COMPANY NOTE

xx มกราคม 2562

SET / Resources / Energy& Utilities

ราคาปิด 125 บาท

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL. (PTTEP)

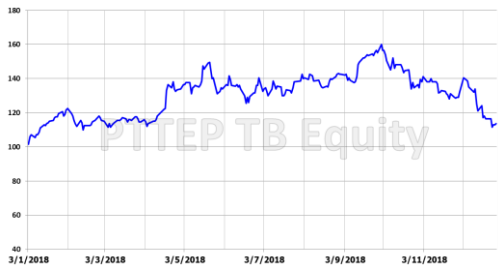
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 141 บาท

EARNING FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net Profit (Btm)	-31,590	12,860	20,579	40,299	42,613
EPS (Bt)	-8.2	2.8	4.5	9.7	10.3
EPS Growth (%)	N/A	N/A	64.5%	113.8%	6.0%
P/E (x)	N/A	37.9	22.0	12.7	12.0
DPS (Bt)	3.0	3.3	4.3	5.1	5.4
Yield(%)	5.2%	3.4%	4.3%	4.1%	4.4%
BV (Bt)	102.6	99.8	94.4	99.2	104.5
P/BV (x)	0.56	0.96	1.06	1.24	1.18

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,583.77
Market Cap.	Bt 496,248.18m
Total Shares	3,969.99m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 09, 2018	
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	65.29%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	8.72%
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.57%
SOUTH EAST ASIA UK (TYPE C) NOMINEES LIMITED	2.34%
THE BANK OF NEW YORK (NOMINEES) LIMITED	1.23%
สำนักงานประกันสังคม	0.96%
ผู้ถือหุ้นรายย่อย	34.66%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5936
nuttawut@globlex.co.th
Assistant analyst :
Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : ได้รับการรับรอง

Coporate Governance Rating : ▲▲▲▲▲

Quarterly Performance								
	3Q61	3Q60	%YoY	2Q61	%QoQ	9M61	9M60	%YoY
Sales	46,165	37,930	22%	43,092	7%	127,634	111,674	14%
COGS	4,004	2,992	34%	3,534	13%	10,818	9,098	19%
SG&A	7,776	7,093	10%	7,206	8%	21,293	20,501	4%
Int. exp.	1,893	1,889	0%	1,822	4%	5,514	5,789	-5%
Taxes	3,483	1,889	84%	10,534	-67%	14,128	3,905	262%
Net profits	10,401	-8,682	NA	3,590	190%	27,372	11,138	146%

Source: Financial Statement

คาดการณ์กำไรปี 62 ราว 42,613.2 ลบ. เติบโต 5.7%

- **รายงานกำไร 9M61 เท่ากับ 27,372.2 ลบ. เติบโต 145.8%**
- **คาดการณ์กำไรปี 62 ราว 42,613.2 ลบ. เติบโต 5.7%**
- **Update : โครงการบงกช-เอราวัณ**
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 141.00 บาท (ยังไม่รวมผลประโยชน์จากแหล่งบงกช-เอราวัณ)**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **รายงานกำไร 9M61 เท่ากับ 27,372.2 ลบ. เติบโต 145.8%YoY :** บริษัทฯรายงานรายได้ 9M61 เท่ากับ 127,634.3 ลบ. +14%YoY เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 46.25 ดอลลาร์/บาร์เรลจาก 38.29 ดอลลาร์/บาร์เรล ใน 9M60 หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 21%YoY ประกอบกับปริมาณการขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจาก 2.95 แสนบาร์เรล/วันใน 9M60 เป็น 3 แสนบาร์เรล/วันใน 9M61 จากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นอีก 22% ในโครงการบงกช อย่างไรก็ตาม ต้นทุนต่อหน่วยในช่วง 9M61 เท่ากับ 31.28 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล +10%YoY จากการเพิ่มสัดส่วนในโครงการบงกช และรับรู้สินทรัพย์พร้อมใช้งานในโครงการ S1 นอกจากนี้ 9M60 มีปัจจัยกดดันจากการรับรู้ขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์โครงการมาเรียนา ออยล์ แซนด์ ในประเทศแคนาดา ราว 1.85 หมื่นลบ. ส่งผลให้กำไร 9M61 เท่ากับ 27,372.2 ลบ. +145.8%YoY คิดเป็น 68.8% ของประมาณการกำไรปี 61 ที่เราคาดไว้ราว 40,298.6 ลบ. ปรับตัวเพิ่มขึ้น 95.8%YoY ด้วยสมมติฐาน ราคาน้ำมัน Dubai ทั้งปี 61 เฉลี่ยที่ราว 69.7 ดอลลาร์/บาร์เรล +31%YoY และคาดการณ์กำลังผลิตต่อวันที่ราว 3.1 แสนบาร์เรล/วัน +3.6%YoY

➢ **คาดการณ์กำไรปี 62 ราว 42,613.2 ลบ. เติบโต 5.7%YoY :** เราคาดการณ์กำไรปี 62 ราว 42,613.2 ลบ. +5.7%YoY โดยใช้สมมติฐานกำลังผลิต 318,000 บาร์เรล/วัน และคาดการณ์ราคาน้ำมัน Dubai ปี62 อยู่ในช่วง 69 – 73 ดอลลาร์/บาร์เรล ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2561 ซึ่งเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ระดับราว 69 ดอลลาร์/บาร์เรล หลังจากกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปกมีแผนปรับลดกำลังผลิตราวรวม 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน แบ่งเป็น ภายในกลุ่มโอเปกจะปรับลดกำลังผลิตการผลิตน้ำมัน 8 แสนบาร์เรล/วัน และนอกกลุ่มโอเปกจะปรับลดกำลังผลิตการผลิตน้ำมัน 4 แสนบาร์เรล/วัน ล่าสุดซาอุดิอาระเบียได้เริ่มลดกำลังผลิตไปแล้ว ราว 4.2 แสนบาร์เรล/วัน เมื่อเดือน ธ.ค. 61 นอกจากนี้ ซาอุดิอาระเบีย มีแนวโน้มที่จะลดกำลังผลิตในเดือน ม.ค. 62 ให้เหลือเพียงราว 10.2 ล้านบาร์เรล/วัน จาก เดือน ธ.ค. 61 ที่มีกำลังผลิตราว 10.7 ล้านบาร์เรล/วัน

➢ **Update : โครงการบงกช-เอราวัณ** เมื่อวันที่ 13 ธ.ค. 61 บริษัทฯ ได้รับสิทธิในการสำรวจและผลิตปิโตรเลียมและเป็นผู้ดำเนินการในแหล่งเอราวัณ (G1/61) และแหล่งบงกช (G2/61) ในสัดส่วนการลงทุนร้อยละ 60 และร้อยละ 100 ตามลำดับ มีกำลังผลิตรวมไม่ต่ำกว่า 700 และ 800 ล้านลูกบาศก์ฟุต/วัน ตามลำดับ โดยเริ่มผลิตตั้งแต่ปี 65 เป็นต้นไป ถึงแม้ ราคาเสนอขายก๊าซคงที่เริ่มต้นที่ 116 บาท/ล้านบีทียู (ยังไม่รวมส่วนเพิ่มจากค่าเงินและราคาน้ำมัน) ต่ำกว่าราคาปัจจุบันในแหล่งเอราวัณที่ 165 บาท/ล้านบีทียู และ 214 บาท/ล้านบีทียูในแหล่งบงกช อย่างไรก็ตาม ผบห.ให้ความมั่นใจว่าจะสามารถลดต้นทุนการผลิตลงได้ราว 22% และสามารถให้ผลตอบแทน (IRR) ที่ระดับ 10-15%

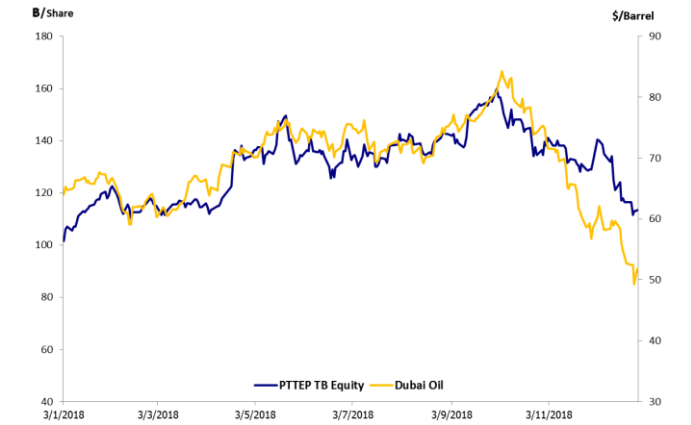
➢ **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 141.00 บาท (ยังไม่รวมผลประโยชน์จากแหล่งบงกช-เอราวัณ) :** ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี DCF โดยใช้สมมติฐาน WACC ที่ 10.7% Terminal Growth ที่ 3% และคาดการณ์ราคาน้ำมัน Dubai ทั้งปี62 เฉลี่ยอยู่ที่ระดับราว 70 ดอลลาร์/บาร์เรล ได้ราคาเหมาะสม 141.00 บาท ทั้งนี้ ราคาเหมาะสมยังไม่รวมผลประโยชน์จากแหล่งบงกช-เอราวัณที่คาดว่าจะได้รับในอนาคต โดยราคาปิดล่าสุดต่ำกว่าราคาเหมาะสมจึงเริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ความเสี่ยง

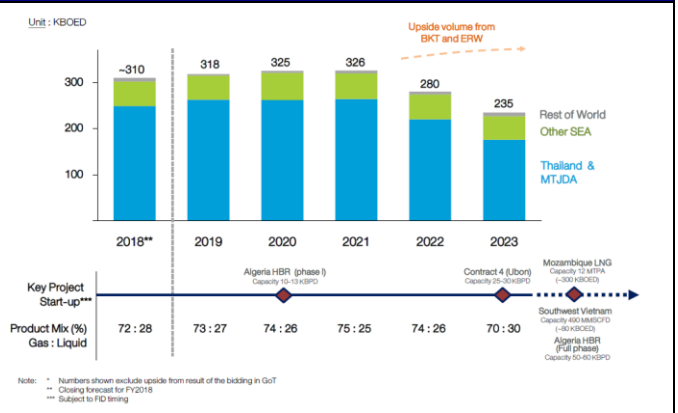
i) ความผันผวนของราคาน้ำมัน ii) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก iii) การเพิ่มกำลังผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปก

Figure 1 : PTTEP vs Dubai Oil



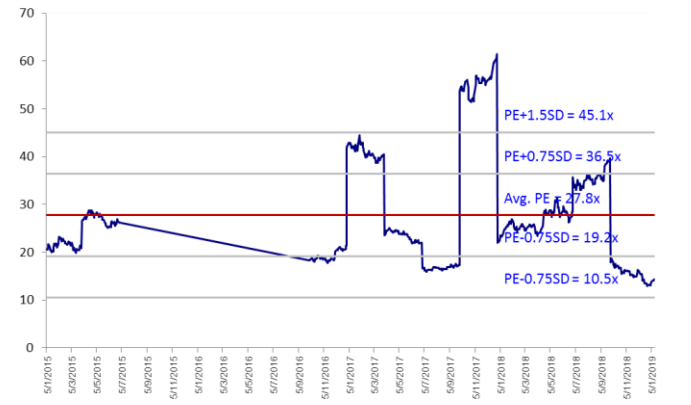
Sorce : Bloomberg

Figure 2 : Target Sales Volume



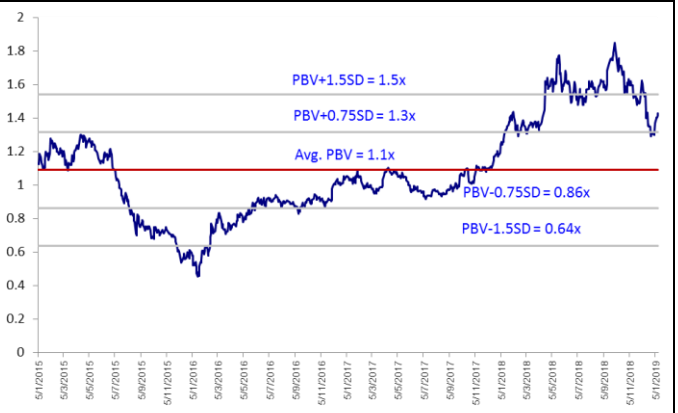
Source : PTTEP

Figure 3 : PE Band



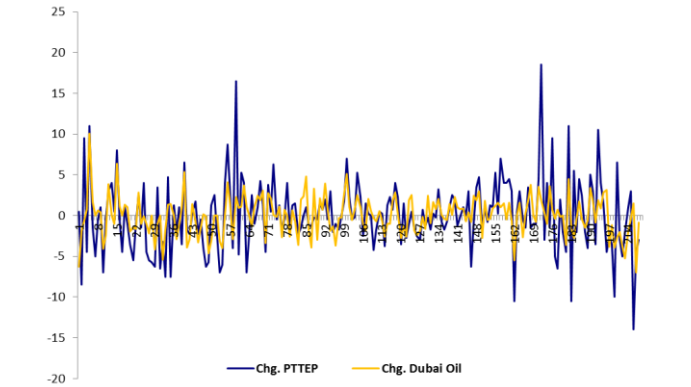
Source : SET Smart & Globlex Research

Figure 4 : PBV Band



Source : SET Smart & Globlex Research

Figure 4 : Change in PTTEP Price vs Change in Dubai Oil Price



Adj. R-square = 0.25
Chg. In PTTEP Price = y
Chg. In Dubai Oil Price = x
y = 0.92*x + error term

Source : Bloomberg & Globlex Research

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบล็อก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org