

<b>ราคาปัจจุบัน</b>	<b>146.50 บาท</b>	<b>คำแนะนำ</b> ซื้อลงทุน เมื่อราคาอ่อนตัว	<b>Target Price</b>	<b>160.00 บาท</b>
---------------------	-------------------	-------------------------------------------	---------------------	-------------------

**Highlight Issues:**

- ผลการดำเนินงาน 3Q/57 ของ PTTEP มีกำไรสุทธิ 15,284 ล้านบาท ลดลง 16% qoq และ 14% yoy โดยกำไรสุทธิที่ลดลงมาจากการตัดจำหน่ายจำนวนมากในช่วง 3Q/57 และราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ในขณะที่มีกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันดิบ
- ราคาขายผลิตภัณฑ์ในช่วง 3Q/57 เฉลี่ยลดลง 3.8% qoq ปัจจัยหลักมาจากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ลดลงมาอยู่ที่ 100 USD/bbl จาก 105 USD/bbl ในช่วง 2Q/57 ส่วนราคาขายก๊าซในช่วง 3Q/57 ทรงตัวที่ 8.1 USD/mmbtu
- ยังคงมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่ลดลงมาอยู่ในระดับต่ำ แต่ผลการดำเนินงานยังคงแข็งแกร่ง ราคาปัจจุบันมีอ็อปไซด์เหลืออ้อยแนะนำ "ซื้อลงทุน เมื่อราคาอ่อนตัว" ราคาเป้าหมายปี '58 (จากวิธี DCF) เท่ากับ 160 บาท

จำนวนหุ้น	3,969.99	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	668,943	ล้านบาท
Free Float	34.68%	
Foreign Limit	40%	
<b>ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :</b>		
1) PTT	65.29%	
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	3.23%	
<b>การดำเนินธุรกิจ :</b>		
กลุ่มบริษัทประกอบธุรกิจด้านการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ธุรกิจขนส่งก๊าซทางท่อในต่างประเทศ และการลงทุนในธุรกิจต่อเนื่อง		
<b>นักวิเคราะห์</b>		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
<a href="mailto:saknarin@aira.co.th">saknarin@aira.co.th</a>		

**ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/57 มีกำไรสุทธิ 15,284 ล้านบาท ดีกว่าคาด**

PTTEP ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/57 มีกำไรสุทธิ 15,284 ล้านบาท ลดลง 16% qoq และ 14% yoy ดีกว่าที่เราคาดไว้ โดยปัจจัยหลักที่ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าคาดมาจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันดิบสูงถึง 2,320 ล้านบาท จากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลง ในขณะที่มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาถึง 1,060 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขุดเจาะสำรวจเพิ่มขึ้นประมาณ 77 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ประมาณ 2,480 ล้านบาท) จากการตัดจำหน่ายหลุมขุดเจาะในแหล่ง Maple East ที่ออสเตรเลีย และหลุมขุดเจาะในแหล่งที่ประเทศเคนยาซึ่งเป็นแหล่งนำลิค โดยค้นพบปิโตรเลียมแต่ไม่เพียงพอที่จะผลิตในเชิงพาณิชย์

**ปริมาณขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย แต่ราคาขายลดลงตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง**

ปริมาณการผลิตปิโตรเลียมในช่วง 3Q/57 เพิ่มขึ้น 3.0% qoq อยู่ที่ 325 kboed จากการรับรู้การผลิตจากแหล่งขุดที่ที่สามารถผลิตได้ 300 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน ตั้งแต่วันที่ 8 ส.ค.ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามมีการหยุดผลิตของแหล่งบงกชใต้, Vietnam16-1 และแหล่งมอนทารา ส่งผลให้การรับรู้ปริมาณผลิตจึงเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย ในขณะที่ราคาขายผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในช่วง 3Q/57 ลดลง 3.8% มาอยู่ที่ 65.15 USD/boe ปัจจัยหลักมาจากราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ลดลงมาอยู่ที่ 100 USD/bbl จาก 105 USD/bbl ในช่วง 2Q/57 ส่วนราคาขายก๊าซในช่วง 3Q/57 ทรงตัวอยู่ที่ 8.1 USD/mmbtu

