

16 สิงหาคม 2547

**บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)**

ใหม่ : ซื้อเมื่ออ่อนตัว

เดิม : ซื้อเมื่ออ่อนตัว

**กลุ่มพลังงาน**
**กำไรไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาด**

 ราคา 286 บาท  
 ราคาเป้าหมาย 284 บาท

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 3,277 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 5.02 บาท ลดลง 8% yoy ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งน่าจะเป็นเพราะปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมที่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตามหากไม่รวมรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่บริษัทบันทึกสูงถึง 514 ล้านบาทในไตรมาสนี้ บริษัทจะมีกำไรปกติสูงถึง 3,791 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% yoy ซึ่งมีผลมาจากราคาจำหน่ายและปริมาณการขายปิโตรเลียมที่เพิ่มสูงขึ้นหลังจากที่ได้ซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทไทยเชลล์ ซึ่งทำให้บริษัทเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของโครงการ S1 จากเดิมถือหุ้นอยู่ 25% เป็น 100%

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญถึง 32% yoy จากราคาจำหน่ายปิโตรเลียมและปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการ S1 ในขณะที่ต้นทุนการผลิต, ค่าใช้จ่ายในการสำรวจและค่าภาคหลวงสำหรับปิโตรเลียมก็เพิ่มขึ้น 34%, 20% และ 44% yoy ตามลำดับรวมทั้งค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้น 63% yoy จากการเข้าถือครองแหล่ง S1 ก็ส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทโดยรวมเพิ่มขึ้น 49% yoy จากผลดังกล่าวจึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงจาก 64% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเหลือ 60% ในปีนี้

 นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา  
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570  
 Kitichan.s@kimeng.co.th

**PTTEP income statement**

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	11,097	10,189	9%	8,427	32%	21,287	39,644	54%
COGS	4,466	4,141	8%	3,001	49%	8,608	16,118	53%
Gross profit	6,631	6,048	10%	5,426	22%	12,679	23,526	54%
Gross margin (%)	60%	59%	N.A.	64%	N.A.	60%	59%	N.A.
SG&A	341	520	(34%)	300	14%	861	1,669	52%
EBITDA	8,809	7,919	11%	6,684	32%	16,728	28,098	60%
EBITDA margin (%)	79%	78%	N.A.	79%	N.A.	79%	71%	N.A.
Interest expense	340	331	3%	367	(7%)	671	1,367	49%
Net profit before extra items	3,791	3,273	16%	3,309	15%	7,064	14,834	48%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(514)	105	N.A.	241	N.A.	(408)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	3,277	3,378	(3%)	3,550	(8%)	6,655	14,834	45%
EPS (Bt) before extra items	5.80	5.02	16%	5.07	14%	10.82	22.75	48%
EPS (Bt)	5.02	5.18	(3%)	5.44	(8%)	10.20	22.75	45%

Source : KELIVE Research estimate

เรายังคงประมาณการกำไรปกติในปี 2547 ของ PTTEP ที่ 14,834 ล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้น 22.75 บาท เติบโต 23% yoy แม้ว่าผลกำไรปกติของบริษัทในช่วงครึ่งปีแรกจะทำให้คิดเป็น 48% ของประมาณการทั้งปีของเรา ทั้งนี้เนื่องจากเราเชื่อว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในครึ่งปีหลังจะดีขึ้น จากราคาน้ำมันดิบที่พุ่งขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดในรอบ 21 ปีแล้วและยังไม่มีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลงในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งจะช่วยให้ราคาจำหน่ายปิโตรเลียมเฉลี่ยของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอีกในครึ่งปีหลัง

นอกจากนี้แล้วโครงการบงกชและโพลินซึ่งเป็นแหล่งก๊าซที่ทำยอดปริมาณจำหน่ายให้กับบริษัทประมาณ 60-70% ของปริมาณการขายรวม จะมีการปรับราคาจำหน่ายก๊าซเพิ่มขึ้นอีกตามสูตรที่อิงราคาน้ำมันเตา 30% ในเดือนตุลาคมนี้ ซึ่งก็จะยังช่วยส่งผลกระทบต่อราคาขายเฉลี่ยของบริษัทในไตรมาส 4/47 อีกด้วย

จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ทำได้สูงถึง 13.9 บาท/หุ้น ในครึ่งปีแรก เพิ่มขึ้น 73% yoy และคาดว่าจะทำกระแสเงินสดทั้งปีได้ 27 บาท/หุ้น ซึ่งเมื่อหักเงินบางส่วนไว้เพื่อลงทุนขยายงานในอนาคตแล้ว เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผลได้ 6.75 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 2.4% ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 12.6 เท่าและใกล้เคียงกับราคาที่เหมาะสมของเราที่ 284 บาท แต่ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและผลกำไรที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง ทำให้เรายังคงแนะนำ **ซื้อเมื่ออ่อนตัว** สำหรับ PTTEP

#### Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	27,518	29,587	34,038	39,644	40,603
EBITDA (Btmn)	22,014	22,444	25,273	28,098	29,083
Normalised earnings (Btmn)	11,040	11,435	11,158	14,834	14,921
Earnings (Btmn)	10,895	12,054	12,028	14,834	14,921
EPS (Bt)	16.71	18.49	18.45	22.75	22.89
PER (x)	17.1	15.5	15.5	12.6	12.5
EV/EBITDA (x)	9.6	9.2	8.0	7.6	7.3
Free cash flow (Btmn)	4,787	7,204	7,884	(5)	10,092
CF/share (Bt)	31.6	24.5	24.8	26.7	23.7
BVPS (Bt)	47.7	59.0	70.1	73.7	74.2
P/BV (x)	6.0	4.8	4.1	3.9	3.9
DPS (Bt)	6.00	6.75	6.75	6.75	6.75
Dividend yield (%)	2.1%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Net debt/equity (x)	0.3	0.1	Cash	0.2	0.2
ROA (%)	15.3%	14.9%	13.6%	15.8%	15.6%
ROE (%)	41.9%	34.7%	28.6%	31.7%	31.0%

Source : KELIVE Research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสดี อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาพิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า พิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
ปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารธนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูคูทิส 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือหรือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายคือความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักชวนหรือชักชวนหรือชักชวนโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาความเสี่ยงของการลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด