



## บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

7 พฤศจิกายน 2556

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด / ราคาเป้าหมาย

170/183 บาท

Median Consensus

188 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

พลังงานและสาธารณูปโภค

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด, CFA, FRM, CAIA  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932  
duladeth@trinitythai.com  
(662) 2801-9100 ต่อ 9347

### Analyst Meeting 3Q56: Project Update

ผู้บริหารชี้แจงผลการดำเนินงานประจำไตรมาส 3Q56, มีกำไรสุทธิ 17,805 ล้านบาท +67%QoQ+1.6%YoY ทั้งนี้ กำลังการผลิตงวด 9M56 เฉลี่ยอยู่ที่ 290KBD นอกจากนี้ ยังได้กล่าวถึงแหล่งกำลังผลิตสำคัญที่จะเข้ามาหมุนในปี 57 ดังนี้

1. โครงการ Montara : COD ช่วงต้นเดือน มิ.ย. ปัจจุบัน มีกำลังการผลิต รว 12-13KBD ขณะที่ กำลังเตรียมเจาะหลุมเพิ่มเพื่อเพิ่มกำลังการผลิต เป็น 30 KBD
2. โครงการ Zawtika: คาดว่าจะเริ่มผลิตก๊าซในช่วงปลายปี 56 และป้อนเข้าสู่ระบบท่อก๊าซของพม่าได้ภายในช่วงต้นเดือน ม.ค. 57
3. โครงการ Algeria: การก่อสร้างมีความคืบหน้าราว 50% เดิมคาดว่าจะเริ่ม ผลิตได้ในช่วง ต้น 2H57 แต่มีแนวโน้มต้องเลื่อนออกไปราว 6 เดือน

อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารเชื่อว่า โครงการ Montara และ Zawtika จะเป็นตัวผลักดันกำลังการผลิตและปริมาณจำหน่ายในปี 57 เบื้องต้น บริษัทประเมินจะเติบโตราว 10% และ 6% ตามลำดับ

ทั้งนี้ บริษัทยังให้ความสนใจแหล่งสำรวจปิโตรเลียมเพิ่มเติม โดยเฉพาะประเทศพม่า เนื่องจากมีฐานการผลิตอยู่แล้ว โดยได้ยื่นขอประมูลแหล่งสำรวจบนบก (Onshore) ไปแล้ว 2 แปลง คาดว่ามีโอกาสได้ 1 แปลง ขณะที่ยังคงอยู่การศึกษาเพื่อเตรียมยื่นประมูลแหล่งสำรวจเพิ่มเติมในทะเล (Offshore) ภายในเดือน พ.ย. นี้

นอกจากนี้ บริษัท มีแผนที่จะเข้าซื้อกิจการ M&A ที่เป็น Producing Asset ที่อยู่ในพื้นที่ ที่บริษัทมีความมั่นใจในการบริหารจัดการ ซึ่งขณะนี้ ยังอยู่ระหว่างรอผลประมูลสินทรัพย์ของ HESS Corp ทั้ง 4 โครงการ (2 โครงการในไทย และอีก 2 โครงการในอินโดนีเซีย) ซึ่งคาดว่าจะทราบข้อสรุปได้ภายในปี 56

### ความเห็น:

ปัจจุบันกลุ่ม HESS เป็นผู้ดำเนินการและถือหุ้น 35% ในโครงการสินทรัพย์ที่อุดรธานีและขอนแก่น อีกทั้งเป็นผู้ร่วมทุนและถือหุ้น 15% ในโครงการไพลิน ซึ่งมี PTTEP เป็นผู้ร่วมทุนด้วย นอกจากนี้ Hess ยังมีความต้องการขายแหล่ง Pangkah และแหล่ง Natuna Block A ที่อินโดนีเซีย กำลังการผลิตรวม ราว 45-50 KBD ทั้งนี้ เรายังมองว่า มีความแข่งขันด้านราคาค่อนข้างสูงสำหรับแหล่งผลิตที่อินโดนีเซีย ขณะที่มีความเป็นไปได้มากที่บริษัทจะชนะการประมูลในไทย ดังนั้น กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้น ราว 16-18KBD หากบริษัทชนะการประมูล 2 โครงการดังกล่าว ซึ่งคิดเป็นเพียง 5-6% ของกำลังการผลิตรวมปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ภาวะข้อสินทรัพย์ในอินโดนีเซียคาดว่าจะต้องใช้เงินทุนสูง เนื่องจากเป็นแหล่งผลิตขนาดใหญ่ ทั้งนี้ ด้วยสัดส่วนหนี้ต่อทุนที่อยู่ในระดับต่ำ (0.35 เท่า) และยังมีวงเงินกู้กว่า 650 ล้านดอลลาร์ สามารถเป็นแหล่งระดมเงินทุนเพื่อขยายฐานธุรกิจในอนาคต

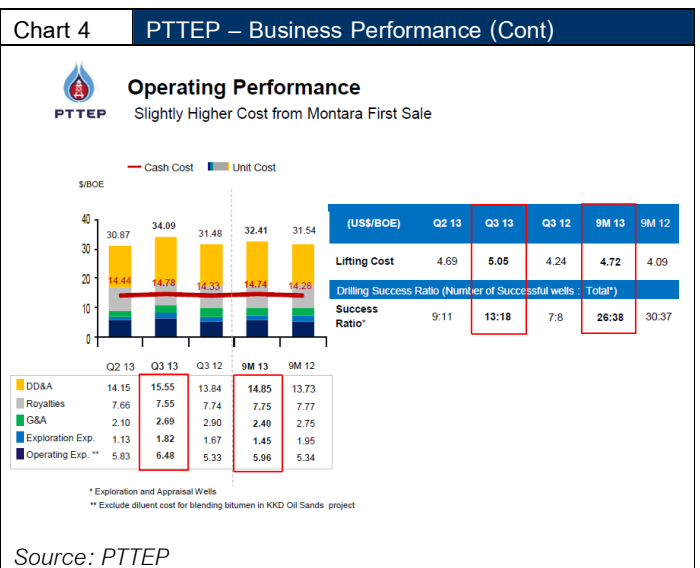
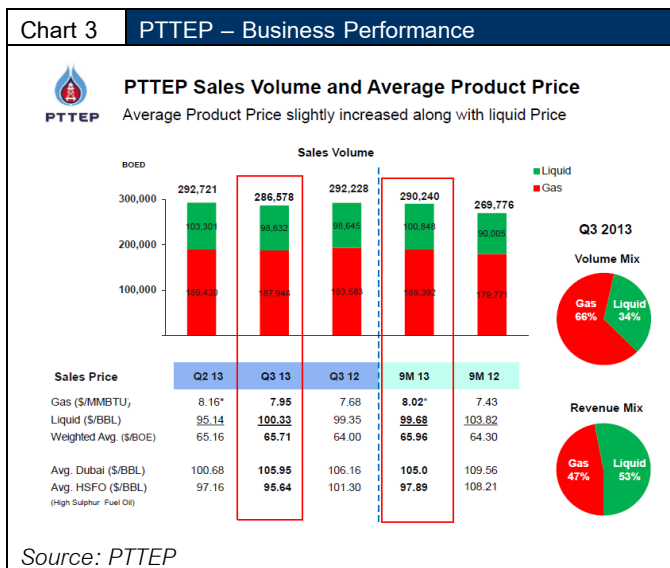
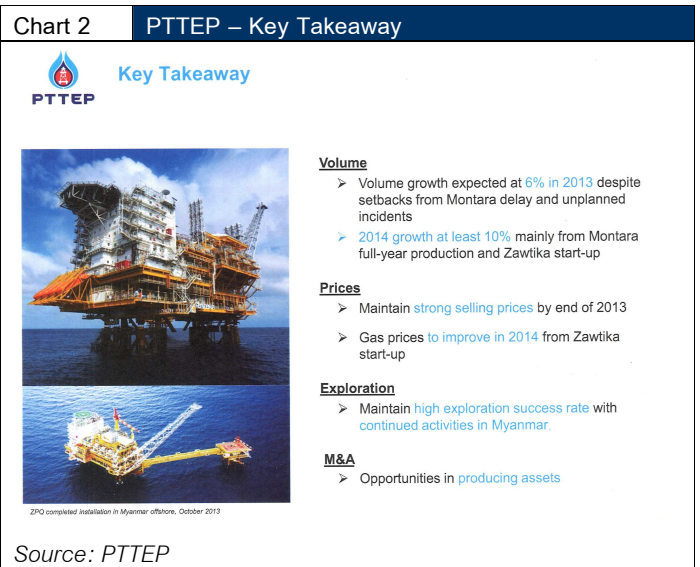
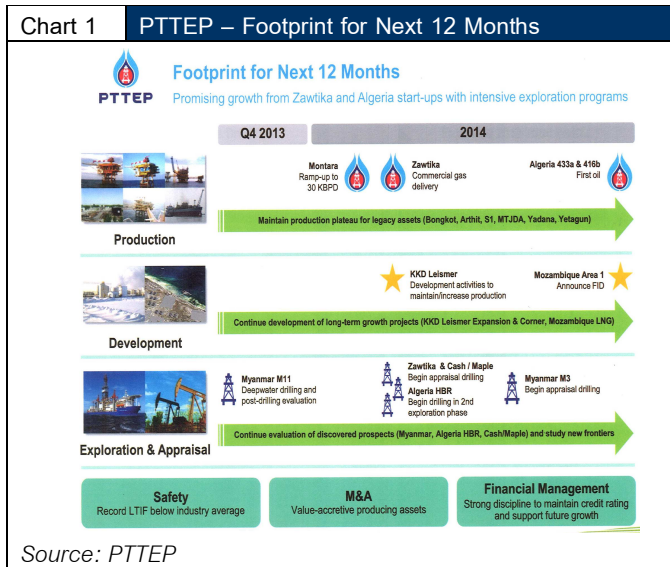
ด้านแหล่งผลิต Montara คาดกำลังการผลิตเฉลี่ยปี 57 อยู่ที่ 24-25 KBD โดยจะมีการเปิดหลุมผลิตเพิ่มอีก ราว 3 หลุมในปี 57 อย่างไรก็ตาม ด้วยต้นทุนค่าเฉลี่ยต่อบาร์เรลที่ค่อนข้างสูง (ราว 80-85 เหรียญต่อบาร์เรล) ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ในระดับต่ำ จึงไม่ได้มีนัยต่อผลประกอบการโดยรวม สำหรับแหล่ง Zawtika คาดว่าจะมีอัตรากำไรใกล้เคียงกับแหล่งยาดานาและเยดากูน ประเมิน EBITDA Margin ที่ 65-70% เราคาดว่าจะเริ่มรับรู้ได้รายได้ตั้งแต่ช่วง ก.พ 57 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม แหล่ง Zawtika ยังมี upside จากการเพิ่มกำลังการผลิตจากระดับปัจจุบันที่กำหนดไว้ในสัญญาที่ 300 MMSCFD เป็น 400 MMSCFD ซึ่งจะเข้ามาช่วยหนุนผลประกอบการในระยะยาว