**ยังมีความเสี่ยงจากการลดลงของราคาน้ำมันดิบ แต่ผลการดำเนินงานยังคงแข็งแกร่ง**

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ PTTEP ยังคงมีความเสี่ยงจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ลดลงมากกว่าที่เคยคาดไว้เดิม ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงมาอยู่ที่ 84 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากปริมาณความต้องการที่อ่อนตัวลง และภาวะอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วง Oversupply จากการผลิตเพิ่มทั้งจากอเมริกาและรัสเซีย ในขณะที่กลุ่มโอเปกยังไม่ลดการผลิตลงเท่าที่ควร อย่างไรก็ตามเรคาดราคาน้ำมันดิบลดลงมาอยู่ใกล้ต้นทุนเฉลี่ยของผู้ประกอบการ Shale oil ในสหรัฐ ที่ระดับประมาณ 77 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จึงค่อนข้างมี downside จำกัด ในขณะที่ผลการดำเนินงานของ PTTEP ยังคงเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบเป็นหลัก และคาดราคาขายก๊าซซึ่งคิดเป็นประมาณ 70% ของปริมาณผลิตของ PTTEP จะเริ่มปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบในอีก 3-6 เดือนข้างหน้า เนื่องจากมีสัญญาระยะยาว อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของ PTTEP ยังคงแข็งแกร่งและสามารถรักษาระดับ EBITDA margin ที่ 71% ซึ่งยังอยู่ในระดับสูง เราแนะนำ "ซื้อลงทุน เมื่อราคาอ่อนตัว" ราคาเป้าหมายปี '58 (จากวิธี DCF) เท่ากับ 160 บาท

**Financial Summary**

	FY12A	FY13A	FY14F	FY15F	FY16F
Revenue	212,537	224,973	248,842	258,643	249,200
Growth (%)	25.28%	5.85%	10.61%	3.94%	-3.65%
Net Profit	57,316	56,155	54,581	57,290	50,150
Growth (%)	28.09%	-2.03%	-2.80%	4.96%	-12.46%
EPS (Bt.)	14.44	14.14	13.75	14.43	12.63
BV (Bt.)	82.65	96.94	105.19	113.85	121.43
Dividend (Bt.)	5.80	6.00	5.50	5.77	5.05
PE (x)	11.36	10.36	10.66	10.15	11.60
PBV (x)	1.98	1.51	1.39	1.29	1.21
Dividend Yield (%)	3.54%	4.10%	3.75%	3.94%	3.45%

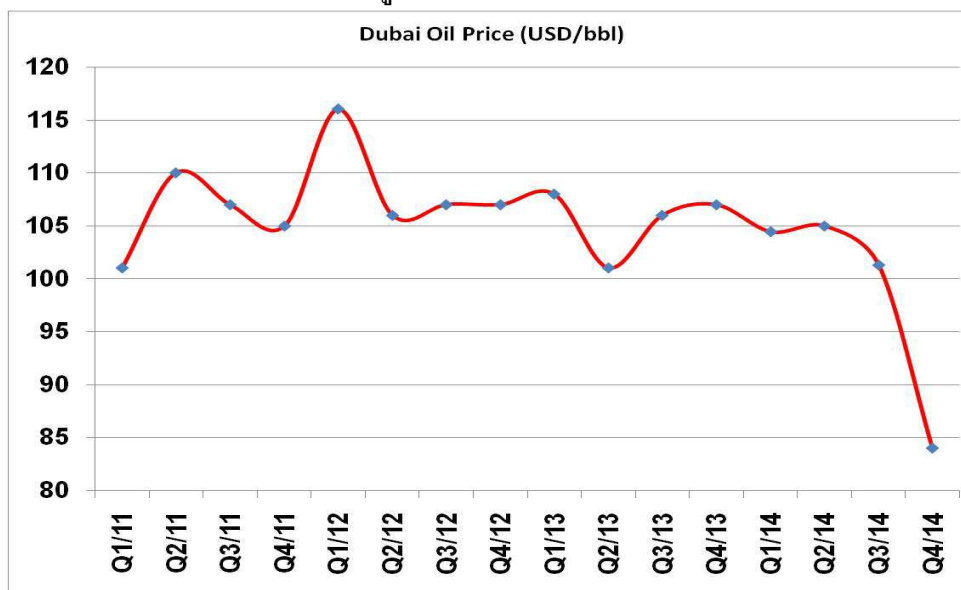
ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

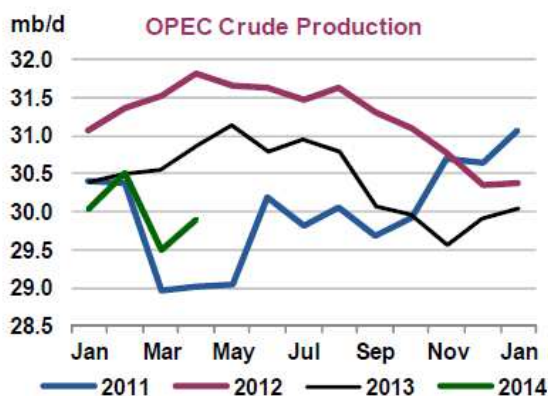
Income Statement (MB.)	3Q/14	2Q/14	3Q/13	%qoq	%yoy	2014F	2013	% chg
Sale	64,021	64,255	57,100	-0.4%	12.1%	248,842	224,973	10.6%
Cost of Sale	37,586	35,580	27,495	5.6%	36.7%	139,309	106,270	31.1%
Gross Profit	26,435	28,675	29,605	-7.8%	-10.7%	109,533	118,703	-7.7%
SG&A	2,632	3,000	2,255	-12.3%	16.7%	11,655	10,537	10.6%
Operating Profit	23,803	25,675	27,350	-7.3%	-13.0%	97,878	108,166	-9.5%
EBITDA	45,160	45,730	40,268	-1.2%	12.1%	173,878	158,517	9.7%
Net Profit	15,284	18,187	17,805	-16.0%	-14.2%	54,581	56,155	-2.8%
Gross Profit Margin (%)	41.3%	44.6%	51.8%			44.0%	52.8%	
EBITDA margin (%)	70.5%	71.2%	70.5%			69.9%	70.5%	
Net Profit Margin (%)	23.9%	28.3%	31.2%			21.9%	25.0%	

ที่มา : PTTEP และประมาณการโดย AIRA

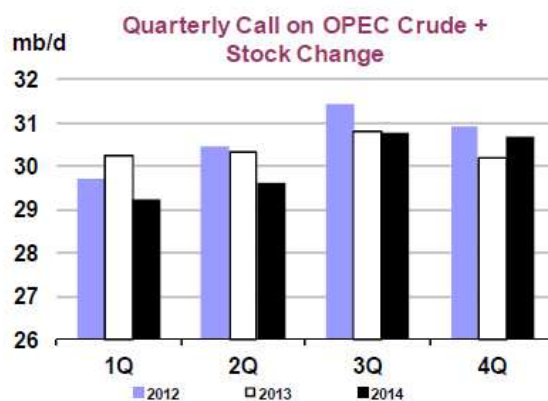
ราคาน้ำมันดิบ Dubai ลดลงมาอยู่ที่ 84 USD/bbl ต่ำกว่าที่เคยคาดไว้เดิมที่ 105 USD/bbl



