

PTT Exploration & Production

กำไรสุทธิ 3Q57 ดีกว่าคาด 20%

กำไรสุทธิ 3Q57 ลดลง 16%QoQ และ 14%YoY

PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q57 เท่ากับ 1.53 หมื่นล้านบาท (-16%QoQ, -14%YoY) สูงกว่าคาดการณ์ของเรา 20% เนื่องจากค่าใช้จ่ายการดำเนินงานน้อยกว่าคาด 16% และบันทึกกำไรจากอนุพันธ์ทางการเงินมากกว่าที่ประเมินไว้ราว 1.5 พันล้านบาท ขณะที่ปริมาณขายใกล้เคียงกับคาดไว้ที่ 325,248 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน (+3%QoQ, +13%YoY) ได้แรงหนุนจากการเริ่มผลิตและจำหน่ายก๊าซธรรมชาติของโครงการขุดที่ก่ตั้งตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค. ผลประกอบการได้รับแรงกดดันจาก 1) ราคาขายปิโตรเลียมลดเหลือ US\$65.2/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (-4%QoQ, -1%YoY) ตามราคาขายน้ำมันดิบ (32% ของปริมาณขายรวม) ลดลงตั้งแต่เดือน ก.ย. ขณะที่ราคาขายก๊าซธรรมชาติ (68% ของปริมาณขาย) ทรงตัวเท่ากับ US\$8.13/ล้านบีทียู 2) บันทึกค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายหลุมแห้งแห่ง Maple-East และแหล่งในประเทศเคนยารวม US\$110 ล้านหรือประมาณ 3.5 พันล้านบาท 3) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์แคนาดาเทียบกับดอลลาร์สหรัฐประมาณ 1.1 พันล้านบาท 4) ไม่มีรายได้พิเศษจากโครงการแคนาดา ออยล์ แชนด์ เคเคดี จำนวน 1.3 พันล้านบาท เหมือนใน 2Q57 และ 5) อัตราภาษีแท้จริง (Effective tax) สูงขึ้นสู่ระดับปกติที่ 38% เทียบกับ 2Q57 ที่ 29%

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 57

เราประมาณการกำไรสุทธิปี 57 เท่ากับ 5.83 หมื่นล้านบาท (+4%YoY) อิงสมมติฐานปริมาณขายปิโตรเลียมเท่ากับ 316,000 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน (+8%YoY) และราคาขายปิโตรเลียม US\$65.5/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ (-0.2%YoY) ทั้งนี้ กำไรสุทธิ 9M57 คิดเป็น 79% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ประเมินว่าผลประกอบการ 4Q57 มีแนวโน้มอ่อนตัวด้วยแรงกดดันจาก 1) ความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติที่อ่อนตัวในช่วงที่เหลือของปี 2) ปริมาณขายเพิ่มขึ้นจำกัดจากการหยุดซ่อมบำรุงโครงการขุดที่ก่และการเข้าสู่ฤดูมรสุมที่ทำให้การผลิตโครงการมอนทาราลดลง 3) ราคาขายปิโตรเลียมลดลงตามราคาน้ำมันดิบ และ 4) ค่าใช้จ่ายการดำเนินงานที่สูงขึ้นในไตรมาสสุดท้ายของปี อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าบริษัทจะมีการบันทึกกำไรจากอนุพันธ์ทางการเงินที่เกิดจากการอ่อนตัวของราคาน้ำมันดิบ ซึ่งทำสัญญาไว้ราว 6.3 ล้านบาร์เรล และมีต้นทุนที่เกิดจากการทำ Mark to market ณ สิ้น 3Q57 เท่ากับ US\$95/บาร์เรล

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปริมาณขายหนุนผลประกอบการปี 58

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 58 เท่ากับ 190 บาท (DCF, WACC 12%, Terminal growth rate 2%) คาดว่าผลประกอบการปี 58 จะขยายตัวจากปริมาณการขายปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้น 9%YoY ขณะที่ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงในปัจจุบันมีผลกระทบจำกัด เนื่องจากราคาขายก๊าซธรรมชาติที่ค่อนข้างคงที่ อีกทั้งบริษัทมีการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมันในสัดส่วน 70% ของปริมาณขายน้ำมันทั้งหมด ทั้งนี้ เราทำ Sensitivity Analysis การเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบ US\$1/บาร์เรล จะมีผลต่อประมาณการกำไรสุทธิ 1% และมูลค่าพื้นฐาน 1.70 บาท/หุ้น

Quarterly Results

Year to Dec	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	%QoQ	%YoY
Sales	57,100	58,791	59,192	64,255	64,021	-0.4%	12.1%
Gross profit	29,605	28,779	26,890	28,675	26,435	-7.8%	-10.7%
Share of profit of associates	70	32	(4)	36	52	41.8%	-25.9%
Other income	669	1,564	439	2,426	730	-69.9%	9.1%
SG&A expenses	2,205	4,588	1,696	2,952	2,590	-12.3%	17.4%
Interest expenses	1,349	1,955	1,845	1,894	2,003	5.7%	48.4%
Corporate tax	8,833	14,009	11,184	7,581	8,601	13.4%	-2.6%
Core profit	17,957	9,823	12,599	18,710	14,024	-25.0%	-21.9%
Forex gain (loss)	128	(2,111)	(128)	286	(1,060)	-471.1%	-925.7%
Non-recurring items	(274)	(300)	(37)	(809)	2,320	n.m.	n.m.
Reported net profit	17,811	7,412	12,435	18,187	15,284	-16.0%	-14.2%
EPS (Bt)	4.49	1.87	3.13	4.58	3.85	-16.0%	-14.2%

