

Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - HOLD, Price Bt171.5, TP Bt159

Results Comment

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

4Q22 ดีกว่าคาดเพราะอัตราภาษี

- PTTEP รายงานกำไร 4Q22 จำนวน 1.56 หมื่นลบ. (-35% q-q, 47% y-y) ซึ่งสูงกว่าที่เราคาด 25% และดีกว่าตลาดคาด 39% เนื่องจากอัตราภาษีที่ต่ำกว่าคาดและการด้อยค่าของสินทรัพย์
- รายการ **non-recurring** กลายเป็นขาดทุน รายการ non-recurring กลายเป็นขาดทุน US\$306m ใน 4Q22 จากกำไร US\$28m ใน 3Q22 และขาดทุน US\$84m ใน 4Q21 ผลขาดทุนของ non-recurring ส่วนใหญ่มาจากการด้อยค่าของสินทรัพย์โมซัมบิก US\$190m และค่าชดเชย US\$129m ที่จ่ายให้กับเกษตรกรผู้เลี้ยงสาหร่ายชาวอินโดนีเซีย
- อัตราภาษีต่ำกว่าที่คาดไว้** กำไรปกติอยู่ที่ 2.69 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 16% q-q เนื่องจากปริมาณขายที่สูงขึ้น และอัตราภาษีที่ลดลง อัตราภาษีที่แท้จริงลดลงเหลือ 42% ใน 4Q22 จาก 45% ใน 3Q22 เนื่องจากมีส่วนแบ่งที่สูงขึ้นจากสัญญา Thailand PSC ซึ่งจ่ายอัตราภาษีต่ำลง ขณะที่ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 5% q-q จากอ่าวไทยและการขายน้ำมันครั้งแรกของแอลจีเรีย HBR
- ต้นทุนที่สูงขึ้นทำให้มารจิ้นลดลง** ต้นทุนต่อหน่วยเพิ่มขึ้นเป็น US\$29.3/BOE เพิ่มขึ้น 2% q-q โดยหลักมาจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยทรงตัว q-q ที่ US\$53/BOE เนื่องจากราคาขายของเหลวที่ลดลงหักล้างราคาก๊าซที่สูงขึ้น
- ประกาศจ่ายปันผล 2H22** PTTEP ประกาศจ่ายเงินปันผล 5 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงาน 2H22 ซึ่งคิดเป็นอัตราผลตอบแทนปันผลที่ 2.9% อย่างไรก็ตาม อัตราการจ่ายเงินเป็นไปตามค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 40% ของกำไรปกติ
- คาดกำไรลดลงใน 1Q23F** เราคาดว่ากำไรปกติของ PTTEP จะมีแนวโน้มลดลงใน 1Q23F เนื่องจากราคาขายและปริมาณขายที่ลดลง เราคงคำแนะนำ "ถือ" PTTEP

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Revenue	63,189	68,149	83,088	88,503	91,611	
Gross profit	30,990	38,928	46,920	46,877	49,676	
SG&A	4,190	3,061	3,865	5,526	7,934	
Operating profit	26,800	35,867	43,055	41,350	41,743	
EBITDA	39,592	52,954	62,498	64,323	65,408	
Other income	3,112	742	1,549	1,222	5,038	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,696	1,718	2,194	2,270	2,037	
Profit before tax	28,216	34,891	42,410	40,303	44,744	
Income tax	14,919	16,436	21,042	16,532	18,284	
Equity & invest. income	109	350	445	(619)	492	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	(2,793)	(8,286)	(1,213)	1,020	(11,341)	
Net profit	10,612	10,519	20,600	24,172	15,611	
Normalized profit	13,406	18,805	21,813	23,152	26,951	
EPS (Bt)	2.67	2.65	5.19	6.09	3.93	
Normalized EPS (Bt)	3.38	4.74	5.49	5.83	6.79	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Cash & ST investment	85,528	111,413	99,057	130,249	122,324	
A/C receivable	33,430	34,660	37,879	38,474	42,166	
Inventory	14,069	14,267	15,846	18,753	19,115	
Other current assets	6,557	11,662	13,266	13,938	13,238	
Investment	14,408	10,403	10,816	9,883	9,594	
Fixed assets	380,307	373,065	412,899	445,852	410,614	
Other assets	249,237	248,411	264,030	278,528	252,814	
Total assets	783,536	803,881	853,794	935,678	869,864	
S-T debt	12,738	12,092	14,033	14,113	16,887	
A/C payable	36,660	34,948	41,245	50,724	52,940	
Other current liabilities	55,105	82,360	34,624	37,847	44,789	
L-T debt	102,661	102,391	119,530	126,245	97,095	
Other liabilities	161,022	159,126	191,720	211,644	191,033	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	415,350	412,964	452,641	495,105	467,121	
Working capital	10,839	13,980	12,479	6,503	8,340	
Total debt	115,399	114,483	133,563	140,358	113,982	
Net debt	29,871	3,070	34,506	10,108	(8,342)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F	
Revenue	4	45	102	331,350	286,245	
Gross profit	6	60	106	182,401	143,844	
SG&A	44	89	124	20,386	17,345	
Operating profit	1	56	104	162,015	126,499	
EBITDA	2	65	103	245,183	210,289	
Other income	312	62	217	8,552	1,706	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(10)	20	90	8,218	8,725	
Profit before tax	11	59	108	162,348	119,480	
Income tax	11	23	97	72,295	53,901	
Equity & invest. income	na	351	40	668	300	
Minority interests			na	0	0	
Extraordinary items	na	na	195	(19,820)	0	
Net profit	(35)	47	105	70,901	65,879	
Normalized profit	16	101	116	90,721	65,879	
EPS (Bt)	(35)	47	105	17.86	16.59	
Normalized EPS (Bt)	16	101	116	22.85	16.59	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Sales grow th	57.5	59.4	51.5	51.8	45.0	
Operating profit grow th	131.1	134.0	96.7	81.7	55.8	
EBITDA grow th	39.6	66.1	50.1	50.6	65.2	
Norm profit grow th	160.9	117.4	96.6	110.7	101.0	
Norm EPS grow th	160.9	117.4	96.6	110.7	101.0	
Gross margin	49.0	57.1	56.5	53.0	54.2	
Operating margin	42.4	52.6	51.8	46.7	45.6	
EBITDA margin	62.7	77.7	75.2	72.7	71.4	
Norm net margin	21.2	27.6	26.3	26.2	29.4	
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	
Net D/E (x)	0.1	0.0	0.1	0.0	(0.0)	
Interest coverage (x)	23.3	30.8	28.5	28.3	32.1	
Interest rate	6.2	6.0	7.1	6.6	6.4	
Effective tax rate	52.9	47.1	49.6	41.0	40.9	
ROA	6.8	9.5	10.5	10.4	11.9	
ROE	13.0	18.2	20.2	19.5	22.4	

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 63 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SEJ50, VGI). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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