

Gas Sector

1Q/03 Earnings Preview

Highlights

อัตราการเติบโตของผลการดำเนินงานของ PTT และ PTTEP จะผูกติดกับความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติที่คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ย 6% ต่อปี ในช่วงปี 2546-49 ตามพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวในอัตราเฉลี่ย 6.2% ต่อปี ในช่วงเวลาเดียวกัน สำหรับประมาณการผลการดำเนินงาน 1Q/46 ของผู้ประกอบการธุรกิจปิโตรเลียม CNS ประเมินว่า PTT จะมีการขยายตัวอย่างโดดเด่น โดยคาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 10,211 ล้านบาท เติบโตเกือบ 1 เท่า จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้เป็นผลมาจากผลบวกของปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปริมาณการจำหน่าย LPG และราคาขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ประมาณการผลการดำเนินงาน 1Q/46 ของ PTTEP คาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 3,116 ล้านบาท ค่อนข้างคงที่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน และคาดว่าจะเห็นการขยายตัวในอัตราที่ต่ำ เช่นนี้ไปตลอดในช่วงเวลา 2-3 ปีนี้ (2546-48) เนื่องจากไม่มีการรับรู้ปริมาณยอดขายจากแหล่งปิโตรเลียมใหม่เข้ามา จนกว่าโครงการอาทิตย์และโครงการเจดีเอจะเริ่มดำเนินการผลิตใน 1H/49 และ ปี 2552 ตามลำดับ สำหรับคำแนะนำการลงทุน CNS Rating ชื่อ สำหรับ PTT และ PTTEP แต่ในส่วนของ PTT จะมี Upswing ของการขยายตัวของผลการดำเนินงานในอัตราที่ดึงดูดใจมากกว่า โดยเฉพาะจากโรงแยกก๊าซและบริษัทร่วมในธุรกิจปิโตรเคมีที่จะได้ประโยชน์จากรัฐกิจราคาขึ้นของราคาปิโตรเคมีที่จะทำจุดสูงสุดในช่วง 2 ปีข้างหน้า แต่กลยุทธ์ระยะสั้น CNS แนะนำขายทำกำไร หุ้น PTT เนื่องจากใกล้เต็มมูลค่า NAV ที่ 49.50 บาท โดยมีส่วนต่างของผลตอบแทนจากการลงทุน (Capital Gain) เหลืออยู่เพียง 6% จากราคาตลาดปัจจุบัน และรอจังหวะเข้าไปซื้อลงทุนใหม่เมื่อราคาอ่อนตัวลงจากการคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q/46 ที่คาดว่าจะลดลง QoQ โดยเฉพาะผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่คาดว่าจะได้รับผลลบจากการปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบและราคาปิโตรเคมี ส่วน PTTEP จะเป็นการซื้อเพื่อการลงทุน โดยมีราคาเป้าหมายอยู่ที่ 150 บาท ในปี 2546 เนื่องจากมีความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่ต่ำ รวมทั้งราคาตลาดปัจจุบันยัง Discount จากราคาเป้าหมายมาก และมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 5% ต่อปี

- ความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติคาดว่าจะเติบโตในอัตรา 6-8% ในปี 2546 และคาดว่าจะขยายตัวอย่างต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ย 6% ต่อปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2547-49)
- ราคาก๊าซธรรมชาติ (Gas Pooled Price) เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ๆ และคาดว่าจะอยู่ที่ 124 บาท/ล้านบีทียู ใน 1Q/46
- ปริมาณยอดขายปิโตรเลียมของ PTTEP ใน 1Q/46 คาดว่าจะเท่ากับ 98,693 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน
- ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของ PTTEP ใน 1Q/46 คาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ US\$20/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ
- CNS คาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 3,116 ล้านบาท ใน 1Q/46 เพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 21% YoY
- ปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติของ PTT ใน 1Q/46 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4% QoQ และ 9% YoY เป็น 2,549 ล้านลบ.ฟุต/วัน
- ผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ 4 โรงของ PTT ยังคงโดดเด่นในช่วง 1Q/46 จากปริมาณการจัดจำหน่ายและราคาขาย LPG ที่เพิ่มสูงขึ้น
- ยอดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของหน่วยธุรกิจน้ำมันของ PTT คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นใน 1Q/46 แต่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะคงที่
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมของ PTT คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เป็น 2,058 ล้านบาท ใน 1Q/46
- CNS คาดว่ากำไรสุทธิของ PTT จะเท่ากับ 10,211 ล้านบาท ใน 1Q/46 เติบโต 39% QoQ และ 92% YoY

Sector Focus

Sector

Energy

Sector Rating

Neutral

Published date

9 May 2003

Analyst

Patcharin Karsemarnuntana

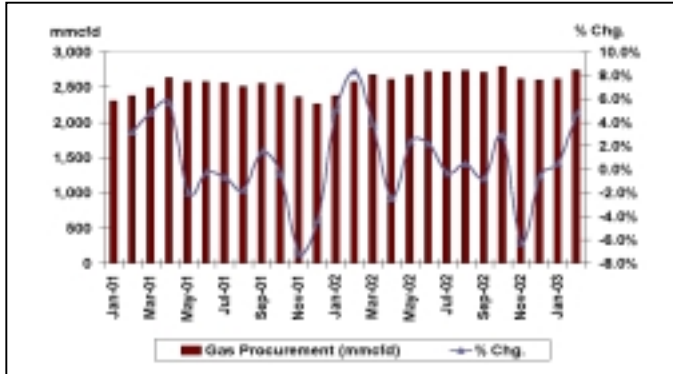
662-285-0060 Ext. 3511

Patcharin.Karsemarnuntana@th.nomura.com

**ความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติ
คาดว่าจะเติบโตในอัตรา 6-8%
ในปี 2546**

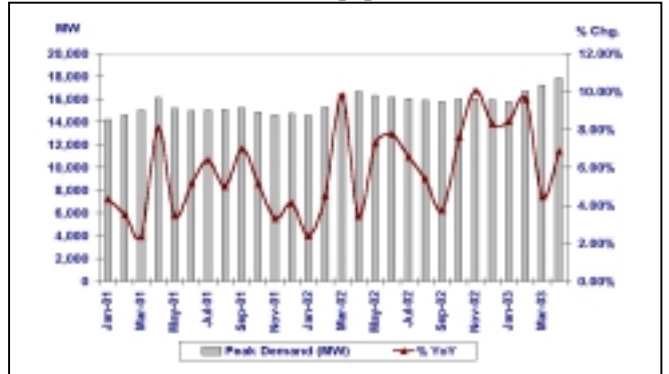
ปริมาณการจัดหาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย 1Q/46 (อ้างอิงจากฐานข้อมูลของ PTIT Focus ในเดือน ม.ค.-ก.พ./46) คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,683 ล้านลบ.ฟุต/วัน เติบโต 6% YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 17,826 เมกะวัตต์ ในเดือน เม.ย./46 เติบโต 6.87% YoY สำหรับประมาณการความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติในปี 2546 คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตรา 6-8% YoY (ภายใต้สมมติฐานที่คาดว่า GDP จะเติบโต 4-5%) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) การเดินเครื่องการผลิตอย่างต่อเนื่องของโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมราชบุรีชุดที่ 1-3 และโรงไฟฟ้า IPP 2 โรง (โรงไฟฟ้าบอวิน และอีสเทิร์น พาวเวอร์) และ 2) อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัว 6.2% ต่อปี จากความต้องการใช้ไฟฟ้าของภาคอุตสาหกรรมที่เพิ่มสูงขึ้น สำหรับแนวโน้มการขยายตัวของความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติในช่วง 3 ปีข้างหน้า (2547-49) ก็คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในอัตราเฉลี่ย 6% ต่อปี ตามพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าที่คาดว่าจะขยายตัวในอัตราเฉลี่ย 6.2% ต่อปี ในเวลาเดียวกัน

ปริมาณการจัดหาก๊าซธรรมชาติ (Gas Procurement)



ที่มา : PTIT Focus

ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด (Peak Demand)



ที่มา : กฟผ.

ราคาก๊าซธรรมชาติ (Gas Pooled Price) เคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ๆ และคาดว่าจะอยู่ที่ 124 บาท/ล้านบีทียู ใน 1Q/46

