

## คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q57 ลด 32%QoQ

### Write-off จำนวนมาก กดดันกำไรสุทธิ 3Q57

เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q57 ของ PTTEP จะอ่อนตัวลงมาก 32% QoQ และ 31% YoY มาอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท จากค่าใช้จ่ายจากการตัดจำหน่ายหลุมแห้งในออสเตรเลียและเคนยาเพิ่มขึ้นเป็น 3.5 พันล้านบาท และผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 871 ล้านบาท จากที่มีกำไร 286 ล้านบาทใน 2Q57 ตามเงินแคนาดาที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับเงินเหรียญสหรัฐ ส่วนการดำเนินงานธุรกิจปกติ แม้ PTTEP ทำสถิติยอดขายปิโตรเลียมสูงสุดใหม่ที่ 3.2 แสนบาร์เรลต่อวันรวมถึงมีกำไรจากการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมัน แต่ยังไม่สามารถชดเชยผลกระทบที่เกิดจากราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว ซึ่งทำให้ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ (ASP) ใน 3Q57 ลดลง 4% QoQ เหลือ 65.3 เหรียญต่อบาร์เรล

### คาดการณ์น้ำมันดิบลดลงต่อเนื่องถึง 4Q57

ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงเป็นผลมาจากการเพิ่มกำลังผลิตของกลุ่ม OPEC (ซาอุดีอาระเบียและลิเบีย) ในช่วงที่เป็น Low Season ทำให้เกิดความกังวลต่อภาวะ Over supply แม้เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะมีโอกาสปรับเพิ่มในช่วงปลายปี แต่มีโอกาสที่จะเห็นค่าเฉลี่ยราคาน้ำมัน 4Q57 ลดลง QoQ ปัจจัยดังกล่าว จะยังคงกระทบกำไรสุทธิ 4Q57 แม้ PTTEP จะมี Hedging Gain และยอดขายเพิ่มขึ้น แต่ไม่สามารถชดเชยราคาขายที่ลดลง โดยราคาน้ำมันดิบ 4Q57 Qtd อยู่ที่ 92 เหรียญต่อบาร์เรลยังคงลดลง 9% QoQ แม้ราคาน้ำมันดิบในช่วงที่เหลือของปีจะลดลงมากกว่าคาด แต่น้ำมันยังสำคัญต่อสมมติฐานราคาน้ำมันไม่มากแต่ความเสี่ยงต่อปัญหาอุปทานที่เพิ่มจะกดดันการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบในปี 2558

### ปรับลดประมาณการปี 2557 - 2558

เราปรับประมาณการปี 2557-2558 ลงจาก (1) ปรับเพิ่มประมาณการ Write-off ปีละ 55 ล้านเหรียญ (ประมาณ 1.8 พันล้านบาท) ในปี 2557-2558 (2) ปรับสมมติฐานค่าเงินบาทในปี 2557 จาก 34.88 บาท เป็น 32.5 บาทต่อเหรียญสหรัฐ (9M57 Ytd อยู่ที่ 32.40 บาท) ทำให้กำไรสุทธิปี 2557 ลดลง 15% เหลือ 5.7 หมื่นล้านบาท (+2% YoY) และ (3) ปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2558 ลงจาก 105 เหรียญ เหลือ 100 เหรียญต่อบาร์เรล เพื่อสะท้อนความเสี่ยงต่อปัญหาอุปทานส่วนเกินที่เพิ่มขึ้น หลังกำลังผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC ยังคงปรับเพิ่ม ทำให้กำไรสุทธิปี 2558 ลดลง 18% จาก 7.8 หมื่นล้านบาท เหลือ 7 หมื่นล้านบาท (+23% YoY)

### ปรับลดมูลค่าเหมาะสม แต่ยังคงแนะนำ “ซื้อ”

ราคาหุ้นสะท้อนแนวโน้มราคาน้ำมัน และการคาดการณ์แนวโน้มกำไร 2H57 ที่อ่อนแอ เนื่องจาก Demand อยู่ในช่วง Low Season ขณะที่มูลค่าเหมาะสมถูกปรับลดจาก 187 บาท เหลือ 175 บาท (DCF G2%, WACC 8.9%) ตามการปรับประมาณการกำไรสุทธิข้างต้น แต่ PTTEP ยังเป็นหุ้นที่มีความน่าสนใจในการลงทุน โดยเฉพาะราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขาย (Forward PE) ที่ 7xPE'15 เทียบกับ 12xPE'15 ของธุรกิจ E&P ในภูมิภาค ทำให้เรา ยังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม

### Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	3Q14F	3Q13	YoY	1Q14	QoQ	9M14F	9M13	YoY
Revenue	63,489	57,100	11%	64,255	-1%	186,936	166,182	12%
Gross Profit	32,009	35,877	-11%	35,374	-10%	100,497	108,584	-7%
Total Operating Expenses	9,623	8,526	13%	9,699	-1%	27,290	24,567	11%
Operating Profit	22,386	27,350	-18%	25,675	-13%	73,207	84,018	-13%
EBITDA	41,659	40,268	3%	45,730	-9%	128,830	119,783	8%
Net Interest Income (Expenses)	1,966	1,349	46%	1,894	4%	5,705	4,220	35%
Other Income	508	714	-29%	2,473	-79%	3,469	2,157	61%
Income Tax	8,047	8,828	-9%	7,581	6%	26,813	32,698	-18%
Extra Items	-871	-151	N/A	-523	N/A	-1,558	-678	N/A
<b>Net Income</b>	<b>12,010</b>	<b>17,805</b>	<b>-33%</b>	<b>18,187</b>	<b>-34%</b>	<b>42,632</b>	<b>48,737</b>	<b>-13%</b>
EPS (Bt)	3.11	4.49	-31%	4.58	-32%	10.82	12.28	-12%
Gross Profit Margin (%)	50.4%	62.8%		55.1%		53.8%	65.3%	
EBITDA Margin (%)	65.6%	70.5%		71.2%		68.9%	72.1%	
Net Profit Margin (%)	18.9%	31.2%		28.3%		22.8%	29.3%	

Source : Company & KKTRADE

เบญจพล สุทธิวิณิช 662 680 2935  
นักวิเคราะห์การลงทุน  
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด  
benjaphol@kktrade.co.th

## Earnings Preview

### Earnings / PO Change

## Buy

Target Price : Bt 175.00

Market Price : Bt 152.00

Valuation Method	DCF G2% WACC 8.9%
Paid-Up Capital (Btm)	3,969.99
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	> 30%
Free Float (%)	34.68
Book Value (Bt/share)	108.33
Stock Data	
52-Week Range (Bt)	174.0 / 145.5
Sector	Resources / Energy & Utilities
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	11.22
Avg. Sector P/BV (x)	1.43

Table 1 : Earnings Revision

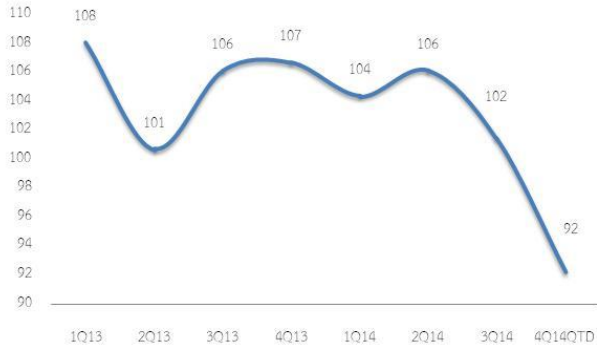
	2013	2014F	2015F	2016F
<b>Revenue (Bt Million)</b>				
Old forecast	224,973	264,403	298,532	278,537
New forecast	224,973	251,636	290,124	278,537
Change (%)	0.0%	-4.8%	-2.8%	0.0%
<b>Revenue Growth (%)</b>				
Old forecast	5.9%	17.5%	12.9%	-3.8%
New forecast	5.9%	11.9%	15.3%	-4.0%
<b>Net Income (Bt Million)</b>				
Old forecast	56,155	66,831	78,421	67,372
New forecast	56,155	56,858	70,090	67,372
Change (%)	0.0%	-14.9%	-10.6%	0.0%
<b>Net Income Growth (%)</b>				
Old forecast	-2.0%	19.0%	17.3%	-14.1%
New forecast	-2.0%	1.3%	23.3%	-3.9%
<b>Gross Profit Margin (%)</b>				
Old forecast	63.9%	63.3%	65.0%	58.7%
New forecast	63.9%	53.6%	58.7%	58.7%

Source : Company, KKTrade

Sensitivity 2015F :

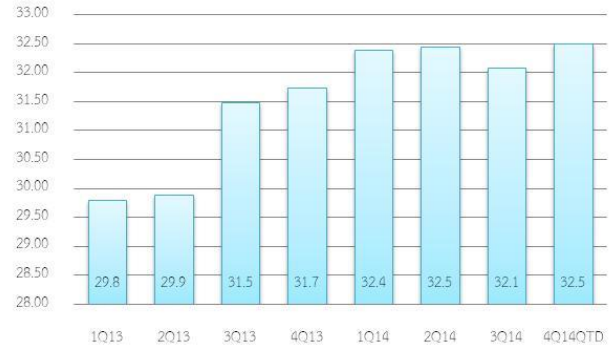
ค่าเงินบาทเปลี่ยนแปลง 1 บาทต่อเหรียญสหรัฐ กระทบกำไรสุทธิ 3.4 พันล้านบาท  
 ราคาน้ำมันดิบ เปลี่ยนแปลง 1 เหรียญต่อบาร์เรล กระทบกำไรสุทธิ 1.3 พันล้านบาท

## ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญต่อบาร์เรล)



ที่มา : Bloomberg

## อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ)



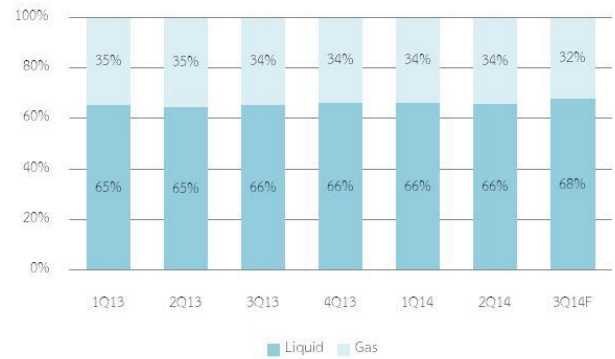
ที่มา : BoT

## ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ (ASP) และยอดขายปิโตรเลียม (KBD)



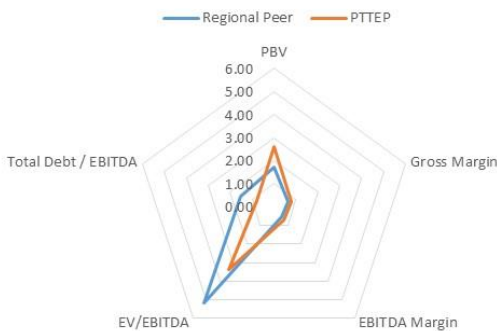
ที่มา : Company and KKTRADE

## สัดส่วนการขายผลิตภัณฑ์



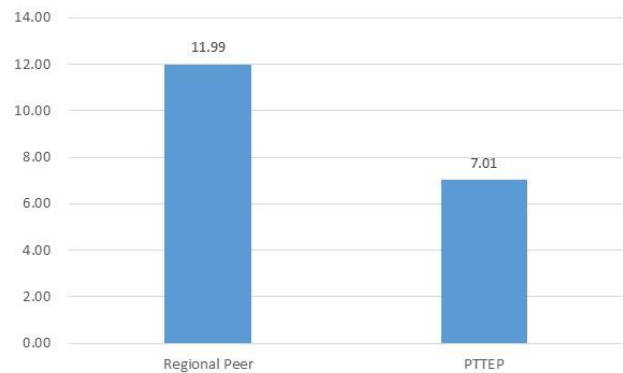
ที่มา : Company and KKTRADE

## PTTEP VS Regional Peer



ที่มา : Bloomberg

## Forward PER PTTEP VS Regional Peer



ที่มา : KKTRADE

### การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

**Opinion Key** - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

**Corporate Governance Report** - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

**บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SVI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP
TRUE	TVO								

**บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								

**บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

**N/A** **บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

## สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต  
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233  
Email: customerservices@kktrade.co.th

## สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)  
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995  
Email : asoke@kktrade.co.th

## สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3  
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467  
Email: bangna@kktrade.co.th

## สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ  
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634  
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

## สาขาสุมทราคร

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 : smutsakorn@kktrade.co.th

## สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721  
Email : khonkaen@kktrade.co.th

## สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490  
Email : rayong@kktrade.co.th

## สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794  
Email : chonburi@kktrade.co.th

## สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455  
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

## สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424  
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515  
Email : haadyai@kks.co.th

## สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4  
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง  
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000  
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359  
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

## สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง  
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765  
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธรีศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค - หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ เว้นเวติน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสาร ค่าปลีก อิเล็กทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิซุชดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
รวีภา โรจน์อัสวชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	ravipa@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938