ที่มา : Bisnews








ที่มา : IEA



**CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013 (IOD)**

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good				 Score Range 70-79 : Good			
ADVANC	PTT	2S	FE	NMG	SYNTEC	A	GJS	Q-CON	UBIS
AOT	PTTEP	ACAP	FORTH	NSI	TASCO	AAV	GLOBAL	QLT	UEC
ASIMAR	PTTGC	AF	GBX	NWR	TCP	AEC	HFT	RCI	UOBKH
BAFS	QH	AHC	GC	OCC	TF	AEONTS	HTECH	RCL	UPF
BANPU	RATCH	AIT	GFPT	OFM	TFD	AFC	HYDRO	ROJNA	UWC
BAY	ROBINS	AKP	GL	OGC	TFI	AGE	IFS	RPC	VARO
BBL	RS	AMANA	GLOW	OISHI	THANA	AH	IHL	SCBLIF	VTE
BCP	S&J	AMARIN	GOLD	PB	THANI	AI	ILINK	SCP	WAVE
BECL	SAMART	AMATA	GSTEL	PDI	THIP	AJ	INOX	SENA	WG
BKI	SAMTEL	AP	GUNKUL	PE	TICON	AKR	IRC	SF	WIN
BROOK	SAT	APCO	HMPRO	PF	TIPCO	ALUCON	IRCP	SGP	WORK
BTS	SC	APCS	HTC	PJW	TK	ANAN	IT	SIMAT	
CIMBT	SCB	ASIA	IFEC	PM	TLUXE	ARIP	JMART	SLC	
CK	SCC	ASK	INET	PPM	TMILL	ASIA	JMT	SMIT	
CPF	SCSMG	ASP	ITD	PPP	TMT	BAT-3K	JTS	SMK	
CPN	SE-ED	AYUD	JAS	PREB	TNL	BCH	JUTHA	SOLAR	
CSL	SIM	BEC	JUBILE	PRG	TOG	BEAUTY	KASET	SPC	
DRT	SIS	BFIT	KBS	PT	TPC	BGT	KC	SPG	
DTAC	SITHAI	BH	KCE	PYLON	TPCORP	BLAND	KCAR	SRICHA	
EASTW	SNC	BIGC	KGI	QTC	TRPL	BOL	KDH	SSC	
EGCO	SPALI	BJC	KKC	RASA	TRT	BROCK	KTC	STA	
ERW	SPI	BLA	KSL	SABINA	TRU	BSBM	KWH	SUPER	
GRAMMY	SSI	BMCL	KWC	SAMCO	TSC	CHARAN	LALIN	SVOA	
HANA	SSSC	BWG	L&E	SCCC	TSTE	CHUO	LEE	SWC	
HEMRAJ	SVI	CCET	LANNA	SCG	TTA	CI	MATCH	SYNEX	
ICC	SYMC	CENTEL	LH	SEAFCO	TTCL	CIG	MATI	TBSP	
INTUCH	TCAP	CFRESH	LHBANK	SFP	TUF	CITY	MBAX	TCCC	
IRPC	THAI	CGS	LHK	SIAM	TWFP	CMR	MDX	TEAM	
IVL	THCOM	CHOW	LIVE	SINGER	TYM	CNS	PRINC	TGCI	
KBANK	THRE	CM	LOXLEY	SIRI	UAC	CPL	MJC	TIC	
KKP	TIP	CNT	LRH	SKR	UMI	CRANE	MK	TIES	
KTB	TISCO	CPALL	LST	SMT	UMS	CSP	MOONG	TIW	
LPN	TKT	CSC	MACO	SNP	UP	CSR	MPIC	TKS	
MCOT	TMB	DCC	MAJOR	SPCG	UPOIC	CTW	MSC	TMC	
MINT	TNITY	DELTA	MAKRO	SPPT	UT	DEMCO	NC	TMD	
NKI	TOP	DTC	MODERN	SSF	VIBHA	DNA	NIPPON	TMI	
NOBLE	TRC	ECL	MTI	STANLY	VIH	DRACO	NNCL	TNDT	
PAP	TRUE	EE	NBC	STEC	VNG	EA	NTV	TNPC	
PG	TIW	EIC	NCH	SUC	VNT	EARTH	OSK	TOPP	
PHOL	TVO	ESSO	NINE	SUSCO	YUASA	RASON	PAE	TPAC	
PR	UV				ZMICO	EMC	PATO	TPP	
PRANDA	VGI					EPCO	PICO	TR	
PS	WACOAL					F&D	PL	TTI	
PSL						FNS	POST	TVD	
						GENCO	PRECHA	TVI	
						GFM	PRIN	TWZ	

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 ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชำนันกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด