

Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - HOLD, Price Bt148, TP Bt148

Results Comment

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

1Q22 ดีกว่าคาด จากต้นทุนที่ต่ำกว่าคาด

- PTTEP รายงานกำไร 1Q22 ที่ 10.5 พันลบ. (-1% q-q และ -9% y-y) เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 18.8 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40% q-q หนุนโดยราคาขายที่สูงขึ้น ซึ่งดีกว่าประมาณการของเรา 10% เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ แนะนำ "ถือ"
- มี non-recurring loss มากขึ้น เราคาดว่า non-recurring loss รวมอยู่ที่ -US\$252m ใน 1Q22 เทียบกับ -US\$84m ใน 4Q21 ส่วนใหญ่ประกอบด้วย i) ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมัน US\$240m และ ii) ขาดทุนจาก Fx US\$12m
- ปริมาณทรงตัว q-q ปริมาณขายของ PTTEP อยู่ที่ 427K BOED เพิ่มขึ้นเพียง 2% q-q สาเหตุหลักมาจากโครงการอาทิตย์ที่ผู้ซื้อปรับก๊าซธรรมชาติในปริมาณเพิ่มขึ้น และโครงการขุดก๊าซที่ปิดซ่อมบำรุงในไตรมาสก่อน สู่ทริกกับโครงการมาเลเซียมีการขายน้ำมันดิบลดลง
- ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น ราคาขายเฉลี่ยโดยรวมอยู่ที่ US\$51.4/BOE เพิ่มขึ้น 9.6% q-q ส่วนใหญ่เป็นเพราะราคาขายของเหลว เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในช่วงไตรมาส ราคาก๊าซเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4% q-q เป็น US\$6.07/mmbtu
- ต้นทุนที่ต่ำกว่าที่คาดน่าจะชั่วคราว ต้นทุนต่อหน่วยลดลง y-y และ q-q เป็น US\$26.5/BOE เทียบกับที่เราคาดไว้ที่ US\$28/BOE เนื่องจากกิจกรรมทางธุรกิจที่ลดลง และปริมาณขายสินทรัพย์ในมาเลเซียที่น้อยลง
- คงเป้าปริมาณขาย บริษัทฯ ยังคงเป้าปริมาณขายที่ 467K BOED แต่เพิ่มคาดการณ์ราคาเป็น US\$6.4/mmbtu หรือเพิ่มขึ้น 8% นอกจากนี้ยังนำไปสู่คาดการณ์ต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งสูงขึ้น US\$1/BOE เป็น US\$28-29/BOE เนื่องจากค่า royalty ที่สูงขึ้นซึ่งเชื่อมโยงกับราคาขาย

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	42,754	54,830	58,295	63,189	68,149
Gross profit	17,600	24,490	25,116	30,990	38,928
SG&A	2,269	2,600	2,357	4,190	3,061
Operating profit	15,331	21,890	22,759	26,800	35,867
EBITDA	31,888	41,636	42,708	39,592	52,954
Other income	508	793	457	3,112	742
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,453	1,611	1,712	1,696	1,718
Profit before tax	14,386	21,072	21,504	28,216	34,891
Income tax	5,801	10,063	10,746	14,919	16,436
Equity & invest. income	64	88	228	109	350
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	2,885	(3,957)	(1,441)	(2,793)	(8,286)
Net profit	11,534	7,140	9,545	10,612	10,519
Normalized profit	8,649	11,097	10,986	13,406	18,805
EPS (Bt)	2.91	1.80	2.40	2.67	2.65
Normalized EPS (Bt)	2.18	2.80	2.77	3.38	4.74

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	56,268	59,298	67,848	85,528	111,413
A/C receivable	24,903	27,353	29,013	33,430	34,660
Inventory	12,077	13,530	14,406	14,069	14,267
Other current assets	8,921	7,969	6,173	6,557	11,662
Investment	13,646	13,961	14,728	14,408	10,403
Fixed assets	376,034	375,772	393,855	380,307	373,065
Other assets	238,436	246,730	261,863	249,237	248,411
Total assets	730,284	744,614	787,886	783,536	803,881
S-T debt	4,698	6,411	4,092	12,738	12,092
A/C payable	27,049	29,422	33,144	36,660	34,948
Other current liabilities	34,542	48,967	51,788	55,105	82,360
L-T debt	106,235	93,102	97,909	102,661	102,391
Other liabilities	176,967	181,404	191,561	161,022	159,126
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	380,793	385,308	409,392	415,350	412,964
Working capital	9,931	11,461	10,275	10,839	13,980
Total debt	110,933	99,513	102,001	115,399	114,483
Net debt	54,666	40,215	34,153	29,871	3,070

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8	59	24	284,311	243,683
Gross profit	26	121	28	137,684	109,458
SG&A	(27)	35	18	16,875	16,731
Operating profit	34	134	30	120,809	92,728
EBITDA	34	66	26	202,742	175,880
Other income	(76)	46	46	1,620	1,706
Other expense			na	0	0
Interest expense	1	18	20	8,407	7,648
Profit before tax	24	143	31	114,022	86,785
Income tax	10	183	32	51,445	39,188
Equity & invest. income	221	446	117	300	300
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(1)	(9)	17	62,877	47,897
Normalized profit	40	117	30	62,877	47,897
EPS (Bt)	(1)	(9)	17	15.84	12.06
Normalized EPS (Bt)	40	117	30	15.84	12.06

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(9.0)	61.1	48.5	57.5	59.4
Operating profit growth	(9.6)	206.2	93.7	131.1	134.0
EBITDA growth	(5.5)	83.2	53.2	39.6	66.1
Norm profit growth	(4.6)	171.3	81.8	160.9	117.4
Norm EPS growth	(4.6)	171.3	81.8	160.9	117.4
Gross margin	41.2	44.7	43.1	49.0	57.1
Operating margin	35.9	39.9	39.0	42.4	52.6
EBITDA margin	74.6	75.9	73.3	62.7	77.7
Norm net margin	20.2	20.2	18.8	21.2	27.6
D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Interest coverage (x)	21.9	25.8	24.9	23.3	30.8
Interest rate	5.3	6.1	6.8	6.2	6.0
Effective tax rate	40.3	47.8	50.0	52.9	47.1
ROA	4.9	6.0	5.7	6.8	9.5
ROE	9.4	11.6	11.1	13.0	18.2

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRI , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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