

Fundamental Story

PTT Exploration & Production Pcl (PTTEP TB) - HOLD

Analyst Meeting

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

กำไรดีขึ้น q-q จากผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงที่ลดลง

- กำไรหลักเพิ่มขึ้น 2% q-q จากต้นทุนที่สูงขึ้นถูกชดเชยด้วยราคาที่สูงขึ้น
 - ปริมาณขายออกมาสอดคล้องกับที่บริษัท ตั้งเป้าไว้
 - 2H22F กำไรมีแนวโน้มดีขึ้นจากราคาและปริมาณขายที่สูงขึ้น
 - แต่มีความเสี่ยงจากการด้อยค่าสินทรัพย์
- หลังการประชุมกับ PTTEP เราคาดว่าบริษัท จะรายงานกำไรแข็งแกร่งที่ 17.9 พันลบ. ใน 2Q22F เพิ่มขึ้น 70% q-q เนื่องจากมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงน้อยลง หากไม่รวมผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1.3 พันลบ. เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 19 พันลบ. เพิ่มขึ้นเพียง 2% q-q เนื่องจากราคาและปริมาณที่สูงขึ้นถูกชดเชยด้วยต้นทุนที่สูงขึ้น สำหรับแนวโน้ม เราคาดว่า 2H22F จะมีแนวโน้มสูงขึ้นเนื่องจากปริมาณขายและราคาขายที่สูงขึ้น บริษัท น่าจะรายงานผลการดำเนินงาน 2Q22 ในวันที่ 1 สิงหาคม ก่อนเปิดตลาด เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" PTTEP เนื่องจากเราคิดว่าราคาหุ้นส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากราคาน้ำมันซึ่งเรามองว่ามีฟิวด์จำกัด
 - ปริมาณขายสอดคล้องกับคำแนะนำเบื้องต้น PTTEP คาดว่าปริมาณขายอยู่ที่ 470k boed ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายเบื้องต้นที่ 467k boed ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 12% q-q เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และจากสัมปทานบงกชและเอราวัณใหม่ที่เริ่มในเดือนเมษายน 2022
 - ค่าใช้จ่ายเอราวัณเพิ่มขึ้นทำให้ต้นทุนสูงขึ้น ต้นทุนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเกือบ US\$30/boe เทียบกับ US\$26.5/BOE ใน 1Q22 เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มการผลิตที่แหล่งเอราวัณ ซึ่งสูงกว่าคาดการณ์ของบริษัท ที่ US\$28-29/BOE บริษัท คาดว่าต้นทุนจะอยู่ในระดับนี้ตลอดปี 2022F
 - ราคาขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้นตามราคาที่สูงขึ้น ราคาขายเฉลี่ยของ PTTEP คาดว่าจะอยู่ที่ US\$56.2/BOE เพิ่มขึ้น 9% q-q และ 29% y-y โดยส่วนใหญ่มาจากราคาน้ำมันอ้างอิงที่สูงขึ้น ราคาขายก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย 2% q-q เป็น US\$6.2/mmbtu เนื่องจากการปรับที่เหลื่อมล้ำกัน 6-9 เดือนสำหรับแหล่งในอ่าวไทย บริษัท คาดว่าจะเห็นการปรับราคาก๊าซครั้งใหญ่ใน 4Q22
 - 2H มีแนวโน้มดีขึ้น แต่มีความเสี่ยงอื่นจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ โดยรวมแล้ว เราคาดว่า 2H22F มีแนวโน้มที่ปริมาณและราคาขายจะสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม PTTEP อาจบันทึกการด้อยค่าของสินทรัพย์อีก หากบริษัท ไม่สามารถกลับมาดำเนินกิจการได้ภายในเดือนกันยายน

Key Valuations

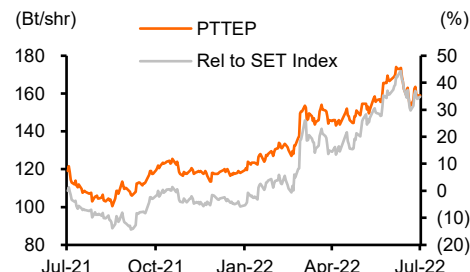
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	219,068	309,763	288,633	284,615
Net profit	38,864	70,997	71,439	64,914
Norm net profit	43,989	79,157	71,439	64,914
Norm EPS (Bt)	11.1	19.9	18.0	16.4
Norm EPS gr (%)	105.6	79.9	(9.8)	(9.1)
Norm PE (x)	14.3	8.0	8.8	9.7
EV/EBITDA (x)	4.2	3.0	3.0	3.0
P/BV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Div. yield (%)	3.1	3.8	4.4	4.4
ROE (%)	11.4	17.8	14.3	12.0
Net D/E (%)	7.2	7.8	3.8	2.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	159.00
Target price (Bt)	161.00
Market cap (US\$ m)	17,702
Avg daily turnover (US\$ m)	56.8
12M H/L price (Bt)	154.50/100.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 2Q22F result preview

(Bt m)	2Q21	1Q22	2Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	54,830	68,149	82,486	21.0	50.4
Cost	(34,552)	(34,000)	(44,511)	30.9	28.8
Operating profit	20,279	34,149	37,975	11.2	87.3
Other non-op income	645	601	601		
Interest income	148	141			
Equity income	88	350			
Fx gain/loss	(56)	(159)			
Other non-op	(3,901)	(8,127)	(1,360)	(83.3)	(65.1)
EBT	17,203	26,955	37,216	38.1	116.3
Income tax	(10,034)	(16,199)	(19,288)	19.1	92.2
Tax rate (%)	-49%	-47%	-50%		
Net profit	7,140	10,519	17,928	70.4	151.1
Core profit	11,122	18,854	19,301	2.4	73.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: Key operating items

Key operating items	2Q21	1Q22	2Q22F	(q-q%)	(y-y%)
Volume (KBOED)	443,126	420,965	470,000	11.6	6.1
Gas price (US\$/mmbtu)	5.6	6.1	6.2	2.1	10.9
Average selling price (US\$/BOE)	43.6	51.4	56.2	9.4	29.0
Unit cost (US\$/BOE)	26.3	26.5	29.3	10.2	11.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ 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 สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ 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)