Key Financial Ratio

Gross margin (%)	51.85	48.95	45.43	44.63	41.29
EBITDA margin (%)	70.61	65.96	70.09	71.24	70.60
Interest coverage ratio (x)	20.80	13.18	13.89	14.86	12.27
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.35	0.34	0.34	0.32	0.32
Net debt/Equity (x)	0.13	0.14	0.08	0.08	0.05
BV (Bt)	91.12	96.94	95.52	108.33	108.60

Stock Rating

Stock Rating	BUY
Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt190.00
Current Price	Bt146.50
Upside/(Downside)	29.69%
Consensus (median)	Bt176.84
Sector	Energy
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2012	2013	2014E	2015E
Net profit	57,316	56,155	58,314	65,659
Net profit growth (%)	28.09	(2.03)	3.84	12.60
EPS (Bt)	17.15	14.14	14.69	16.54
EPS growth (%)	27.27	(17.54)	3.84	12.60
BV (Bt)	98.19	96.94	113.80	124.10
DPS (Bt)	5.80	6.00	5.88	6.62
P/E (x)	9.56	11.77	9.97	8.86
P/BV (x)	1.67	1.72	1.29	1.18
Yield (%)	3.53	3.60	4.01	4.52
ROE (%)	21.71	15.75	13.94	13.90

Technical Impact | PTTEP

Resistance: Bt153.00

Support: Bt144.00



Technical Analyst : Apisak Limthumrongkul
Registration No.13130
apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

Charnvut Taechaamortanakij Registration No. 14532

charnvut.taechaamortanakij@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BECL	BKI
BROOK	BTS	CIMBT	CK	CPF	CPN	CSL	DRT	DTAC	EASTW
EGCO	ERW	GRAMMY	HANA	HEMRAJ	ICC	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	LPN	MCOT	MINT	NKI	NOBLE	PAP	PG	PHOL
PR	PRANDA	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	ROBINS
RS	S&J	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCSMG	SE-ED
SIM	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPI	SSI	SSSC	SVI	SYMC
TCAP	THAI	THCOM	THRE	TIP	TISCO	TKT	TMB	TNITY	TOP
TRC	TRUE	TTW	TVO	UV	VGI	WACOAL			




จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 17 ตุลาคม 2556)



2S	ACAP	AF	AHC	AIT	AKP	AMANAH	AMARIN	AMATA	AP
APCO	APCS	ASIA	ASK	ASP	AYUD	BEC	BFIT	BH	BIGC
BJC	BLA	BMCL	BWG	CEET	CENDEL	CFRESH	CGS	CHOW	CM
CNT	CPALL	CSC	DCC	DELTA	DTC	ECL	EE	EIC	ESSO
FE	FORTH	GBX	GC	GFPT	GL	GLOW	GOLD	GSTEL	GUNKUL
HMPRO	HTC	IFEC	INET	ITD	JAS	JUBILE	KBS	KCE	KGI
KKC	KSL	KWC	L&E	LANNA	LH	LHBANK	LHK	LIVE	LOXLEY
LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK	MBKET	MFC	MFEC	MODERN
MTI	NBC	NCH	NINE	NMG	NSI	NWR	OCC	OFM	OGC
OISHI	PB	PDI	PE	PF	PJW	PM	PPM	PPP	PREB
PRG	PT	PYLON	QTC	RASA	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SEAFCO
SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKR	SMT	SNP	SPCG	SPPT	SSF
STANLY	STEC	SUC	SUSCO	SYNTEC	TASCO	TCP	TF	TFD	TFI
THANA	THANI	THIP	TICON	TIPCO	TK	TLUXE	TMILL	TMT	TNL
TOG	TPC	TPCORP	TPIPL	TRT	TRU	TSC	TSTE	TSTH	TTA
TTCL	TUF	TWFP	TYM	UAC	UMI	UMS	UP	UPOIC	UT
VIBHA	VIH	VNG	VNT	YUASA	ZMICO				



A	AAV	AEC	AEONTS	AFC	AGE	AH	AI	AJ	AKR
ALUCON	ANAN	ARIP	AS	BAT-3K	BCH	BEAUTY	BGT	BLAND	BOL
BROCK	BSBM	CHARAN	CHUO	CI	CIG	CITY	CMR	CNS	CPL
CRANE	CSP	CSR	CTW	DEMCO	DNA	DRACO	EA	EARTH	EASON
EMC	EPCO	F&D	FNS	FOCUS	FPI	FSS	GENCO	GFM	GJS
GLOBAL	HFT	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILING	INOX	IRC	IRCP
IT	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KC	KCAR	KDH	KTC
KWH	LALIN	LEE	MATCH	MATI	MBAX	MDX	PRINC	MJD	MK
MOONG	MPIC	MSC	NC	NIPPON	NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO
PICO	PL	POST	PRECHA	PRINC	Q-CON	QLT	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SCBLIF	SCP	SENA	SF	SGP	SIMAT	SLC	SMIT	SMK
SOLAR	SPC	SPG	SRICHA	SSC	STA	SUPER	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCCC	TEAM	TGCI	TIC	TIES	TIW	TKS	TMC	TMD
TMI	TNDT	TNPC	TOPP	TPA	TPP	TR	TTI	TVD	TVI
TWZ	UBIS	UEC	UOBKH	UPF	UWC	VARO	VTE	WAVE	WG
WIN	WORK								

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line:	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
66.2659.7000	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamortanakit@krungsrisecurities.com
Fax:66.2646.1103	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsrihananon@krungsrisecurities.com
	ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล	Banking, Finance & Securities	chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com
	ถกถ บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารังกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง