

7 ตุลาคม 2547

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

 ใหม่ : เติมมูลค่า
เดิม : ช้อลงทุน

กลุ่มพลังงาน
ราคาหุ้นตอบรับปัจจัยบวกจนเติมมูลค่าแล้ว

 ราคา 314 บาท
ราคาเป้าหมาย 314 บาท

เราคาดว่า บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 4,064 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 6.22 บาท เพิ่มขึ้น 4% yoy หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติสูงถึง 4,156 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% yoy ปัจจัยหลักที่ช่วยผลักดันผลกำไรให้กับบริษัทในไตรมาสนี้ มาจากปริมาณการจำหน่ายและราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียมที่เพิ่มสูงขึ้นเป็นหลัก

ปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมของบริษัทในไตรมาส 3/47 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 20.1% yoy เป็น 134,500 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน จาก 112,016 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน ในช่วงไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ในขณะที่ราคาจำหน่ายปิโตรเลียมเฉลี่ยก็คาดว่าจะสูงขึ้น 14.6% yoy จาก 20.55 เหรียญ/บาร์เรล ในไตรมาส 3/46 เป็น 23.56 เหรียญ/บาร์เรลในไตรมาสนี้ ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงปีนี้

จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่ารายได้รวมของบริษัทจะเติบโต 34% yoy ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 43% yoy จากค่าใช้จ่ายในการผลิตและค่าภาคหลวงปิโตรเลียมที่สูงขึ้น ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงจาก 64% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 61% ในไตรมาสนี้ EBITDA คาดว่าจะเติบโต 34% yoy เป็น 9.4 พันล้านบาท ในขณะที่คาดว่าบริษัทจะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 92 ล้านบาท จากที่ปีก่อนมีผลกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 469 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากภาระหนี้สินสุทธิที่บริษัทมีอยู่ประมาณ 196 ล้านดอลลาร์

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

PTTEP income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	11,935	11,097	8%	8,875	34%	33,222	44,902	74%
COGS	4,637	4,466	4%	3,237	43%	13,244	18,706	71%
Gross profit	7,299	6,631	10%	5,638	29%	19,978	26,195	76%
Gross margin (%)	61%	60%	N.A.	64%	N.A.	60%	58%	N.A.
SG&A	418	341	22%	321	30%	1,279	1,796	71%
EBITDA	9,399	8,809	7%	7,014	34%	26,128	33,989	77%
EBITDA margin (%)	79%	79%	N.A.	79%	N.A.	79%	76%	N.A.
Interest expense	330	340	(3%)	360	(8%)	1,001	1,329	75%
Net profit before extra items	4,156	3,791	10%	3,422	21%	11,220	14,944	75%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(92)	(514)	(82%)	469	N.A.	(501)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	4,064	3,277	24%	3,891	4%	10,719	14,944	72%
EPS (Bt) before extra items	6.36	5.80	10%	5.25	21%	17.18	22.92	75%
EPS (Bt)	6.22	5.02	24%	5.97	4%	16.41	22.92	72%

Source : KELIVE Research estimate

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในช่วงที่เหลือของปียังคงสดใสอยู่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นผลมาจากระดับราคาน้ำมันดิบที่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ราคาขายปิโตรเลียมเฉลี่ยของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งในเดือนตุลาคมนี้ โครงการหลักของบริษัททั้งบงกชและ โพลินจะมีการปรับราคาจำหน่ายก๊าซเพิ่มขึ้น โดยเรคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 3.15 เหรียญ/บาร์เรล เป็น 3.26 เหรียญ/บาร์เรล โดยราคานี้จะไปจนถึงเดือนเมษายนถึงปีหน้า และจะมีการปรับราคาในโครงการบงกชอีกครั้งหนึ่ง โดยจะอ้างอิงราคาน้ำมันเตาย้อนหลัง 6 เดือน เป็นเกณฑ์ส่วนหนึ่งในการปรับราคาจำหน่ายก๊าซของปีหน้า

ในส่วนของปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมในไตรมาส 4/47 จะมีการลดลงจากไตรมาส 3/47 เล็กน้อย เนื่องจากโครงการบงกชจะมีการหยุดดำเนินการผลิตเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีเป็นระยะเวลาประมาณ 7 วัน และโดยปกติแล้ว ไตรมาสสุดท้ายของปีจะมีปริมาณความต้องการใช้ก๊าซที่อยู่ในระดับต่ำอยู่แล้ว เนื่องจากเป็นช่วงที่มีอากาศค่อนข้างเย็นทำให้มีการใช้ก๊าซเพื่อผลิตไฟฟ้าไม่มากนักเมื่อเทียบกับในช่วงฤดูร้อน อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงคาดว่าปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมโดยเฉลี่ยทั้งปีจะสามารถทำได้ 132,000 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน เพิ่มขึ้น 23% yoy จากปีก่อนที่มีปริมาณการจำหน่ายปิโตรเลียมโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 107,000 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน

ราคาหุ้นในปัจจุบันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 24% ในช่วง 5 เดือนที่ผ่านมาได้ตอบสนองกับผลบวกจากการที่ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไปแล้วพอสมควร แม้ว่าเราจะคาดว่าบริษัทมีศักยภาพในการทำกำไรที่จะเติบโตได้ค่อนข้างดีในช่วง 5 ปีข้างหน้าจากโครงการต่างๆ ที่บริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการพัฒนา แต่เรคาดว่าราคาหุ้นในปัจจุบันได้ตอบรับกับปัจจัยบวกต่างๆ ไปแล้วค่อนข้างมากจนกระทั่งราคาหุ้นล่าสุดได้มีราคาปิดเท่ากับราคาที่เหมาะสมตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ของเราที่ 314 บาท ตามสมมติฐานราคาจำหน่ายปิโตรเลียมเฉลี่ยอย่างอนุรักษ์นิยมของเราที่ 21.76 เหรียญ/บาร์เรล ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำราคาจาก **ซื้อลงทุน เป็น เต็มมูลค่า**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	27,518	29,587	34,038	44,902	45,645
EBITDA (Btmn)	22,014	22,444	25,273	33,989	35,680
Normalised earnings (Btmn)	11,040	11,435	11,158	14,944	15,441
Earnings (Btmn)	10,895	12,054	12,028	14,944	15,441
EPS (Bt)	16.71	18.49	18.45	22.92	23.68
PER (x)	18.8	17.0	17.0	13.7	13.3
EV/EBITDA (x)	10.5	10.0	8.7	6.4	6.4
Free cash flow (Btmn)	4,841	7,274	7,837	9,213	(1,574)
CF/share (Bt)	31.6	24.5	24.8	28.6	27.3
BVPS (Bt)	47.7	59.0	70.1	73.6	74.6
P/BV (x)	6.6	5.3	4.5	4.3	4.2
DPS (Bt)	6.00	6.75	6.75	7.00	7.00
Dividend yield (%)	1.9%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
Net debt/equity (x)	0.3	0.1	Cash	Cash	0.1
ROA (%)	15.3%	14.9%	13.6%	15.9%	16.1%
ROE (%)	41.9%	34.7%	28.6%	31.9%	32.0%

Source : KELIVE Research estimate

