

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt40.00, TP Bt46.00

Results Comment

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

กำไร 4Q21 เป็นไปตามคาด, ก๊าซอ่อนแอลง

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 27.5 พันลบ. (+16% q-q และ +110% y-y) เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 23 พันลบ. ลดลง 6% q-q ซึ่งสูงกว่าตลาดคาด 8% แต่สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา กำไรสุทธิที่ดีขึ้น q-q เนื่องจากกำไรจาก FX 5 พันลบ. (เทียบกับขาดทุน 6 พันลบ. ใน 3Q21) และไม่มีผลขาดทุนจากอนุพันธ์
- ก๊าซ: EBITDA อยู่ที่ 19.2 พันลบ. (-18% q-q, +19% y-y) ใน 4Q21 การหดตัว q-q ส่วนใหญ่เป็นเพราะต้นทุนก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น ซึ่งเพิ่มขึ้น 19% q-q เป็น US\$8.4/mmbtu ปริมาณขายก๊าซลดลง 2% q-q เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมของประเทศไทยลดลง โดยส่วนใหญ่มาจากภาคครัวเรือนซึ่งเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาล
- การดำเนินงาน: EBITDA ลดลง 25% q-q เป็น 1.5 พันลบ. ส่วนใหญ่มาจากการขาดทุนจากการทำ mark-to-market แม้ว่าปริมาณขายจะดีขึ้นมาก ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 48% q-q เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้น
- รายการสำคัญที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราคาดว่ากำไรที่ไม่เกิดขึ้นประจำอยู่ที่ 4 พันลบ. ใน 4Q21 เทียบกับ -1.3 พันลบ. ใน 3Q21 ส่วนใหญ่ประกอบด้วย การรับรู้ค่าใช้จ่ายส่งคืนผลประโยชน์ Take or Pay แหล่งก๊าซฯ เมียนมา แก่ภาครัฐ -2.7 พันลบ. และการด้อยค่าสินทรัพย์ NGV 3.4 พันลบ. แต่อย่างไรก็ตาม ขาดทุนนี้ถูกชดเชยด้วยกำไร 1.7 พันลบ. จากปริมาณที่ผู้ผลิตส่งได้ไม่ถึงปริมาณตามสัญญา (Shortfall) ของแหล่งเอราวัณ กำไร 1.4 พันลบ. จากการจำหน่ายธุรกิจท่อส่งก๊าซในอียิปต์ และกำไรจาก FX 5 พันลบ.
- แนวโน้ม PTT คาดว่าต้นทุน pool gas จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องราว 30% y-y ในปี 2022 สอดคล้องกับที่เราคาดไว้ เนื่องจากผลผลิตจากแหล่งเอราวัณที่ไม่ถึงปริมาณตามสัญญา อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงแยกก๊าซคาดว่าจะลดลงเป็น 85% จากมากกว่า 90% ในปี 2021 อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTT เนื่องจากมูลค่าที่น่าสนใจ ราคาน้ำมันที่สูงกว่าที่คาดไว้ YTD ให้ upside risk ต่อการคาดการณ์กำไรของเราและของตลาด

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	407,174	477,837	533,256	558,888	688,838	
Gross profit	75,819	87,898	95,924	95,729	97,015	
SG&A	35,928	27,144	28,464	27,231	45,430	
Operating profit	39,891	60,754	67,460	68,498	51,585	
EBITDA	74,713	95,790	106,068	107,794	85,436	
Other income	(463)	3,386	(6,262)	(1,898)	7,678	
Other expense	0	7,398	12,620	11,768	172	
Interest expense	7,426	6,439	7,101	7,470	7,153	
Profit before tax	32,001	50,304	41,476	47,362	51,938	
Income tax	8,342	11,683	20,851	15,408	19,648	
Equity & invest. income	1,677	1,947	2,894	2,233	1,937	
Minority interests	(6,062)	(14,618)	(9,215)	(9,198)	(10,674)	
Extraordinary items	(6,126)	6,638	10,275	(1,336)	3,991	
Net profit	13,147	32,588	24,579	23,653	27,544	
Normalized profit	19,273	25,950	14,304	24,989	23,553	
EPS (Bt)	0.46	1.14	0.86	0.83	0.96	
Normalized EPS (Bt)	0.67	0.91	0.50	0.87	0.82	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	416,921	438,021	438,585	473,063	312,730	
A/C receivable	110,528	133,360	157,292	159,689	196,243	
Inventory	93,527	117,830	144,802	162,785	168,994	
Other current assets	99,955	112,402	116,300	113,403	175,439	
Investment	75,680	78,611	77,908	125,784	128,779	
Fixed assets	1,292,717	1,379,066	1,387,932	1,410,232	1,425,414	
Other assets	454,855	487,425	501,079	525,047	670,419	
Total assets	2,544,183	2,746,715	2,823,897	2,970,002	3,078,019	
S-T debt	78,001	90,253	116,534	117,910	99,392	
A/C payable	108,189	125,600	143,940	157,158	213,784	
Other current liabilities	111,837	111,124	130,481	172,194	180,478	
L-T debt	664,732	704,244	695,891	754,158	786,224	
Other liabilities	295,579	312,335	321,150	333,822	325,201	
Minority interest	403,805	449,423	446,480	456,131	466,243	
Shareholders' equity	882,040	953,735	969,423	978,629	1,006,696	
Working capital	95,866	125,589	158,154	165,316	151,453	
Total debt	742,733	794,497	812,424	872,068	885,615	
Net debt	325,812	356,476	373,839	399,004	572,885	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	23	69	114	2,258,818	2,188,754	
Gross profit	1	28	99	376,567	364,754	
SG&A	67	26	96	128,269	148,190	
Operating profit	(25)	29	100	248,298	216,563	
EBITDA	(21)	14	100	395,088	385,849	
Other income	na	na	13	2,904	24,808	
Other expense	(99)		100	31,958	0	
Interest expense	(4)	(4)	87	28,163	38,455	
Profit before tax	10	62	93	191,080	202,917	
Income tax	28	136	111	67,591	63,667	
Equity & invest. income	(13)	16	97	9,010	9,306	
Minority interests	na	na	116	(43,704)	(47,304)	
Extraordinary items	na	na	(170)	19,568	0	
Net profit	16	110	103	108,363	101,252	
Normalized profit	(6)	22	76	88,796	101,252	
EPS (Bt)	16	110	103	3.79	3.54	
Normalized EPS (Bt)	(6)	22	76	3.11	3.54	

Financial Ratios		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
(%)						
Sales growth	(27.3)	(1.2)	56.2	45.7	69.2	
Operating profit growth	35.8	na	232.1	138.7	29.3	
EBITDA growth	14.6	420.2	93.1	70.3	14.4	
Norm profit growth	9.1	na	20.1	89.1	22.2	
Norm EPS growth	9.1	na	20.1	89.1	22.2	
Gross margin	18.6	18.4	18.0	17.1	14.1	
Operating margin	9.8	12.7	12.7	12.3	7.5	
EBITDA margin	18.3	20.0	19.9	19.3	12.4	
Norm net margin	4.7	5.4	2.7	4.5	3.4	
D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.6	
Interest coverage (x)	10.1	14.9	14.9	14.4	11.9	
Interest rate	3.9	3.4	3.5	3.5	3.3	
Effective tax rate	26.1	23.2	50.3	32.5	37.8	
ROA	3.0	3.9	2.1	3.5	3.1	
ROE	8.8	11.3	6.0	10.3	9.5	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, 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, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลีควิเบมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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)