แม้ว่าราคาน้ำมันจะมีการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1Q/46 จากสถานการณ์สงครามที่เกิดขึ้น แต่ราคา Gas Pooled Price กลับเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ๆ โดยคาดว่าจะราคาเฉลี่ยจะอยู่ที่ 124 บาท/ล้านบีทียู เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 4Q/45 ที่ 121 บาท/ล้านบีทียู ทั้งนี้เนื่องจากยังไม่ได้ผลสะท้อนจาก Lag Time ของการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบที่จะมีผลต่อการปรับปรุงราคาก๊าซธรรมชาติในแต่ละแหล่งปีโตรเลียมในช่วง 3-12 เดือนข้างหน้า (โครงสร้างของราคาก๊าซธรรมชาติ 40% จะถ่วงน้ำหนักกับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันเตาในตลาดสิงคโปร์ที่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ) โดยเฉพาะแหล่งปีโตรเลียมใหญ่ อาทิ แหล่งยูโนแคลและแหล่งโพลิน ที่มีการปรับราคาเพียงปีละ 1 ครั้ง ในขณะที่แหล่งบงกชปรับปรุงราคาทุก ๆ 6 เดือน อย่างไรก็ตาม CNS ประเมินว่าราคา Gas Pooled Price ในช่วง 2Q/46 มีแนวโน้มที่ปรับตัวสูงขึ้น เมื่อแหล่งบงกชมีการปรับปรุงราคาก๊าซธรรมชาติในเดือน เม.ย./46

บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

Consolidated Financial Summary

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2000	5,201	7.98	15.17	3.54	15,499	77.14	5.62	3.00	2.48
2001	10,895	16.71	7.24	2.54	21,200	36.78	3.58	6.00	4.96
2002	12,089	18.54	6.53	2.03	22,600	6.60	3.11	6.75	5.58
2003F	12,223	18.71	6.47	1.98	23,122	2.31	2.90	6.55	5.41
2004F	11,694	17.89	6.76	1.65	21,954	-5.05	2.96	6.26	5.17

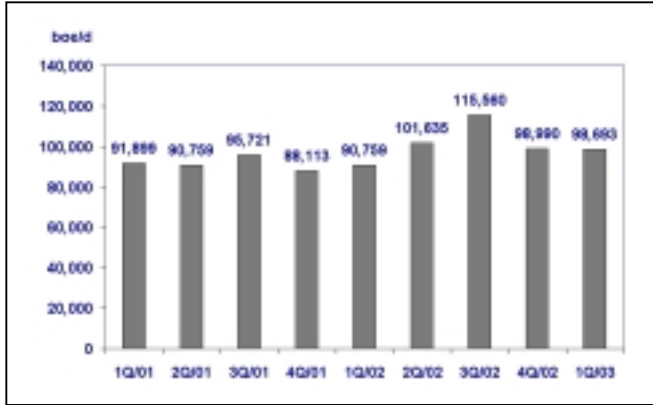
ราคาเป้าหมาย : 150 บาท
ราคาดาลด : 121 บาท
คำแนะนำ : ซื้อ

CNS ประเมินว่าผลการดำเนินงาน 1Q/46 PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 3,116 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY ที่ยังไม่มีการขยายกำลังการผลิตของแหล่งโพลินระยะที่ 2 และยังไม่มีการเพิ่มปริมาณการขยายก๊าซธรรมชาติขั้นต่ำของแหล่งเยตากูนเป็น 260 ล้านลบ.ฟุต/วัน แต่แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2-3 ปีนี้ (2546-48) คาดว่าจะไม่มีการขยายตัวอย่างชัดเจน (ค่อนข้างคงที่) เนื่องจากไม่มีการรับรู้ปริมาณยอดขายจากแหล่งปีโตรเลียมใหม่เข้ามา จนกว่าโครงการอาทิตย์และโครงการเจดีเอจะเริ่มดำเนินการผลิตใน 1H/49 และ ปี 2552 ตามลำดับ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงจากการดำเนินงานที่ต่ำจากการมีสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติแบบ Take-or-Pay รวมทั้งราคาลดปัจจุบันยัง Discount จากราคาเป้าหมายมาก และมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลรับ (Dividend Yield) เฉลี่ย 5% ต่อปี CNS ยังคงแนะนำ ซื้อเพื่อการลงทุน โดยมี NAV (รวม Medco) อยู่ที่ 176 บาท แต่โดยปกติหุ้น PTTEP จะซื้อขายที่ Discount จากมูลค่าปัจจัยพื้นฐาน CNS จึงกำหนดราคาเป้าหมายของ PTTEP ไว้ที่ 150 บาท ในปี 2546 โดยใช้ EV/EBITDA ที่ 4.25 เท่า (ใกล้เคียงกับ EV/EBITDA เฉลี่ยของบริษัท O&G ในภูมิภาค)

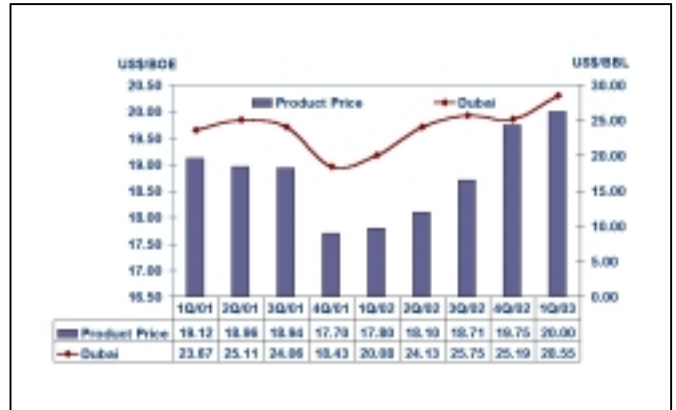
ปริมาณยอดขายปิโตรเลียมใน 1Q/46 คาดว่าจะเท่ากับ 98,693 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน

อ้างอิงจากฐานข้อมูลของ PTIT Focus ในเดือน ม.ค.-ก.พ./46 CNS คาดว่าปริมาณยอดขายปิโตรเลียม (ก๊าซธรรมชาติ คอนเดนเสท น้ำมันดิบ) ของ PTTEP ใน 1Q/46 จะเท่ากับ 98,693 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน ใกล้เคียงกับ 4Q/45 ที่มีปริมาณยอดขาย 98,990 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน แต่เพิ่มขึ้นจาก 90,759 ล้านบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน ใน 1Q/45 ประมาณ 9% โดยในไตรมาส 1Q/46 นี้คาดว่าปริมาณยอดขายคอนเดนเสทจากแหล่งบงกชจะลดลง 20% QoQ เหลือ 5,110 บาร์เรล/วัน และปริมาณยอดขายก๊าซธรรมชาติจากแหล่งเดียวกันก็คาดว่าจะปรับลดลงเหลือ 423 ล้านลบ.ฟุต/วัน

ปริมาณยอดขายปิโตรเลียม



ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



ที่มา : PTTEP, CNS Research

ที่มา : PTTEP, CNS Research

หมายเหตุ : boe/d = บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ/วัน

ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมใน 1Q/46 คาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ระดับ US\$20/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ

แม้ว่าราคาขายของราคาคอนเดนเสทและน้ำมันดิบใน 1Q/46 (คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 20%) จะปรับตัวสูงขึ้น 13% QoQ และ 11% QoQ เป็น 1,242 บาท/บาร์เรล และ 1,140 บาท/บาร์เรล แต่ผลกระทบจาก Lag Time ในการปรับปรุงราคาก๊าซธรรมชาติในแต่ละแหล่งปิโตรเลียม โดยเฉพาะแหล่งปิโตรเลียมใหญ่ อาทิ แหล่งยูโนแคล และแหล่งโพลิน ที่มีการปรับราคาเพียงปีละ 1 ครั้ง ในขณะที่แหล่งบงกชปรับปรุงราคาทุก ๆ 6 เดือน ทำให้ราคาขายก๊าซธรรมชาติ 1Q/46 ยังไม่ได้ผลสะท้อนจาก Lag Time ของการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบ โดยทรงตัวอยู่ที่ระดับ 122 บาท/ล้านบีทียู ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ให้ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมใน 1Q/46 ทรงตัวอยู่ที่ US\$20/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ ใกล้เคียงกับ 4Q/45 ที่ US\$19.75/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ แต่เพิ่มขึ้นจาก 1Q/45 ที่ US\$17.80/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ

ประมาณการผลการดำเนินงาน 1Q/03

หน่วย : ล้านบาท

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03F	% QoQ	% YoY
Sales and Sales from gas-pipeline transportation	6,554	7,375	8,412	7,891	7,747	-2%	18%
Costs of Sales	(1,645)	(1,933)	(1,925)	(2,050)	(1,984)	-3%	21%
Gross Profit	4,909	5,442	6,487	5,840	5,763	-1%	17%
Depreciation Expense	1,016	1,149	1,229	1,207	1,200	-1%	18%
EBITDA	4,903	5,437	6,436	5,787	5,709	-1%	16%
SG&A Expense & Royalty Payment	(1,022)	(1,153)	(1,281)	(1,260)	(1,254)	0%	23%
EBIT	3,887	4,289	5,207	4,580	4,509	-2%	16%
Interest Expense	(373)	(344)	(347)	(351)	(350)	0%	-6%
Other Income (Expense)	18	51	7	(292)	60	NM	232%
Pre-tax Profit	3,532	3,996	4,867	3,937	4,218	7%	19%
Corporate Tax	(1,357)	(1,649)	(1,548)	(882)	(1,469)	67%	8%
Pre-exceptional Profit	2,175	2,347	3,319	3,055	2,749	-10%	26%
Forex Gain (Loss)	283	711	(584)	127	133	5%	-53%
Extraordinary Items	-	-	-	-	-	NM	NM
Gn (Ls) from Affiliates	113	282	340	(82)	234	NM	107%
Minority Interest	-	-	-	-	-	NM	NM
Net Profit	2,570	3,340	3,075	3,101	3,116	1%	21%
Normalized Profit (excl. forex and extra items)	2,288	2,629	3,659	2,974	2,983	0%	30%
EPS (Bt)	3.94	5.12	4.72	4.76	4.77	0%	21%
Gross Margin (%)	74.9%	73.8%	77.1%	74.0%	74.4%		
EBITDA Margin (%)	74.8%	73.7%	76.5%	73.3%	73.7%		
EBIT Margin (%)	59.3%	58.2%	61.9%	58.0%	58.2%		
Net Margin (%), excl fx	34.9%	35.6%	43.5%	37.7%	38.5%		

ที่มา : CNS Research

คาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 3,116 ล้านบาท ใน 1Q/46 เพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 21% YoY

จากสมมติฐานปริมาณยอดขายปิโตรเลียมที่คาดว่าจะเท่ากับ 98,693 บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ จากปริมาณยอดขายก๊าซธรรมชาติและคอนเดนเสทที่ลดลงจากแหล่งบงกช ในขณะที่ราคาขายเฉลี่ยของผลิตภัณฑ์ที่ทรงตัวอยู่ที่ระดับ US\$20/บาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบ คาดว่าจะส่งผลให้ PTTEP มีรายได้ขายปิโตรเลียม 7,747 ล้านบาท ลดลง 2% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 18% YoY ส่วนความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ 74% ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (Medco และ Thai Oil Power ที่มีสัดส่วนร่วมทุน

40% และ 26% ตามลำดับ) คาดว่าจะอยู่ที่ 234 ล้านบาท ปัจจัยดังกล่าวข้างต้นคาดว่าจะส่งผลให้ PTTEP มีกำไรจากการดำเนินงานสุทธิปกติ (Normalized Profit) จำนวน 2,983 ล้านบาท ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แต่เพิ่มขึ้น 30% YoY จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ยังไม่มีการขยายกำลังการผลิตของแหล่งโพลีเอทิลีนระยะที่ 2 และยังไม่มีการเพิ่มปริมาณการขายก๊าซธรรมชาติขั้นต่ำของแหล่งเตาทุ่นเป็น 260 ล้านลบ.ฟุต/วัน หากรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 133 ล้านบาท CNS คาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 3,116 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 21% YoY

บมจ. ปตท. (PTT)

Consolidated Financial Summary

ราคาเป้าหมาย : 49.50 บาท

ราคาตลาด : 46.50 บาท

คำแนะนำ : ซื้อ

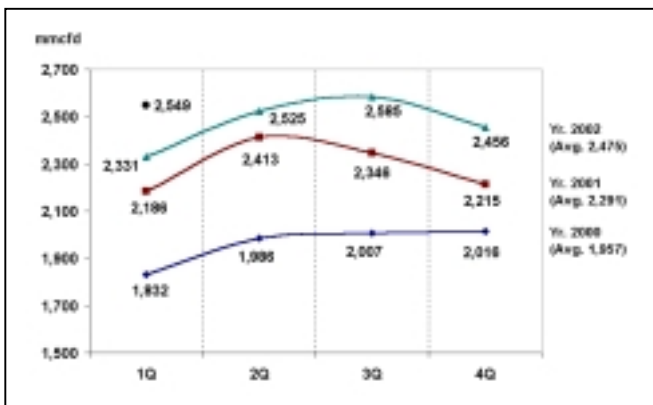
Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2000	12,280	37.31	1.25	0.72	39,147	48.66	3.15	-	-
2001	21,565	7.71	6.03	2.24	47,403	21.09	4.90	2.50	5.38
2002	24,507	8.76	5.31	1.60	51,861	9.40	4.29	2.85	6.13
2003F	26,367	9.43	4.93	1.31	52,839	1.89	4.30	3.02	6.49
2004F	29,032	10.38	4.48	1.08	55,154	4.38	4.20	3.32	7.14

ประมาณการผลการดำเนินงาน 1Q/46 ที่คาดว่าจะขยายตัวอย่างโดดเด่น โดยมีกำไรสุทธิ 10,211 ล้านบาท เติบโตเกือบ 1 เท่าตัว จากช่วงเดียวกันของปีก่อน จากผลบวกของปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปริมาณการจัดจำหน่าย LPG และราคาขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มสูงขึ้น คาดว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้ราคาหุ้น PTT ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นกลยุทธ์ระยะสั้น CNS แนะนำ ขายทำกำไร เนื่องจากใกล้เต็มมูลค่า NAV ที่ 49.50 บาท โดยมีส่วนต่างของผลตอบแทนจากการลงทุน (Capital Gain) เหลืออยู่เพียง 6% จากราคาตลาดปัจจุบัน และรอจังหวะเข้าไปซื้อลงทุนใหม่เมื่อราคาอ่อนตัวลง จากการคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q/46 ที่คาดว่าจะลดลง QoQ โดยเฉพาะส่วนของผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่คาดว่าจะได้รับผลจากการปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบและราคาปิโตรเคมี

ปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติใน 1Q/46 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4% QoQ และ 9% YoY เป็น 2,549 ล้านลบ.ฟุต/วัน

อ้างอิงจากฐานข้อมูล "PTIT Focus" ในเดือน ม.ค.-ก.พ./46 CNS คาดว่าปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติใน 1Q/46 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2,549 ล้านลบ.ฟุต/วัน เพิ่มขึ้น 4% จาก 4Q/45 ที่ 2,456 ล้านลบ.ฟุต/วัน และ 9% จาก 1Q/45 ที่ 2,331 ล้านลบ.ฟุต ตามความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งวัดได้จากปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้า (Energy Generation) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 28,002 กิกะวัตต์ชม. (GWh) ในไตรมาสดังกล่าว เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 27,901 กิกะวัตต์ชม. และช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 26,131 กิกะวัตต์ชม.

ปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติ



ที่มา : PTT, CNS Research
หมายเหตุ : mncfd = ล้านลบ.ฟุต/วัน

ราคาก๊าซธรรมชาติ (Gas Pooled Price) VS ราคา Dubai



ที่มา : PTIT Focus

ราคาก๊าซธรรมชาติ (Gas Pooled Price) คาดว่าจะอยู่ที่ 124 บาทต่อล้านบีทียู ใน 1Q/46

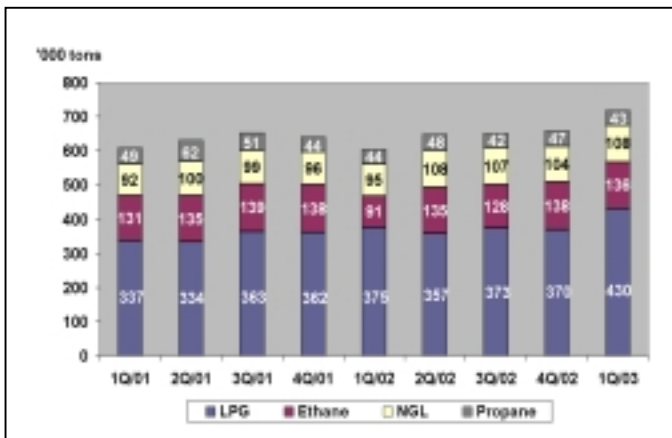
แม้ว่าราคาน้ำมันจะมีการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1Q/46 จากสถานการณ์สงครามที่เกิดขึ้น แต่ราคา Gas Pooled Price กลับเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ๆ โดยคาดว่าราคาเฉลี่ยจะอยู่ที่ 124 บาท/ล้านบีทียู เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 4Q/45 ที่ 121 บาท/ล้านบีทียู ทั้งนี้เนื่องจากยังไม่ได้ผลสะท้อนจาก Lag Time ของการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบที่จะมีผลต่อการปรับปรุงราคาธรรมชาติในแต่ละแหล่งปิโตรเลียมในช่วง 3-12 เดือนข้างหน้า (โครงสร้างของราคาธรรมชาติ 40% จะถ่วงน้ำหนักกับการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันเตาในตลาดสิงคโปร์ที่มีการเคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ) โดยเฉพาะแหล่งปิโตรเลียมใหญ่ อาทิ แหล่งยูโนแคล และแหล่งโพลีเอทิลีน ที่มีการปรับราคาเพียงปีละ 1 ครั้ง ในขณะที่แหล่งบงกชปรับปรุงราคาทุก ๆ 6

เดือน อย่างไรก็ตาม CNS ประเมินว่าราคา Gas Pooled Price ในช่วง 2Q/46 มีแนวโน้มที่ปรับตัวสูงขึ้น เมื่อหลังบงกชมีการปรับปรุงราคาก๊าซธรรมชาติในเดือน เม.ย./46

ผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ ใน 1Q/46 ยังคงโดดเด่น จากปริมาณยอดขายและราคาขาย LPG ที่เพิ่มสูงขึ้น

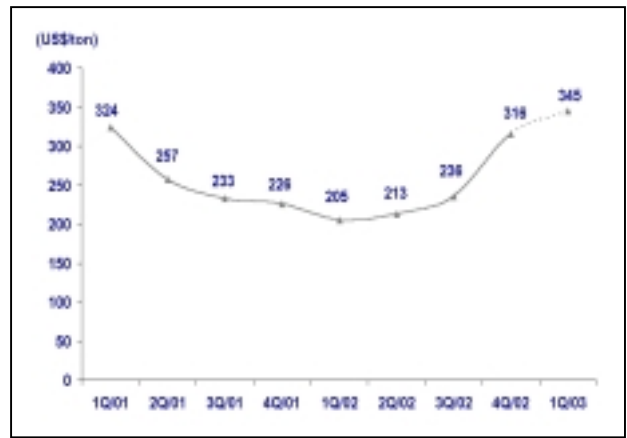
CNS คาดว่าผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซจะมีการขยายตัวอย่างโดดเด่นใน 1Q/46 จาก 1) ปริมาณยอดขายจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซในไตรมาสก่อนที่คาดว่าจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 9% QoQ และ 20% YoY เป็น 718,000 ตัน จากการเดินเครื่องอย่างเต็มกำลังการผลิตของโรงงานปิโตรเคมีเพื่อรับวัฏจักรขาขึ้นของราคาปิโตรเคมี และ 2) ราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ตามการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบ โดยผลิตภัณฑ์ที่มีส่วนสนับสนุนสำคัญต่อผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซ คือ LPG ซึ่งมีการปรับตัวสูงขึ้นทั้งในส่วนของปริมาณยอดขายและราคาขาย โดยในส่วนของปริมาณยอดขาย LPG คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 430,000 ตัน (คิดเป็นสัดส่วน 60% ของปริมาณยอดขายผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซทั้งหมด) ใน 1Q/46 เติบโต 16% QoQ และ 15% YoY จาก 4Q/45 ที่ 370,000 ตัน และ 1Q/45 ที่ 375,000 ตัน ตามลำดับ เช่นเดียวกับราคาขายเฉลี่ยของ LPG ที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ US\$345/ตัน ในไตรมาสดังกล่าว แม้ว่าราคาขายในประเทศจะถูกตรึงอยู่ที่ US\$330/ตัน จากการแทรกแซงของรัฐบาล แต่ราคาขายต่างประเทศที่อ้างอิงราคา “CP Price” ได้มีการปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ US\$360/ตัน (สัดส่วนการขายในประเทศ : ส่งออกเท่ากับ 50% : 50%)

ปริมาณการขายผลิตภัณฑ์ของโรงแยกก๊าซ



ที่มา : PTT, CNS Research

ราคา LPG



ที่มา : PTT, CNS Research

ยอดขายจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของหน่วยธุรกิจน้ำมันคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะคงที่ ใน 1Q/46

ยอดขายจำหน่ายน้ำมันของหน่วยธุรกิจน้ำมันทั้งในส่วนของ Oil Marketing และ Oil Trading คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3% QoQ เป็น 8,800 ล้านลิตร ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มขึ้นของการขายน้ำมันในประเทศ แต่ในส่วนของความสามารถในการทำกำไรที่วัดจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะคงที่ ทั้งนี้เนื่องจากค่าการตลาด (Marketing Margin) ถูกตรึงไว้ที่ 1.2 บาท/ลิตร จากการแทรกแซงของรัฐบาลผ่านการตรึงราคาขายน้ำมันสำเร็จรูป

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เป็น 2,058 ล้านบาท ใน 1Q/46

ปัจจัยที่คาดว่าจะสนับสนุนผลการดำเนินงาน 1Q/46 ของ PTT ส่วนหนึ่งจะมาจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น 3 เท่า QoQ และ 1 เท่า YoY เป็น 2,058 ล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลมาจากผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นของบริษัทร่วมในธุรกิจปิโตรเคมีและธุรกิจโรงกลั่น โดยในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีได้รับผลบวกจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบ (Cost-push) ที่ผลักดันให้ราคาปิโตรเคมีใน 1Q/46 ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะราคาพาราไซลีน ซึ่งเป็นผลให้กำไรสุทธิของ ATC (สัดส่วนถือหุ้น 46.33%) เติบโตอย่างก้าวกระโดดทั้ง QoQ และ YoY เป็น 1,396 ล้านบาท ส่วนผลการดำเนินงาน NPC (สัดส่วนถือหุ้น 38%) ก็คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY จากราคาโอเลฟินส์ที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยคาดว่าจะรายงานกำไรสุทธิ 654 ล้านบาท ในไตรมาสดังกล่าว ในส่วนของผลการดำเนินงานของบริษัทร่วมในธุรกิจโรงกลั่นก็จะได้รับผลบวกจากการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันดิบเช่นเดียวกัน โดยคาดว่าจะส่งผลให้ค่าการกลั่น (Gross Refining Margin) ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ระดับ US\$4-5/บาร์เรล สูงกว่า US\$3/บาร์เรล ใน 4Q/45 นอกจากนี้ยังได้รับประโยชน์จาก Stock Gain อีกทางหนึ่งด้วย

CNS คาดว่ากำไรสุทธิจะเท่ากับ 10,211 ล้านบาท ใน 1Q/46 เติบโต 39% QoQ และ 92% YoY

จากการคาดการณ์ปริมาณการจัดจำหน่ายก๊าซธรรมชาติที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้นเป็น 2,549 ล้านลบ.ฟุต/วัน รวมทั้งผลการดำเนินงานของโรงแยกก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากปริมาณการจำหน่าย LPG และราคาขายผลิตภัณฑ์ดังกล่าวที่เพิ่มสูงขึ้น และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เพิ่มสูงขึ้น คาดว่าจะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้กำไรจากการดำเนินธุรกิจปกติ (Normalized Profit) เติบโต 36% QoQ และ 126% YoY เป็น 10,043 ล้านบาท หากรวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 168 ล้านบาท CNS คาดว่า PTT จะรายงานกำไรสุทธิ 10,211 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% QoQ และ 92% YoY

ประมาณการผลการดำเนินงาน 1Q/03

หน่วย : ล้านบาท

Profit & Loss (Btmn)	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03F	% QoQ	% YoY
Sales	87,149	95,625	104,806	112,173	114,686	2%	32%
Costs of Sales	(74,719)	(81,431)	(88,770)	(100,282)	(97,477)	-3%	30%
Gross Profit	12,430	14,194	16,035	11,891	17,209	45%	38%
Depreciation Expense	2,742	2,844	2,946	2,922	2,900	-1%	6%
EBITDA	10,932	12,794	14,277	13,845	17,093	23%	56%
SG&A Expense	(4,240)	(4,244)	(4,704)	(968)	(3,016)	211%	-29%
EBIT	8,190	9,949	11,331	10,922	14,193	30%	73%
Interest Expense	(2,499)	(2,443)	(2,447)	(2,235)	(2,158)	-3%	-14%
Other Income (Expense)	928	1,503	2,095	1,836	995	-46%	7%
Pre-tax Profit	6,619	9,010	10,979	10,523	13,030	24%	97%
Corporate Tax	(2,455)	(2,656)	(2,901)	(2,473)	(3,624)	47%	48%
Pre-exceptional Profit	4,164	6,354	8,079	8,050	9,406	17%	126%
Forex Gain (Loss)	1,076	625	(1,184)	(49)	168	NM	-84%
Extraordinary Items	(194)	7	(483)	6	-	-100%	-100%
Gn (Ls) from Affiliates	1,023	1,901	(669)	511	2,058	303%	101%
Minority Interest	(746)	(1,422)	(1,349)	(1,193)	(1,421)	19%	90%
Net Profit	5,324	7,465	4,993	7,325	10,211	39%	92%
Normalized Profit (excl. forex and extra items)	4,441	6,833	6,061	7,368	10,043	36%	126%
EPS (Bt)	1.90	2.67	1.57	2.62	3.65	39%	92%
Gross Margin (%)	14.3%	14.8%	15.3%	10.6%	15.0%		
EBITDA Margin (%)	12.5%	13.4%	13.6%	12.3%	14.9%		
EBIT Margin (%)	9.4%	10.4%	10.8%	9.7%	12.4%		
Net Margin (%), excl fx	5.1%	7.1%	5.8%	6.6%	8.8%		

ที่มา : CNS Research

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล, ข้อความ, ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า, ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของบริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ, คัดแปลง, นำออกแสดง, ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว, คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ, บทวิเคราะห์, บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์