เรายังคงประมาณการปี 56 ที่ 62,380 ล้านบาท โดยผลประกอบการ 9M56 คิดเป็น 78% ของประมาณการทั้งปี ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง และราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PER 10.80 เท่า ต่ำกว่าภูมิภาคที่ 12 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

Table 1		ข้อมูลทางการเงินของ PTTEP								
Year End: Dec	Sales (Bt mn)	EBITDA (Bt mn)	Net Profit (Bt mn)	EPS (Bt)	EV/EBITDA (x)	PER (x)	DPS (Bt)	Div Yield (%)	ROE (%)	
2010A	140,656	100,531	43,774	13.20	6.63	12.73	5.01	2.98	29	
2011A	169,646	116,256	44,748	13.48	6.36	12.50	5.40	3.20	25	
2012A	212,537	149,691	57,316	14.44	5.72	11.36	5.80	3.54	22	
2013F	214,637	145,249	62,380	15.71	6.19	10.82	5.97	3.51	17	
2014F	222,060	146,850	63,587	16.02	6.10	10.61	6.09	3.58	15	

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร. 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Table 2 PTTEP Financial result

PTT Exploration and Production Plc (PTTEP)										
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)										
(Unit : Btm)	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	%QoQ	%YoY	2012	2013F	% YoY
<b>Revenues</b>										
Gas and oil sales	55,048	56,518	53,564	53,235	55,927	5.1%	1.6%	207,851	209,904	0.99%
Pipeline Transportation income	1,180	1,140	1,122	1,161	1,173			4,685	4,733	
Production expenses	(5,568)	(6,690)	(5,517)	(5,996)	(6,782)			(21,897)	(25,188)	
<b>Gross margin</b>	<b>50,661</b>	<b>50,969</b>	<b>49,169</b>	<b>48,400</b>	<b>50,318</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>190,640</b>	<b>189,448</b>	<b>-0.62%</b>
Exploration expenses	(1,404)	(2,107)	(1,103)	(911)	(1,523)			(6,630)	(8,371)	
General administrative expenses	(2,489)	(3,395)	(1,932)	(1,730)	(2,255)			(9,827)	(11,094)	
Petroleum royalties	(6,513)	(6,570)	(6,297)	(6,092)	(6,272)			(24,492)	(24,734)	
<b>EBITDA</b>	<b>40,255</b>	<b>38,896</b>	<b>39,838</b>	<b>39,667</b>	<b>40,268</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>149,691</b>	<b>145,249</b>	<b>-2.97%</b>
Depreciation & Amortization	(11,663)	(11,019)	(11,630)	(11,218)	(12,918)			(42,692)	(35,577)	
<b>EBIT</b>	<b>28,592</b>	<b>27,878</b>	<b>28,208</b>	<b>28,449</b>	<b>27,350</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>106,999</b>	<b>109,672</b>	<b>2.50%</b>
Interest income	47	174	367	240	177			494	500	
Interest expense	(1,696)	(1,826)	(1,435)	(1,436)	(1,349)			(5,812)	(7,900)	
Other income (expenses)	808	1,676	529	350	537			5,107	500	
<b>Pretax profit</b>	<b>27,750</b>	<b>27,902</b>	<b>27,669</b>	<b>27,604</b>	<b>26,715</b>	<b>-3.2%</b>	<b>-3.7%</b>	<b>106,787</b>	<b>102,772</b>	<b>-3.76%</b>
Tax	(9,307)	(11,610)	(8,700)	(15,160)	(8,828)			(42,120)	(40,537)	
<b>Net Profit before equity sharing</b>	<b>18,443</b>	<b>16,292</b>	<b>18,969</b>	<b>12,443</b>	<b>17,887</b>	<b>43.7%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>64,667</b>	<b>62,236</b>	<b>-3.76%</b>
Equity sharing	40	17	47	42	70			145	145	
<b>Net Profit before extra item</b>	<b>18,483</b>	<b>16,308</b>	<b>19,016</b>	<b>12,485</b>	<b>17,957</b>	<b>43.8%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>64,811</b>	<b>62,380</b>	<b>-3.75%</b>
Extraordinary Loss (Hedging)	(591)	443	0	340	(274)			(385)	0	
Extraordinary items	(367)	(55)	1,241	(2,162)	123			(728)	0	
Loss/ Compensation from oil and crude leak	0	(18)	0	0	0			(18)	0	
Impairment Loss on asset	0	(2,911)	0	0	0			(6,366)	0	
<b>Reported Net Profit</b>	<b>17,526</b>	<b>13,769</b>	<b>20,258</b>	<b>10,664</b>	<b>17,805</b>	<b>67.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>57,316</b>	<b>62,380</b>	<b>8.84%</b>
<b>Normal EPS (Bt)</b>	<b>5.57</b>	<b>4.11</b>	<b>4.79</b>	<b>3.14</b>	<b>4.52</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	
<b>EPS (Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>3.47</b>	<b>5.10</b>	<b>2.69</b>	<b>4.49</b>			<b>14.44</b>	<b>15.71</b>	
Gross margin with depreciation (%)	70.8%	70.7%	70.1%	69.8%	66.9%			71.2%	73.3%	
EBITDA margin (%)	73.1%	68.8%	74.4%	74.5%	72.0%			72.0%	69.2%	
EBIT margin (%)	51.9%	49.3%	52.7%	53.4%	48.9%			51.5%	52.2%	
Net profit margin before extra items (%)	33.6%	28.9%	35.5%	23.5%	32.1%			31.2%	29.7%	
Net profit margin (%)	31.8%	24.4%	37.8%	20.0%	31.8%			27.6%	29.7%	
<b>Assumption</b>										
FX rate	31.00	30.65	29.79	31.03	31.22					
Sales volume (KBOED)	292,228	294,233	291,476	292,721	286,578					
Gas price (US\$/bbl)	7.68	8.03	7.96	8.00	7.95					
PTTEP's equivalent price	64.00	66.80	67.03	65.16	65.71					
Dubai crude oil price	106.00	107.50	108.24	101.80	105.95					

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรดูประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

ADVANC	BMCL	ICC	PS	SAMTEL	THAI						
AOT	BTS	IRPC	PSL	SAT	TIP						
ASIMAR	CPN	KBANK	PTT	SC	TIPCO						
BAFS	CSL	KK	PTTEP	SCB	TISCO						
BANPU	DRT	KTB	PTTGC	SCC	TKT						
BAY	EASTW	LPN	QH	SE-ED	TMB						
BBL	EGCO	MCOT	RATCH	SIM	TOP						
BCP	ERW	NKI	ROBINS	SIS	TSTE						
BECL	GRAMMY	NOBLE	RS	SNC	TTA						
BKI	HEMRAJ	PHOL	SAMART	SYMC							

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		ดีเลิศ Excellent
80 - 89		ดีมาก Very Good
70 - 79		ดี Good
60 - 69		ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59		ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A N/A

2S	BJC	DELTA	GLOW	LANNA	NCH	PM	SITHAI	TASCO	TMT	UAC	
ACAP	BROOK	DEMCO	GUNKUL	LH	NINE	PR	SMT	TCAP	TNITY	UMI	
AF	BWG	DTAC	HANA	LRH	NMG	PRANDA	SPALI	TCP	TNL	UP	
AIT	CENTEL	DTC	HMPRO	LST	NSI	PRG	SPCG	TFD	TOG	UPOIC	
AKR	CFRESH	ECL	HTC	MACO	OCC	PT	SPI	TFI	TPC	UV	
AMATA	CGS	EE	IFEC	MAKRO	OFM	PYLON	SPPT	THANA	TRC	VIBHA	
AP	CHOW	EIC	INTUCH	MBK	OGC	S & J	SSF	THCOM	TRT	VNT	
ASK	CIMBT	ESSO	ITD	MBKET	OISHI	S&P	SSSC	THIP	TRU	WACOAL	
ASP	CK	FE	IVL	MFC	PAP	SABINA	STANLY	THRE	TRUE	YUASA	
AYUD	CM	FORTH	JAS	MFEC	PDI	SAMCO	STEC	TIC	TSC	ZMICO	
BEC	CPALL	GBX	KCE	MINT	PE	SCCC	SUC	TICON	TSTH		
BFIT	CPF	GC	KGI	MODERN	PG	SCG	SUSCO	TIW	TTW		
BH	CSC	GFPT	KSL	MTI	PHATRA	SCSMG	SVI	TK	TUF		
BIGC	DCC	GL	L&E	NBC	PJW	SFP	SYNTEC	TLUXE	TVO		

AEONTS	ASIA	CIMBI	FNS	IRC	KWC	MDX	PL	ROJNA	SMIT	TF	TR	WG
AFC	BGT	CITY	FOCUS	IRCP	KWH	MJD	POST	RPC	SMK	TGCI	TTCL	WIN
AGE	BLA	CMO	FSS	IT	KYE	MK	PPM	SAM	SOLAR	THANI	TWFP	WORK
AH	BNC	CNS	GENCO	JMART	LALIN	MOONG	PREB	SCBLIF	SPC	TKS	TYCN	
AHC	BOL	CNT	GFM	JTS	LEE	MPIC	PRECHA	SCP	SPG	TMD	UBIS	
AI	BROCK	CPL	GLOBAL	JUBILE	LHBANK	MSC	PRIN	SEAFCO	SSC	TMI	UEC	
AJ	BSBM	CRANE	GOLD	JUTHA	LHK	NC	PSAAP	SENA	SST	TNH	UIC	
ALUCON	BTNC	CSP	HFT	KASET	LIVE	NNCL	PTL	SF	STA	TNPC	UMS	
AMANAHA	BUI	CSR	HTECH	KBS	LOXLEY	NTV	Q-CON	SGP	SVOA	TOPP	UOBKH	
APCO	CCET	CTW	HYDRO	KC	MAJOR	OSK	QLT	SIAM	SWC	TPA	UPF	
APCS	CEN	DRACO	IFS	KDH	MATCH	PAE	QTC	SIMAT	SYNEX	TPAC	US	
APRINT	CHUO	EASON	IHL	KIAT	MATI	PATO	RASA	SINGER	TBSP	TPCORP	UT	
ARIP	CI	EMC	ILINK	KKC	KBAX	PB	RCL	SIRI	TCB	TPIPL	VARO	
AS	CIG	EPCO	INET	KTC	M-CHAI	PICO	RICH	SKR	TEAM	TPP	WAVE	

### Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร: 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการ เปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน