

BUY

12M TP: Bt139.00

Closing price: Bt124.00
Upside/downside +12.1%

Sector	Energy & Utilities
Paid-up shares (shares mn)	3,970
Market capitalization (Bt mn)	492,278
Free float (%)	34.66
YTD daily avg. turnover (%)	1,815.82
12-mth trading range (Bt)	160.00 / 109.50

Major shareholders (%)

PTT PCL	65.29
Thai NVDR	8.72
STATE STREET EUROPE LIMITED	2.57

Financial highlights

End of Dec 31	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	150,217	147,725	171,809	177,662	183,717
Normalized profit (Bt mn)	17,873	38,384	36,291	40,393	42,829
Net profit (Bt mn)	12,860	20,579	36,206	40,393	42,829
Normalized EPS (Bt)	4.50	9.67	9.14	10.17	10.79
EPS (Bt)	3.24	5.18	9.12	10.17	10.79
Normalized profit growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	11.3	6.0
Net profit growth (%)	N.A.	60.0	75.9	11.6	6.0
Normalized EPS growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	11.3	6.0
EPS growth (%)	N.A.	60.0	75.9	11.6	6.0
Normalized P/E (x)	27.54	12.83	13.56	12.19	11.49
P/E (x)	38.28	23.92	13.60	12.19	11.49
P/BV (x)	1.21	1.31	1.26	1.20	1.14
EV/EBITDA (x)	4.59	4.83	3.57	3.23	2.96
DPS (Bt)	3.25	4.25	5.00	5.00	5.25
Dividend yield (%)	2.62	3.43	4.03	4.03	4.23
ROE (%)	3.1	5.2	9.4	10.1	10.2

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
PTTEP		Certified

Thailand Research Department

Vajiralux Sanglerdsillapachai

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

แผนและแนวโน้มธุรกิจในปี 2562 และ ไตรมาส 1/62

เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2562 ไว้ที่ 65 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2561 ที่ 69.7 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล อย่างไรก็ตาม คาดปริมาณขายในปี 2562 เพิ่มขึ้น 4%YoY เป็น 318 KBOED และราคาขายก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น 8%YoY เป็น 6.8 เหรียญสหรัฐฯ/MMBTU ทำให้เราคาดว่า PTTEP จะมีกำไรสุทธิในปี 2562 และ 2563 เพิ่มขึ้น 11%YoY และ 6%YoY ตามลำดับ ในขณะที่ PTTEP คาดว่าจะเริ่ม FID การสำรวจและผลิตโครงการโมซัมบิกได้ภายใน 1H62 นับเป็นปัจจัยบวกที่ทำให้ PTTEP ก้าวเข้าสู่ธุรกิจ LNG แม้จะมีสัดส่วนการถือหุ้นไม่มากเพียง 8.5%YoY ในแหล่งโมซัมบิก แต่ทำให้เห็นว่าบริษัทก้าวเข้าสู่ธุรกิจ LNG ซึ่งเป็นทิศทางธุรกิจในอนาคตที่ PTTEP ตั้งใจเข้าไปดำเนินการ เราแนะนำซื้อ ให้ราคาเป้าหมายที่ 139 บาท ตามวิธี DCF

Guidance ในปี 2562: สำหรับปี 2562 PTTEP ให้ Guidance เกี่ยวกับปริมาณขายปิโตรเลียม ราคาเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ Unit Cost และ EBITDA Margin รวมถึงราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบ ดังนี้ (1) Average Sales Volume เท่ากับ 318 KBOED เพิ่มขึ้น 4%YoY จาก 305.5 KBOED ในปี 2561 (2) ราคาขายก๊าซเฉลี่ย เท่ากับ 6.8 เหรียญสหรัฐฯ/MMBTU เพิ่มขึ้น 8%YoY จากค่าเฉลี่ยที่ 6.42 เหรียญสหรัฐฯ/MMBTU ในปี 2561 (3) ขณะที่ Unit Cost เท่ากับ 32 US\$/BOE ใกล้เคียงกับปี 2561 ที่ 31.69 US\$/BOE (4) EBITDA Margin เท่ากับ 70-75% เทียบกับปี 2561 ที่ 73% และ (5) ราคาเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบในปี 2562 เท่ากับ 60-70 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ซึ่งทรงตัว-อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ยของน้ำมันดิบดูไบในปี 2561 ที่เท่ากับ 69.65 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล โดยเราใช้ค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบที่ 65 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรลเป็นสมมติฐานในการประเมินมูลค่ากิจการของ PTTEP

Guidance ในไตรมาส 1/62: สำหรับไตรมาส 1/62 PTTEP ให้ Guidance เกี่ยวกับปริมาณขายปิโตรเลียม ราคาเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติ Unit Cost ดังนี้ (1) Average Sales Volume เท่ากับ 309 KBOED ลดลง 3.7%QoQ จาก 320.9 KBOED ในไตรมาส 4/61 ทั้งนี้เนื่องจากในไตรมาส 4/61 นี้ จะมีการหยุดซ่อมบำรุง (Shutdown) แหล่งบงกชที่ตั้งแต่นั้นไปจนถึงกลางเดือน ก.พ.62 (2) ราคาขายก๊าซเฉลี่ย เท่ากับ 6.8 เหรียญสหรัฐฯ/MMBTU ลดลง 1.4%YoY จากค่าเฉลี่ยที่ 6.9 เหรียญสหรัฐฯ/MMBTU ในไตรมาส 4/61 ทั้งนี้ ราคาก๊าซธรรมชาติที่ PTTEP ขายจะปรับตัวต่ำกว่าราคาน้ำมัน High Sulphur Fuel Oil ซึ่ง Discounted จากราคาน้ำมันดิบดูไบประมาณ 6 เดือน นอกจากนี้ PTTEP เพิ่งปรับราคาก๊าซที่แหล่งต่าง ๆ ไปเมื่อเดือน ต.ค.61 และจะมีการปรับราคาอีกครั้งในเดือน เม.ย.62 ดังนั้นไตรมาส 1/62 เราจึงคาดว่าราคาขายก๊าซธรรมชาติโดยรวมยังสูงต่อไป (3) Unit Cost เท่ากับ 32 US\$/BOE สูงขึ้นเมื่อเทียบกับ 30.99 US\$/BOE ในไตรมาส 4/61

Outlook ของ PTTEP เกี่ยวกับแหล่งโมซัมบิก: กลุ่มร่วมทุนใน Anadarko Petroleum Corporation (APC) เตรียมจะบรรลุการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (Final Investment Decision: FID) ในแหล่งพัฒนา Mozambique LNG ภายใน 1H62 ซึ่งคาดว่าจะมีการตัดสินใจร่วมกันในกลุ่มผู้ถือหุ้นภายในเดือน ก.พ.62 นี้ หลังจากที่มีผู้เซ็นสัญญาซื้อขาย (Sale and Purchase Agreement (SPA)) ก๊าซ LNG เพิ่มอีก 2 ราย รวมกันให้ถึงราว 8-9 ล้านตันต่อปี จึงจะมีการลงทุนเพิ่มเพื่อพัฒนาแหล่งดังกล่าว

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 139 บาท: ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซธรรมชาติมีความผันผวนมาก ปริมาณความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติเพื่อการผลิตไฟฟ้าระบบของ กฟผ. ในปี 2561 ช่นตัวลง 3.8%YoY ทั้งที่ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของประเทศยังคงเพิ่มขึ้น 1.2% YoY สาเหตุสำคัญเกิดจากการผลิตกระแสไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานน้ำ พลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานลม เพิ่มขึ้นมากถึง 23.3%YoY ดังนั้น จะต้องจับตาดูแนวโน้มของก๊าซธรรมชาติในปี 2562 เนื่องจากจะมีการรับซื้อกระแสไฟฟ้าพลังงานจาก สปป. ลาวเพิ่มขึ้นอีกจากเขื่อนไซยะบุรี ที่มีปริมาณสูงถึง 1,260 เมกะวัตต์ COD อย่างเป็นทางการในเดือน ต.ค.62 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนการขายปิโตรเลียมของ PTTEP มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นสวนทางกับความต้องการปิโตรเลียมของประเทศ เนื่องจาก PTTEP ได้เข้าซื้อสัดส่วนการลงทุนแหล่งบงกชเพิ่มขึ้นมาอีก 22.22% เป็น 66.66% นับตั้งแต่ ก.ค.61 นอกจากนี้ PTTEP เตรียมเข้าเป็น Main Operator ในแหล่งเอราวัณ แทน Chevron และแหล่งบงกช ภายใต้สัมปทานปิโตรเลียมฉบับใหม่ที่จะเริ่มตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไปด้วย เราจึงเห็นว่าอนาคตรายได้และกำไรของ PTTEP จะดีขึ้น ในขณะที่เราประเมินราคาเป้าหมายตามวิธี DCF เท่ากับ 139 บาท จึงราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2562 ที่ 65 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล PTTEP จะจ่ายปันผลระหว่างกาล 3.25 บาทต่อหุ้น XD 12 ก.พ.62 คิดเป็นปันผลจ่ายทั้งปี 5.00 บาท หรือ Annual Dividend Yield เท่ากับ 4.03%

Figure 1: สัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงผลิตพลังงานไฟฟ้าในระบบของ กฟผ. ปี 2560 และ 2561

ประเภทเชื้อเพลิง	ม.ค. - ธ.ค. 61		ม.ค. - ธ.ค. 60		ส่วนต่าง (%)
	จำนวน (ล้านกิโลวัตต์-ชั่วโมง)	สัดส่วน (%)	จำนวน (ล้านกิโลวัตต์-ชั่วโมง)	สัดส่วน (%)	
ก๊าซธรรมชาติ	115,348.22	60.4	119,881.02	63.5	-3.8
ถ่านหิน (รวมลิกไนต์)	45,668.19	23.9	44,598.79	23.6	2.4
พลังงานหมุนเวียน	27,040.61	14.1	21,938.43	11.6	23.3
น้ำมันเตา	58.30	0.0	219.57	0.1	-73.4
น้ำมันดีเซล	116.36	0.1	190.05	0.1	-38.8
อื่น ๆ (สปป.ลาว, มาเลเซีย, อื่น ๆ)	2,878.71	1.5	2,018.49	1.1	42.6
รวม	191,110.39	100.0	188,846.35	100.0	1.2

ปล. ไม่รวมโรงไฟฟ้าประเภท VSPP

Source: EGAT

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Total revenue	150,217	147,725	171,809	177,662	183,717
Cost of goods sold	(108,964)	(91,374)	(97,350)	(100,748)	(102,276)
Gross profit	41,253	56,351	74,459	76,914	81,441
SG&A	(7,754)	(8,291)	(9,405)	(9,500)	(10,000)
Operating Profit	33,499	48,060	65,054	67,414	71,441
Equity sharing	301	329	256	254	252
Other income	2,387	3,659	2,452	2,500	2,500
EBIT	36,188	52,047	67,763	70,168	74,193
Financial cost	(8,274)	(7,676)	(7,707)	(8,025)	(8,302)
Pretax profit	27,913	44,371	60,056	62,143	65,891
Income tax expenses	(10,040)	65	(23,764)	(21,750)	(23,062)
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized profit	17,873	38,384	36,291	40,393	42,829
Extraordinaries items	(5,014)	(17,804)	(85)	0	0
Net profit	12,860	20,579	36,206	40,393	42,829
EBITDA	109,556	108,031	127,572	131,015	134,962
Normalized EPS (Bt)	4.50	9.67	9.14	10.17	10.79
Net EPS (Bt)	3.24	5.18	9.12	10.17	10.79
DPS (Bt)	3.25	4.25	5.00	5.00	5.25

