| Timing | <ul style="list-style-type: none"> Board approval received on 20th July 2012 Transaction is subjected to PTTEP shareholders' approval on 24 August 2012 |



PTTEP's Profile since IPO 1993

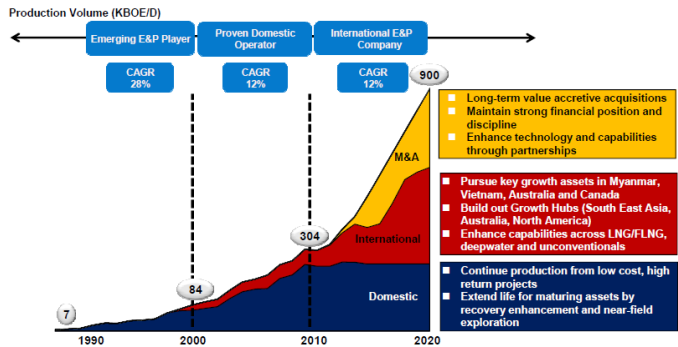
Growing production while optimizing reserves life level



PTTEP's 900 KBOED Aspiration and its Growth Strategy

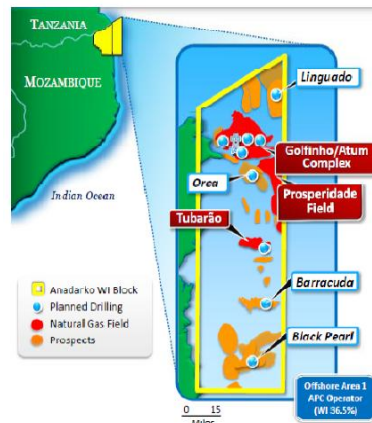
Consistent, Long-Term Production Growth Profile with Sustainable Reserves & Resources Inventory

PTTEP has grown continuously over the last two decades and intends to continue this growth profile through this decade with the development and expansion of its international portfolio and selective value enhancing M&A



Cove Energy : Rovuma Offshore Area I - Overview

Current Expected Recoverable Resource Base of 27-60+ Tcf



Resource Base

- 27-60+ Tcf gross expected recoverable resources across Prosperidade and Golfinho/Atum complex (net 2.3-5.1 tcf to Cove)
- Prosperidade complex
 - 17-30+ Tcf expected recoverable resources
 - Three successful flow tests
 - ~100 MMcf/d facility constrained
 - Up to 200 MMcf/d well design
 - Appraisal drilling complete
- Golfinho / Atum Complex
 - 10-30+ Tcf recoverable resources
 - Accelerated appraisal plan
 - Commercial advantages

Commercialization

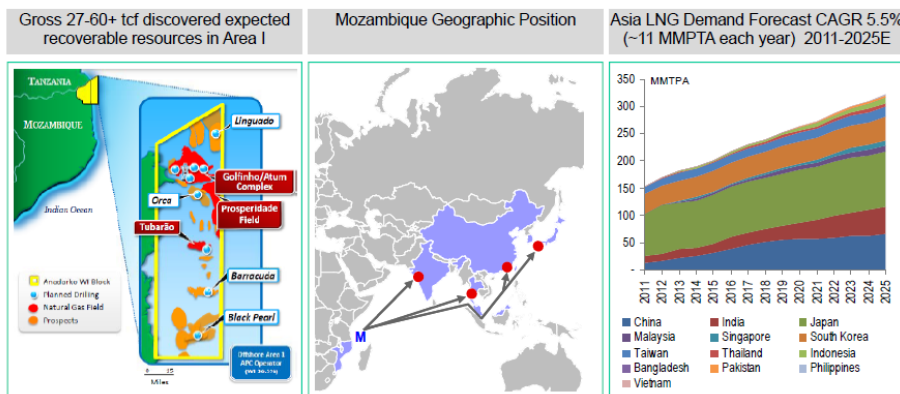
- Reserve certification expected in 2013
- Progressing initial 2-Train LNG facility
- Anticipate 1st sales in 2018
- Designed for expansion

Source: Anadarko, GHS Energy Conference, 25 June 2012



Cove Energy : Area I

Area I is Positioned for Asia LNG Market



ที่มา: PTTEP

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่น ๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักเศรษฐศาสตร์ชั้นนำของไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด






CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

| Score Range 90-100: Excellent | | Score Range 80-89: Very Good | | | | Score Range 70-79: Good | | | |
|----------------------------------|----------|---------------------------------|--------|----------|--------|----------------------------|--------|--------|--------|
| ADVANC | PS | ACAP | HANA | PB | TCAP | 2S | FE | NNCL | SYNEX |
| AOT | PSL | AF | HMPRO | PG | TFD | A | FOCUS | NSI | TBSP |
| BAFS | PTT | AMANA | HTC | PHATRA | TFI | AEONTS | FSS | NTV | TCB |
| BANPU | PTTAR*** | AMATA | IFEC | PM | THAI | AFC | GENCO | NWR | TCC |
| BAY | PTTCH*** | AP | INET | PR | THCOM | AGE | GFM | OFM | TCP |
| BBL | PTTEP | ASIMAR | INTUCH | PRANDA | THIP | AH | GL | PAF | TEAM |
| BCP | QH | ASP | IVL | PRG | TIC | AHC | GLAND | PAP | TF |
| BKI | RATCH | AYUD | JAS | PT | TK | AI | GOLD | PATO | TGCI |
| BMCL | ROBINS | BEC | KCE | PYLON | TMT | AIT | GUNKUL | PDI | THANA |
| CPN | RS | BECL | KEST | S & J | TNITY | AJ | GYT | PHOL | THANI |
| CSL | SAT | BFIT | KGI | S&P | TNL | AKR | HFT | PICO | TICON |
| EASTW | SC | BH | KSL | SABINA | TOG | APRINT | HTECH | PL | TIW |
| EGCO | SCB | BIGC | KWC | SAMCO | TPC | APURE | IFS | POST | TKS |
| ERW | SCC | BJC | L&E | SCCC | TRC | AS | ILINK | PPM | TLUXE |
| GRAMMY | SE-ED | BLA | LANNA | SCG | TRT | ASK | IRC | PREB | TMD |
| HEMRAJ | SIS | BROOK | LH | SCSMG | TRU | BAT-3K | IRCP | PRECHA | TNH |
| ICC | THRE | BTS | LOXLEY | SEAFCO | TRUE | BGT | IT | PRIN | TNPC |
| IRPC | TIP | BWG | LRH | SFP | TSC | BLAND | ITD | PTL | TOPP |
| KBANK | TIPCO | CENDEL | LST | SICCO*** | TSTE | BNC | JTS | Q-CON | TPA |
| KK | TISCO | CGS | MACO | SINGER | TSTH | BOL | JUTHA | QLT | TPAC |
| KTB | TKT | CIMBT | MAJOR | SIRI | TTA | BROCK | KASET | RASA | TPCORP |
| LPN | TMB | CK | MAKRO | SITHAI | TTW | BSBM | KDH | RCI | TPIPL |
| MCOT | TOP | CM | MBK | SMT | TUF | BTNC | KH | RCL | TPP |
| NMG | | CPALL | MFC | SNC | TVO | CCET | KKC | ROJNA | TR |
| | | CPF | MFEC | SPALI | TYM | CFRESH | KMC | RPC | TTCL |
| | | CSC | MILL | SPI | UAC | CHARAN | KTC | SAUCE | TTI |
| | | DELTA | MINT | SPPT | UMI | CI | KWH | SCBLIF | TWFP |
| | | DEMCO | MK | SSF | UP | CITY | KYE | SCP | TWZ |
| | | DRT | MTI | SSSC | UPOIC | CMO | LALIN | SENA | TYCN |
| | | DTAC | NBC | STA | UV | CMR | LEE | SHANG | UBIS |
| | | DTC | NCH | STANLY | VNT | CNS | LHK | SIAM | UEC |
| | | ECL | NINE | STEC | WACOAL | CNT | MATCH | SIMAT | UOBKH |
| | | FORTH | NKI | SUSCO | WAVE | CPI | MATI | SKR | UPF |
| | | GBX | NOBLE | SVI | ZMICO | CPL | MBAX | SMIT | US |
| | | GC | OCC | SYMC | | CRANE | M-CHAI | SMK | UT |
| | | GFPT | OGC | SYNTEC | | CSP | MCS | SMM | UVAN |
| | | GLOW | OISHI | TASCO | | CSR | MDX | SPC | VARO |
| | | | | | | CTW | MJD | SPG | VIBHA |
| | | | | | | DCC | MOONG | SST | VNG |
| | | | | | | DRACO | MPIC | STAR | WG |
| | | | | | | EASON | MSC | SUC | WORK |
| | | | | | | EIC | NC | SVOA | YUASA |
| | | | | | | ESSO | NEP | SWC | |

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
PTTAR และ PTTCH
ควมรวมกิจการเป็น PTTGC

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

| Score Range | Number of Logo | Description |
|---------------|---|--------------|
| 90-100 |  | Excellent |
| 80-89 |  | Very Good |
| 70-79 |  | Good |
| 60-69 |  | Satisfactory |
| 50-59 |  | Pass |
| Lower than 50 | No logo given | N/A |

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายใน ไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด