

# Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - BUY, Price Bt127, TP Bt140

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- PTTEP รายงานกำไร 4Q21 ที่ 10.6 พันลบ. (+12% q-q และ 321% y-y) เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 13.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 22% q-q จากรายการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานโดยรวมสอดคล้องกับที่เราคาด แนะนำ "ซื้อ"
- มีขาดทุน non-recurring มากขึ้น เราคาดว่ามีการขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring) รวม -US\$84m ใน 4Q21 เทียบกับ -US\$43m ใน 3Q21 ส่วนใหญ่ประกอบด้วย i) ขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ US\$183m จากโครงการ Mozambique Area 1 โครงการ และโครงการ Yetagun ii) ขาดทุนจาก FX US\$14m iii) กำไรก่อนภาษี US\$117m จากการกลับรายการต้นทุนการรื้อถอน และ iv) กำไรก่อนภาษี US\$80m จากการปรับเพิ่มสัดส่วนลงทุนในโครงการมาเลเซียแปลงเค
- ปริมาณขายคงที่ q-q ปริมาณการขายของ PTTEP อยู่ที่ 421K BOED เพิ่มขึ้นเพียง 1% q-q เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงโครงการชอติกา ซึ่งชดเชยโดยโครงการมาเลเซีย เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของยอดขายน้ำมันดิบ และโครงการ MTJDA
- ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ราคาขายเฉลี่ยโดยรวมอยู่ที่ US\$47/BOE ซึ่งเพิ่มขึ้น 6% q-q ส่วนใหญ่มาจากราคาขายของเหลว เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงไตรมาสดังกล่าว ราคาก๊าซเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% q-q เป็น US\$5.8/mmbtu
- กลับรายการต้นทุนการรื้อถอนทำให้ค่าเสื่อมราคาลดลง เนื่องจากต้นทุนการรื้อถอนที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ PTTEP จึงต้องกลับรายการค่าใช้จ่ายซึ่งทำให้ค่าเสื่อมราคาลดลง ค่าเสื่อมราคาต่อบาร์เรลอยู่ที่ US\$14/BOE เทียบกับ US\$16/BOE ใน 3Q21 แต่อย่างไรก็ตาม ต้นทุนโดยรวมยังคงทรงตัว q-q ที่ US\$29/BOE เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นใน 4Q21
- PTTEP คาดราคาก๊าซอย่างระมัดระวังในปี 2022F PTTEP คาดราคาก๊าซที่ US\$5.9/mmbtu ในปี 2022F, +4%y-y สมมติฐานนี้อ้างอิงจากราคาเฉลี่ยดูไบที่ US\$67/bbl หากอิงจากราคาน้ำมันที่ US\$80/bbl ราคาก๊าซจะสูงขึ้น 5% เป็น US\$6.1/mmbtu

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	40,124	42,754	54,830	58,295	63,189
<b>Gross profit</b>	<b>15,158</b>	<b>17,600</b>	<b>24,490</b>	<b>25,116</b>	<b>30,990</b>
SG&A	3,564	2,269	2,600	2,357	4,190
Operating profit	11,595	15,331	21,890	22,759	26,800
<b>EBITDA</b>	<b>28,368</b>	<b>31,888</b>	<b>41,636</b>	<b>42,708</b>	<b>39,592</b>
Other income	522	508	793	457	3,112
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	2,046	1,453	1,611	1,712	1,696
<b>Profit before tax</b>	<b>10,070</b>	<b>14,386</b>	<b>21,072</b>	<b>21,504</b>	<b>28,216</b>
Income tax	5,708	5,801	10,063	10,746	14,919
Equity & invest. income	777	64	88	228	109
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(2,612)	2,885	(3,957)	(1,441)	(2,760)
<b>Net profit</b>	<b>2,527</b>	<b>11,534</b>	<b>7,140</b>	<b>9,545</b>	<b>10,645</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>5,139</b>	<b>8,649</b>	<b>11,097</b>	<b>10,986</b>	<b>13,406</b>
EPS (Bt)	0.64	2.91	1.80	2.40	2.68
Normalized EPS (Bt)	1.29	2.18	2.80	2.77	3.38

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	114,261	56,268	59,298	67,848	85,528
A/C receivable	23,752	24,903	27,353	29,013	33,430
Inventory	10,156	12,077	13,530	14,406	14,069
Other current assets	4,547	8,921	7,969	6,173	6,557
Investment	13,523	13,646	13,961	14,728	14,408
Fixed assets	295,491	376,034	375,772	393,855	380,307
Other assets	213,908	238,436	246,730	261,863	249,237
<b>Total assets</b>	<b>675,637</b>	<b>730,284</b>	<b>744,614</b>	<b>787,886</b>	<b>783,536</b>
S-T debt	4,512	4,698	6,411	4,092	12,738
A/C payable	26,844	27,049	29,422	33,144	36,660
Other current liabilities	24,901	34,542	48,967	51,788	55,105
L-T debt	102,878	106,235	93,102	97,909	102,661
Other liabilities	162,091	176,967	181,404	191,561	161,022
Minority interest	0	0	0	0	0
<b>Shareholders' equity</b>	<b>354,411</b>	<b>380,793</b>	<b>385,308</b>	<b>409,392</b>	<b>415,350</b>
Working capital	7,064	9,931	11,461	10,275	10,839
Total debt	107,390	110,933	99,513	102,001	115,399
<b>Net debt</b>	<b>(6,871)</b>	<b>54,666</b>	<b>40,215</b>	<b>34,153</b>	<b>29,871</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	8	57	112	219,068	221,410
<b>Gross profit</b>	<b>23</b>	<b>104</b>	<b>137</b>	<b>96,946</b>	<b>86,574</b>
SG&A	78	18	99	11,416	13,766
Operating profit	18	131	144	85,530	72,808
<b>EBITDA</b>	<b>(7)</b>	<b>40</b>	<b>117</b>	<b>155,824</b>	<b>152,614</b>
Other income	581	496	155	4,869	3,295
Other expense			na	0	0
Interest expense	(1)	(17)	61	6,472	12,356
<b>Profit before tax</b>	<b>31</b>	<b>180</b>	<b>162</b>	<b>83,927</b>	<b>63,747</b>
Income tax	39	161	247	41,528	22,311
Equity & invest. income	(52)	(86)	222	489	220
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	na	(4,024)	0
<b>Net profit</b>	<b>12</b>	<b>321</b>	<b>108</b>	<b>38,864</b>	<b>41,656</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>22</b>	<b>161</b>	<b>123</b>	<b>44,137</b>	<b>41,656</b>
EPS (Bt)	12	321	108	9.79	10.49
Normalized EPS (Bt)	22	161	123	10.80	10.49

Financial Ratios	12M as				
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(25.5)	(9.0)	61.1	48.5	57.5
Operating profit growth	(37.2)	(9.6)	206.2	93.7	131.1
EBITDA growth	(21.1)	(5.5)	83.2	53.2	39.6
Norm profit growth	(55.2)	(4.6)	171.3	81.8	160.9
Norm EPS growth	(55.2)	(4.6)	171.3	81.8	160.9
Gross margin	37.8	41.2	44.7	43.1	49.0
Operating margin	28.9	35.9	39.9	39.0	42.4
EBITDA margin	70.7	74.6	75.9	73.3	62.7
Norm net margin	12.8	20.2	20.2	18.8	21.2
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3
Net D/E (x)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage (x)	13.9	21.9	25.8	24.9	23.3
Interest rate	7.6	5.3	6.1	6.8	6.2
Effective tax rate	56.7	40.3	47.8	50.0	52.9
ROA	3.0	4.9	6.0	5.7	6.8
ROE	5.7	9.4	11.6	11.1	13.0

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)