Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - BUY, Price Bt118.5, TP Bt140

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ US$292m (9.5 พันลบ., EPS 2.40 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน กำไรปกติอยู่ที่ US$335m (11.0 พันลบ. กำไรปกติต่อหุ้น 2.77 บาท) ลดลงเล็กน้อย q-q แต่เพิ่มขึ้น 82% y-y ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- ปริมาณการขายอยู่ที่ 417.2KBOED ลดลง 6% q-q เนื่องจากความต้องการใช้ก๊าซที่ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุงของ GSP (ก๊าซ 72% และของเหลว 28%)
- ราคาขายเฉลี่ย: ราคาขายก๊าซเฉลี่ยอยู่ที่ US$5.76/mmbtu เพิ่มขึ้น 3% q-q แต่ลดลง 7% y-y เนื่องจากการปรับตัวที่ช้ากว่าราคาน้ำมัน ราคาของเหลวอยู่ที่ US$69.16/BOE คิดเป็นส่วนลด US$2.5/bbl จากราคาน้ำมันดิบดูไบ ราคาขายเฉลี่ยรวมอยู่ที่ US$44.25/BOE, +5% q-q และ 14% y-y
- ต้นทุนต่อหน่วยอยู่ที่ US$29.4/BOE ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นอย่างมากจากเพียง US$27.2/BOE ใน 2Q21 เนื่องจากบริษัทฯ บันทึกการตัดจ่ายการสำรวจหลุมราว US$43m
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: PTTEP บันทึกขาดทุน US$43m จาก non-recurring ซึ่งรวมถึงขาดทุนเล็กน้อยจากการป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมัน และขาดทุน US$34m จากอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ
- เป้าหมายของบริษัทฯ: ผู้บริหารคงเป้าราคาก๊าซ และต้นทุนต่อหน่วยไม่เปลี่ยนแปลงที่ US$5.7/mmbtu และ US$28-29/BOE สำหรับปี 2021F อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ปรับเพิ่มเป้าปริมาณการขายเป็น 417KBOED จากเดิม 412KBOED

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	39,263	40,124	42,754	54,830	58,295
Gross profit	**13,906**	**15,158**	**17,600**	**24,490**	**25,116**
SG&A	2,160	3,564	2,269	2,600	2,357
Operating profit	11,747	11,595	15,331	21,890	22,759
EBITDA	**27,869**	**28,368**	**31,888**	**41,636**	**42,708**
Other income	465	522	508	793	457
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,936	2,046	1,453	1,611	1,712
Profit before tax	**10,276**	**10,070**	**14,386**	**21,072**	**21,504**
Income tax	4,377	5,708	5,801	10,063	10,746
Equity & invest. income	144	777	64	88	228
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	1,159	(2,612)	2,885	(3,957)	(1,441)
Net profit	**7,202**	**2,527**	**11,534**	**7,140**	**9,545**
Normalized profit	**6,043**	**5,139**	**8,649**	**11,097**	**10,986**
EPS (Bt)	1.81	0.64	2.91	1.80	2.40
Normalized EPS (Bt)	1.52	1.29	2.18	2.80	2.77

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	6	48	80	194,953	221,410
Gross profit	**3**	**81**	**94**	**71,633**	**86,574**
SG&A	(9)	9	63	11,527	13,766
Operating profit	4	94	100	60,106	72,808
EBITDA	**3**	**53**	**87**	**133,525**	**152,614**
Other income	(42)	(2)	56	3,152	3,295
Other expense			na	0	0
Interest expense	6	(12)	45	10,686	12,356
Profit before tax	**2**	**109**	**108**	**52,571**	**63,747**
Income tax	7	146	158	16,823	22,311
Equity & invest. income	160	58	173	220	220
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	**34**	**33**	**78**	**35,968**	**41,656**
Normalized profit	**(1)**	**82**	**85**	**35,968**	**41,656**
EPS (Bt)	34	33	78	9.06	10.49
Normalized EPS (Bt)	(1)	82	85	9.06	10.49

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	110,529	114,261	56,268	59,298	67,848
A/C receivable	21,292	23,752	24,903	27,353	29,013
Inventory	10,818	10,156	12,077	13,530	14,406
Other current assets	6,463	4,547	8,921	7,969	6,173
Investment	13,410	13,523	13,646	13,961	14,728
Fixed assets	313,103	295,491	376,034	375,772	393,855
Other assets	217,962	213,908	238,436	246,730	261,863
Total assets	**693,578**	**675,637**	**730,284**	**744,614**	**787,886**
S-T debt	0	4,512	4,698	6,411	4,092
A/C payable	23,751	26,844	27,049	29,422	33,144
Other current liabilities	22,965	24,901	34,542	48,967	51,788
L-T debt	106,964	102,878	106,235	93,102	97,909
Other liabilities	169,459	162,091	176,967	181,404	191,561
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**370,438**	**354,411**	**380,793**	**385,308**	**409,392**
Working capital	8,359	7,064	9,931	11,461	10,275
Total debt	106,964	107,390	110,933	99,513	102,001
Net debt	**(3,564)**	**(6,871)**	**54,666**	**40,215**	**34,153**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(16.1)	(25.5)	(9.0)	61.1	48.5
Operating profit growth	(29.5)	(37.2)	(9.6)	206.2	93.7
EBITDA growth	(13.9)	(21.1)	(5.5)	83.2	53.2
Norm profit growth	(35.4)	(55.2)	(4.6)	171.3	81.8
Norm EPS growth	(35.4)	(55.2)	(4.6)	171.3	81.8
Gross margin	35.4	37.8	41.2	44.7	43.1
Operating margin	29.9	28.9	35.9	39.9	39.0
EBITDA margin	71.0	70.7	74.6	75.9	73.3
Norm net margin	15.4	12.8	20.2	20.2	18.8
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.1
Interest coverage (x)	14.4	13.9	21.9	25.8	24.9
Interest rate	7.3	7.6	5.3	6.1	6.8
Effective tax rate	42.6	56.7	40.3	47.8	50.0
ROA	3.5	3.0	4.9	6.0	5.7
ROE	6.6	5.7	9.4	11.6	11.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 130 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)