

Fundamental Story

PTT Exploration & Production Pcl (PTTEP TB) - BUY

News update

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

อาจมี upside risk อิงจากแผนลงทุน 5 ปี ของบริษัทฯ

- **PTTEP เผยแผนลงทุน 5 ปี ล่าสุด**
 - **แนวโน้มเป็นบวกในด้านปริมาณ และต้นทุน**
 - **Capex น่าจะสูงกว่าสมมติฐานของเรา**
 - **สมมติฐานราคาก๊าซใกล้เคียงกับของเรา**
- ผู้บริหาร PTTEP จัดทำแผนการลงทุน 5 ปีล่าสุด รายละเอียดมีดังต่อไปนี้:
 - ปริมาณ: PTTEP คาดการณ์การเติบโตเฉลี่ยของปริมาณขาย 5 ปีที่ราว 5% แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการเติบโตที่คาดว่าจะแข็งแกร่งในปี 2022F (12% y-y) ได้แรงหนุนจากสัญญา PSC ใหม่เพิ่มเติมที่เอราวัณ การเติบโตคาดว่าจะลดลงในปี 2023-24F ก่อนที่จะฟื้นตัวอีกครั้งในปี 2024-25F (โมซัมบิก LNG, แอลจีเรีย, เวียดนาม) โดยรวมแล้วแผนลงทุนล่าสุดชี้ให้เห็นถึง upside risk ราว 2-9% ต่อการคาดการณ์ปริมาณของเราในปี 2022-26F
 - ต้นทุนต่อหน่วย: upside risk ที่อาจเกิดขึ้นอีกด้านหนึ่งคือต้นทุนต่อหน่วย ผู้บริหารคาดว่าต้นทุนจะคงอยู่ในช่วงประมาณ US\$28/BOE ในปี 2022F ก่อนที่จะลดลงเหลือ US\$26-27/BOE ในปี 2023-25F ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราในปัจจุบันประมาณ 10% เราคิดว่าตัวขับเคลื่อนสำคัญคือฐานต้นทุนที่ต่ำลงของแหล่งก๊าซเอราวัณ และบงกช เนื่องจากรัฐบาลจะปล่อยเช่าอุปกรณ์กลับให้ PTTEP ในอัตราที่ต่ำ
 - ค่าใช้จ่ายลงทุน (Capex): upside ที่อาจเกิดขึ้นต่อกำไรจากปริมาณและต้นทุน ถูกหักล้างด้วยประมาณการรายจ่ายลงทุนที่สูงขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการใช้งบลงทุนจำนวนมากขึ้นสำหรับโครงการ Lang Lebah (SK410B) ในประเทศมาเลเซีย ที่ซึ่ง PTTEP ค้นพบก๊าซที่มีขนาดใหญ่กว่าคาด
 - ราคายก๊าซเฉลี่ย: ผู้บริหารคาดว่าราคายก๊าซเฉลี่ยอยู่ที่ US\$5.9/mmbtu ในปี 2022F (อิงจากราคาน้ำมัน US\$67-70/bbl) และประมาณ US\$5.3/mmbtu ในปี 2023F (อิงจากราคาน้ำมัน US\$65/bbl) ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา
 - มุมมองของเรา: ขณะที่ consensus อาจผิดหวังกับคาดการณ์ค่าใช้จ่ายปี 2022F แต่อันที่จริงแล้วเราก่อนข้างมองบวกต่อแผนลงทุนล่าสุดนี้ และเห็น upside ต่อการคาดการณ์กำไรของเรา คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 140 บาท

Key Valuations

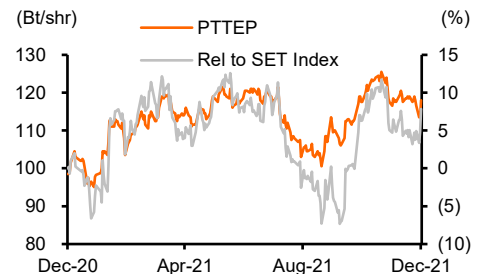
| Y/E Dec (Bt m) | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue | 160,401 | 194,953 | 221,410 | 220,047 |
| Net profit | 22,664 | 35,968 | 41,656 | 42,151 |
| Norm net profit | 21,397 | 35,968 | 41,656 | 42,151 |
| Norm EPS (Bt) | 5.4 | 9.1 | 10.5 | 10.6 |
| Norm EPS gr (%) | (56.2) | 68.1 | 15.8 | 1.2 |
| Norm PE (x) | 21.9 | 13.0 | 11.2 | 11.1 |
| EV/EBITDA (x) | 4.2 | 4.1 | 3.7 | 3.6 |
| P/BV (x) | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| Div. yield (%) | 3.6 | 4.6 | 5.3 | 5.4 |
| ROE (%) | 6.0 | 9.9 | 11.0 | 10.6 |
| Net D/E (%) | (1.9) | 20.8 | 23.4 | 21.6 |

Source: Thanachart estimates

Stock Data

| | |
|-----------------------------|--------------|
| Closing price (Bt) | 118.00 |
| Target price (Bt) | 140.00 |
| Market cap (US\$ m) | 13,889 |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 32.9 |
| 12M H/L price (Bt) | 125.50/95.00 |

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: TNS Assumption Vs Guidance

| Assumption | Unit | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------------------------|--------------|--------|-------|-------|--------|-------|
| Production volume | | | | | | |
| TNS | (KBOED) | 430 | 453 | 456 | 465 | 509 |
| Guidance | (KBOED) | 467 | 463 | 473 | 493 | 528 |
| <i>Up/(down)side risk</i> | (%) | 8.7 | 2.2 | 3.8 | 6.1 | 3.7 |
| Gas price | | | | | | |
| TNS | (US\$/mmbtu) | 5.94 | 5.15 | | | |
| Guidance | (US\$/mmbtu) | 5.90 | 5.30 | | | |
| <i>Up/(down)side risk</i> | (%) | (0.6) | 2.9 | | | |
| Unit cost | | | | | | |
| TNS | (US\$/BOE) | 31.02 | 29.00 | 29.37 | 29.53 | |
| Guidance | (US\$/BOE) | 28.00 | 26.50 | 26.50 | 26.50 | |
| <i>Up/(down)side risk</i> | (%) | (9.7) | (8.6) | (9.8) | (10.3) | |
| Capex | | | | | | |
| TNS | (US\$ bn) | 3,721 | 3,008 | 3,156 | 2,401 | 2,085 |
| Guidance | (US\$ bn) | 3,217 | 3,377 | 3,637 | 3,409 | 2,893 |
| <i>Up/(down)side risk</i> | (%) | (13.5) | 12.3 | 15.2 | 42.0 | 38.7 |

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 121 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AMAT16C2201A, AOT16C2201A, AOT16C2202A, BAM16C2201A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BANP16C2203A, BBL16C2201A, BBL16C2202A, BCH16C2201A, BCH16C2202A, BEC16C2201A, BGR16C2201A, CBG16C2201A, CHG16C2201A, CHG16C2202A, COM716C2201A, COM716C2202A, CPAL16C2201A, CPAL16C2202A, CPF16C2201A, CPN16C2201A, CPN16C2202A, DELT16C2201A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2201A, DOHO16C2202A, DTAC16C2201A, EA16C2201A, ESSO16C2201A, GLOB16C2201A, GLOB16C2202A, GPSC16C2201A, GPSC16C2202A, GPSC16C2203A, GULF16C2201A, GULF16C2202A, GUNK16C2201A, GUNK16C2202A, GUNK16C2203A, HANA16C2201A, HANA16C2202A, HMPR16C2201A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2201A, IVL16C2201A, JAS16C2201A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2202A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2201A, KTC16C2202A, LHM16C2201A, MAJO16C2201A, MEGA16C2201A, MINT16C2201A, MINT16C2202A, MTC16C2201A, MTC16C2202A, OR16C2201A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTT16C2201A, PTT16C2202A, PTT16C2203A, PTTE16C2201A, PTTE16C2202A, RBF16C2201A, RBF16C2202A, RS16C2201A, RS16C2202A, S5016C2201A, S5016C2202A, S5016C2203A, S5016P2201A, S5016P2202A, S5016P2203A, SAWA16C2201A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCB16C2203A, SCC16C2201A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2201A, STA16C2202A, STEC16C2201A, STGT16C2201A, SYNE16C2201A, TASC16C2201A, TOP16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2201A, TRUE16C2202A, TU16C2201A, WHA16C2201A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPAL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUL, IRPC, IVL, JAS, JMAR, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิต แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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