Statement of Financial Po

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Current Assets	185,973	188,400	186,783	214,955	238,344
Non-current Assets	490,917	439,721	448,304	444,680	443,832
Total assets	676,890	628,121	635,087	659,635	682,176
Current Liabilities	39,443	52,330	80,663	61,126	62,258
Non-current Liabilities	229,463	199,416	164,361	189,613	189,036
Total liabilities	268,906	251,747	245,024	250,739	251,294
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Retained Earnings	204,772	206,909	223,434	243,977	265,963
Total equity	407,984	376,375	390,063	408,896	430,882
Total liabilities and equity	676,890	628,121	635,087	659,635	682,176
BVPS (Bt)	102.77	94.81	98.25	103.00	108.54

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Pretax Profit	22,027	26,578	11	62,143	65,891
Depreciation & Amortization	73,368	55,983	59,809	60,847	60,769
Operating Cash Flow	80,480	90,395	106,058	93,210	95,221
CAPEX	(35,221)	(45,583)	(35,304)	(60,000)	(60,000)
Investing Cash Flow	(96,000)	(86,474)	3,755	(61,303)	(60,000)
Dividend Payment	(10,955)	(15,552)	(17,946)	(19,850)	(20,842)
Financing Cash Flow	(19,211)	(22,540)	(55,685)	(4,487)	(13,533)
FX gains(losses) on cash	(292)	(5,038)	(354)	0	0
Inc. (Dec.) in cash&equivalents	(35,023)	(23,657)	53,774	27,420	21,689
Beginning cash&equivalents	108,100	73,077	49,419	103,194	130,614
Ending cash&equivalents	73,077	49,419	103,194	130,614	152,303

Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	40,325	37,343	42,115	45,088	47,263
Cost of goods sold	(24,007)	(20,681)	(24,082)	(26,469)	(35,119)
Gross profit	16,318	16,663	18,033	18,619	12,144
SG&A	(3,434)	(1,762)	(1,813)	(2,297)	(3,532)
Operating Profit	12,883	14,901	16,220	16,322	8,612
Equity sharing	85	66	60	75	56
Other income	1,016	916	868	(1,385)	(890)
EBIT	13,984	15,882	17,148	15,012	7,778
Financial cost	(1,888)	(1,799)	(1,822)	(1,893)	(2,193)
Pretax profit	12,097	14,084	15,326	13,119	17,528
Income tax expenses	(2,082)	(112)	(3,175)	(3,483)	(8,202)
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized profit	10,015	13,971	12,151	9,636	9,326
Extraordinaries items	(573)	(591)	(22)	765	(492)
Net profit	9,441	13,381	3,590	10,401	8,834
Normalized EPS (Bt)	2.52	3.52	3.06	2.43	2.35
Net EPS (Bt)	4.15	3.37	0.90	2.62	2.23






Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Sales growth (%)	(19.1)	(1.7)	16.3	3.4	3.4
Normalized profit growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	11.3	6.0
Net profit growth (%)	N.A.	60.0	75.9	11.6	6.0
Normalized EPS growth (%)	13.4	114.8	(5.5)	11.3	6.0
EPS growth (%)	N.A.	60.0	75.9	11.6	6.0
Gross margin (%)	27.5	38.1	43.3	43.3	44.3
Operating margin (%)	22.3	32.5	37.9	37.9	38.9
EBITDA margin (%)	72.9	73.1	74.3	73.7	73.5
Normalized profit margin (%)	11.9	26.0	21.1	22.7	23.3
Net profit margin (%)	8.6	13.9	21.1	22.7	23.3
ROA (%)	1.9	3.2	5.7	6.2	6.4
ROE (%)	3.1	5.2	9.4	10.1	10.2

Main Assumptions

Year to 31 Dec	2016	2017	2018	2019E	2020E
Average FX (Bt/US\$)	35.2	33.4	32.3	32.3	32.3
Sales volume (BOED)	319,521	299,206	305,522	318,000	329,000
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	41.27	53.14	69.65	65.00	65.00
Gas price (US\$/MMBTU)	5.60	5.59	6.42	6.80	6.80
Liquid price (US\$/BOE)	41.17	52.26	68.50	63.92	63.92
Average selling price (US\$/BOE)	31.09	31.03	46.88	46.68	46.68

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) 2560

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยัน หรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator 2560

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งที่คนๆ ในรายงานนี้อาจอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์