

PTTEP (PTTEP TB)

บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม

Current BUY	Previous HOLD	Close 137.5	2019 TP 169	Exp Return +22.9%	THAI CAC Certified	CG 2017 5
--------------------	----------------------	--------------------	--------------------	--------------------------	---------------------------	------------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	17,420	36,730	43,233	45,012
Net profit	12,860	20,579	41,121	45,012
EPS (Bt)- Normalized	4.39	9.25	10.89	11.34
% growth Y-Y	33.5	110.9	17.7	4.1
EPS (Bt)	3.24	5.18	10.36	11.34
% growth Y-Y	-140.7	60.0	99.8	9.5
Dividend/share (Bt)	3.25	4.25	4.14	4.54
BV/share (Bt)	102.77	94.81	101.02	107.82
EV/EBITDA (x)	3.5	3.6	3.8	3.4
PER (x) - Normalized	21.9	10.8	12.6	12.1
PER (x)	29.7	19.3	13.3	12.1
PBV (x)	0.9	1.1	1.4	1.3
Dividend yield (%)	3.4	4.3	3.0	3.3
ROE (%)	3.2	5.5	11.7	12.0
YE no. of shares (million)	3,970	3,970	3,970	3,970

Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530
Assistant Analyst : Thanaphat Sirikul
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



แนวโน้ม 4Q ยังสดใส ลุ้นเก็งกำไรผลการประมุลปลายปี

กำไร 3Q18 ต่ำกว่าคาดไปเล็กน้อย จาก Fx Loss และปริมาณขายที่ลดลง

PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 1.04 หมื่นลบ. (+190% Q-Q, +220% Y-Y) ต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจากปริมาณขายที่ต่ำกว่าคาดราว -2% จากการหยุดซ่อมบำรุงและการเรียกเก็บก๊าซธรรมชาติน้อยลงจากผู้ซื้อ รวมถึงมี Fx Loss ประมาณ 200 ลบ. หากไม่รวมรายการดังกล่าว ทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติใกล้เคียงคาด โดย 3Q18 บริษัทมีปริมาณขายอยู่ที่ 304,940 BOEPD (+1% Q-Q, 2%Y-Y) ทางด้านราคาขายเฉลี่ยขยับขึ้นมาที่ US\$47.7/บาร์เรล (+2%Q-Q, +23%Y-Y) ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น ในเดียวกัน รายการ Tax Benefit ที่เกิดจากเงินบาทที่พลิกมาแข็งค่า หักล้างไปกับการตั้งขาดทุนจากการขายแหล่ง Montara ได้ทั้งหมด

แนวโน้ม 4Q18 ยังสดใส และคาดว่าจะเป็จุดสูงสุดของปี

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่ 1.35 หมื่นลบ. (+16% Q-Q, +39% Y-Y) จากทั้งปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 340,000 BOEPD (+11% Q-Q, +8% Y-Y) หลัง PTTGC กลับมาเดินเครื่องปกติ และเข้าสู่ช่วง High Season ของการใช้พลังงาน มากไปกว่านั้น ราคาขายเฉลี่ยยังมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น US\$50.0/บาร์เรล (+5%Q-Q, +20%Y-Y) จากการปรับสัญญาซื้อขายก๊าซกับ PTT ในช่วง 4Q18 ในเบื้องต้น คาดว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้นราว 7% Q-Q เป็น US\$6.9/MMBTU

ปรับราคาเป้าหมายปีหน้าขึ้นเป็น 169 บาท รวมผลจากการประมุลช่วงปลายปี

เราขยับราคาเป้าหมายไปปี 2019 และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 169 บาท รวมผลจากการชนะประมุล หลังจากเหลือจำนวนผู้เข้าประมุลเพียงแค่ 2 ราย (บนสมมติฐานที่บริษัทชนะการประมุลในแหล่งบงกชเพียงแหล่งเดียว) นอกจากนี้ยังปรับกำไรปีหน้าขึ้นเป็น 4.5 หมื่นลบ. จาก 4.27 หมื่นลบ. (+5%) จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบขยับไปที่อาจถึงตัวมากขึ้น หากเกิดการคว่ำบาตรซาอุฯ ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวลงมาแรงจนใกล้ราคาเป้าหมายเดิมที่ยังไม่รวมการประมุลของเรา ที่ 130 บาทจึงทำให้ Downside ก่อนข้างจำกัด ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจากเดิม ถือ เป็น ชื้อ

ความเสี่ยง – ไม่เกิด/แพ้การประมุล, Demand น้ำมันลดลงจากสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

3Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Sales revenue	45,088	42,115	7.1	36,337	24.1	<ul style="list-style-type: none"> กำไรสุทธิต่ำกว่าคาดเล็กน้อยจาก 1.Fx Loss และ 2. ปริมาณขายที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงรวมถึงเรียกเก็บก๊าซน้อยลง
Costs	26,469	24,082	9.9	22,499	17.6	
Gross profit	18,619	18,033	3.3	13,839	34.5	<ul style="list-style-type: none"> แต่แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 คาดว่าจะทำจุดสูงสุดของปีจากทั้งปริมาณขายและราคาขายเฉลี่ยที่น่าจะเพิ่มขึ้น จากผลของ Seasonal และการปรับสัญญาซื้อขายก๊าซกับ PTT
Extra	-1,273	-949	34.1	-17,539	-92.7	
Tax	-3,483	-10,534	-66.9	-1,889	84.4	<ul style="list-style-type: none"> ขยับราคาเป้าหมายไปปี 2019 และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 169 บาท/หุ้น (รวมผลการชนะการประมุลตอนปลายปี หลังเหลือผู้เข้าประมุลเพียง 2 ราย) จากเดิม 130 บาทที่ไม่รวมการประมุล
Net profit	10,401	3,590	189.7	-8,682	219.8	
Normalized EBT	15,082	15,013	0.5	10,669	41.4	
Gross margin	41.3	42.8	-1.5	38.1	3.2	
Net profit Margin	23.1	8.5	14.5	-23.9	47.0	
Normalized EBT Margin	33.4	35.6	-2.2	29.4	4.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขภูมิ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)