

Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - HOLD, Price Bt173.5, TP Bt159

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q22 ดีกว่าคาด

- PTTEP รายงานกำไร 3Q22 ที่ 24.2 พันลบ. (+17%% q-q, 153% y-y) ซึ่งดีกว่าประมาณการของเราและของตลาดที่ 17 พันลบ. และ 19 พันลบ. ตามลำดับ เนื่องจากต้นทุนที่ต่ำกว่าที่คาด เนื่องจากค่าใช้จ่ายในแหล่งเอราวัณที่เลื่อนออกไป และการประหยัดภาษี US\$70m จากมาเลเซีย
- รายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำกลับมาเป็นกำไร US\$28m ใน 3Q22 จากขาดทุน US\$47m ใน 2Q22 และ US\$43m ใน 3Q21 กำไรที่ไม่เกิดขึ้นประจำส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมัน ซึ่งบริษัท บันทึก US\$94m ในไตรมาสนี้ บริษัท ยังได้บันทึกการด้อยค่าสินทรัพย์ในสินทรัพย์ของบราซิล รวมทั้งขาดทุนจาก Fx ด้วย
- ปริมาณขายที่สูงขึ้นทำให้กำไรหลักเพิ่มขึ้น q-q เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 23 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% q-q เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นซึ่งเพิ่มขึ้น 3% q-q เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงที่ลดลง รวมถึงผู้ซื้อรักษาระบบชาติในปริมาณเพิ่มขึ้น
- ต้นทุนต่อหน่วยต่ำกว่าที่คาดไว้ เทียบกับคำแนะนำเบื้องต้นที่ US\$30-31/BOE ต้นทุนต่อหน่วยอยู่ที่ US\$28.8/BOE ใน 3Q22 (ทรงตัว q-q) บริษัทระบุว่า เป็นเพราะการใช้เงินลงทุนเพื่อเพิ่มการผลิตเอราวัณที่ชะลอตัวลง ซึ่งจะถูกนำไปใช้ในภายหลังใน 4Q22F
- ราคาขายเฉลี่ยต่ำลง q-q ราคาขายเฉลี่ยลดลง 4% q-q เป็น US\$53.7/BOE ใน 3Q22 (เทียบกับ US\$55.8/BOE ใน 2Q22) ส่วนใหญ่มาจากราคาขายของเหลว ราคาก๊าซทรงตัวเล็กน้อย q-q ที่ US\$6.18/mmbtu
- กำไรลดลงใน 4Q22 เราคาดว่าไตรมาสที่ 4 จะมีแนวโน้มลดลงเนื่องจากต้นทุนที่อาจสูงขึ้น รวมทั้งไม่มีกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง เราคงคำแนะนำ "ถือ" PTTEP เนื่องจากราคาน้ำมันมี upside ที่จำกัด

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	58,295	63,189	68,149	83,088	88,503
Gross profit	25,116	30,990	38,928	46,920	46,877
SG&A	2,357	4,190	3,061	3,865	5,526
Operating profit	22,759	26,800	35,867	43,055	41,350
EBITDA	42,708	39,592	52,954	62,498	64,323
Other income	457	3,112	742	1,549	1,222
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,712	1,696	1,718	2,194	2,270
Profit before tax	21,504	28,216	34,891	42,410	40,303
Income tax	10,746	14,919	16,436	21,042	16,532
Equity & invest. income	228	109	350	445	(619)
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(1,441)	(2,793)	(8,286)	(1,213)	1,020
Net profit	9,545	10,612	10,519	20,600	24,172
Normalized profit	10,986	13,406	18,805	21,813	23,152
EPS (Bt)	2.40	2.67	2.65	5.19	6.09
Normalized EPS (Bt)	2.77	3.38	4.74	5.49	5.83

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & equivalent	67,848	85,528	111,413	99,057	130,249
A/C receivable	29,013	33,430	34,660	37,879	38,474
Inventory	14,406	14,069	14,267	15,846	18,753
Other current assets	6,173	6,557	11,662	13,266	13,938
Investment	14,728	14,408	10,403	10,816	9,883
Fixed assets	393,855	380,307	373,065	412,899	445,852
Other assets	244,254	231,868	230,616	234,830	243,976
Total assets	787,886	783,536	803,881	853,794	935,678
S-T debt	4,092	12,738	12,092	14,033	14,113
A/C payable	33,144	36,660	34,948	41,245	50,724
Other current liabilities	30,627	33,938	61,261	26,968	28,661
L-T debt	97,909	102,661	102,391	119,530	126,245
Other liabilities	178,755	148,038	146,270	169,140	185,703
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	409,392	415,350	412,964	452,641	495,105
Working capital	10,275	10,839	13,980	12,479	6,503
Total debt	102,001	115,399	114,483	133,563	140,358
Net debt	34,153	29,871	3,070	34,506	10,108

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7	52	74	325,642	286,245
Gross profit	(0)	87	77	172,399	143,844
SG&A	43	134	76	16,384	17,345
Operating profit	(4)	82	77	156,015	126,499
EBITDA	3	51	75	238,173	210,289
Other income	(21)	168	89	3,941	1,706
Other expense			na		
Interest expense	3	33	68	9,140	8,725
Profit before tax	(5)	87	78	150,817	119,480
Income tax	(21)	54	72	74,630	53,901
Equity & invest. income	na	na	10	1,686	300
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	na	na	83	(10,179)	0
Net profit	17	153	82	67,694	65,879
Normalized profit	6	111	82	77,873	65,879
EPS (Bt)	17	153	82	17.05	16.59
Normalized EPS (Bt)	6	111	82	19.62	16.59

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales grow th	48.5	57.5	59.4	51.5	51.8
Operating profit grow th	93.7	131.1	134.0	96.7	81.7
EBITDA grow th	53.2	39.6	66.1	50.1	50.6
Norm profit grow th	81.8	160.9	117.4	96.6	110.7
Norm EPS grow th	81.8	160.9	117.4	96.6	110.7
Gross margin	43.1	49.0	57.1	56.5	53.0
Operating margin	39.0	42.4	52.6	51.8	46.7
EBITDA margin	73.3	62.7	77.7	75.2	72.7
Norm net margin	18.8	21.2	27.6	26.3	26.2
D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
Interest coverage (x)	24.9	23.3	30.8	28.5	28.3
Interest rate	6.8	6.2	6.0	7.1	6.6
Effective tax rate	50.0	52.9	47.1	49.6	41.0
ROA	5.7	6.8	9.5	10.5	10.4
ROE	11.1	13.0	18.2	20.2	19.5

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันได้แก่ 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 สหกลีดิวิเปิล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปิล 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)