

Fundamental Story

PTT Exploration & Production Pcl (PTTEP TB) - BUY

Earnings Preview

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q25F

- คาดกำไร 3Q25F ที่ 12.7 พันลบ. (-6% q-q, -29% y-y)
 - ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 1% q-q มาอยู่ที่ 509k boed
 - ราคาขายเฉลี่ย (ASP) คงที่ที่ US\$44.5/bbl
 - 4Q25F มีแนวโน้มดีขึ้น
- เราคาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q25F ที่ 12.7 พันลบ. (-6% q-q, -29% y-y) การลดลง q-q ส่วนใหญ่เกิดจากการแข็งค่าของเงินบาท ขณะที่การลดลง y-y มาจากราคาขายที่ปรับตัวลง ผลการดำเนินงานคิดเป็น 67% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2025F ซึ่งอ่อนแอกว่าที่คาดไว้จากการแข็งค่าของเงินบาทและราคาน้ำมันที่อ่อนตัว อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 4Q25 จะดีขึ้นจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นและการดำเนินงานที่เป็นปกติ คงคำแนะนำ "ซื้อ"
 - ปริมาณขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q: เราคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 1% q-q มาอยู่ที่ 509k boed โดยได้แรงหนุนจากการเริ่มต้นการผลิตจากแปลง A-18 ซึ่งได้รับมาในเดือนกรกฎาคม 2025 หากไม่รวม A-18 (~10k boed) ปริมาณการขายจะต่ำกว่าคำแนะนำ 1% เนื่องจากการลดลงของน้ำมันจากแหล่งในประเทศ
 - ราคาขายทรงตัว q-q: เราคาดว่าราคาขายเฉลี่ยที่ US\$44.5/bbl (+1% q-q, -5% y-y) ซึ่งสะท้อนถึงราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง ราคาก๊าซจะทรงตัวที่ US\$5.8/mmbtu ตามคำแนะนำของบริษัท
 - ต้นทุนต่อหน่วยลดลง 3.5% q-q: คาดว่าต้นทุนต่อหน่วยลดลงเหลือ US\$30/boe (-3.5% q-q, -6% y-y) ซึ่งเกิดจากสัดส่วนของน้ำมันที่มีต้นทุนสูงลดลง
 - คาดว่าจะมีการปรับตัวดีขึ้นใน 4Q25F: จากการที่แปลง A-18 จะมีการให้ผลเต็มไตรมาส และกิจกรรมซ่อมบำรุงที่ลดลงที่ PTT เราจึงคาดว่าปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 8% q-q มาอยู่ที่ 550k boed ใน 4Q25
 - ความเสี่ยงจากการด้อยค่าในโครงการ Mozambique LNG: บริษัทฯ มีแผนที่จะทบทวนโครงการ Mozambique LNG สำหรับความเป็นไปได้ในการด้อยค่าใน 4Q25 หาก Total ไม่สามารถยกเลิกเหตุสุดวิสัย (force majeure) ภายในสิ้นปี ก็ยังมีความเสี่ยงที่จะมีการตัดมูลค่าลงเพิ่มเติม มูลค่าทางบัญชีของโครงการ Mozambique อยู่ที่ US\$2.75bn

Key Valuations

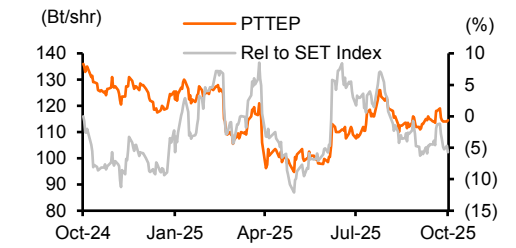
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	312,310	284,765	289,424	284,396
Net profit	78,824	63,786	58,262	58,305
Norm net profit	78,239	63,786	58,262	58,305
Norm EPS (Bt)	19.7	16.1	14.7	14.7
Norm EPS gr (%)	(0.5)	(18.5)	(8.7)	0.1
Norm PE (x)	5.8	7.1	7.8	7.8
EV/EBITDA (x)	1.8	2.1	2.3	2.4
P/BV (x)	0.8	0.8	0.8	0.7
Div. yield (%)	8.4	7.0	6.8	6.8
ROE (%)	15.1	11.5	9.9	9.5
Net D/E (%)	(8.1)	(5.5)	(0.6)	2.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	114.50
Target price (Bt)	125.00
Market cap (US\$ m)	13,981
Avg daily turnover (US\$ m)	35.2
12M H/L price (Bt)	136.00/94.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 3Q25F Preview

(Bt m)	3Q24	2Q25	3Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Revenue	75,793	71,180	67,178	(5.6)	(11.4)
Total cost	(50,244)	(49,162)	(47,346)	(3.7)	(5.8)
Operating profit	25,549	22,018	19,832	(9.9)	(22.4)
Non-operating items					
Other non-op income	1,739	1,379	1,379	0.0	(20.7)
Interest income	2,091	1,647	1,647	0.0	(21.2)
Fx gain/loss	742	324	320	(1.3)	(56.9)
Other non-op	(1,031)	89	0	(100.0)	(100.0)
EBT	29,125	25,614	23,179	(9.5)	(20.4)
Income tax	(12,204)	(12,298)	(10,511)	(14.5)	(13.9)
Net profit	17,865	13,515	12,668	(6.3)	(29.1)
Sale volume (kboed)	475	505	509	0.8	7.1
Gas selling price (US\$/mmbtu)	5.93	5.79	5.80	0.2	(2.2)
Average selling price (US\$/BOE)	47.1	44.0	44.5	1	(5)
Unit Cost (US\$/BOE)	31.8	30.6	30.0	(2.0)	(5.8)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"