

Fundamental Story

PTT Exploration & Production Pcl (PTTEP TB) - BUY

Earnings Preview

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

4Q25 – อีกหนึ่งไตรมาสที่แข็งแกร่ง

- คาดว่ากำไร 4Q25 อยู่ที่ 1.7 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 34% q-q แต่ลดลง 6% y-y)
 - มีกำไรพิเศษ (รายการที่ไม่เกิดประจำ) 4 พันลบ.
 - ต้นทุนที่ลดลงและปริมาณการขายที่สูงขึ้น ช่วยหนุนกำไรให้เพิ่มขึ้น q-q
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เราคาดว่า PTTEP จะมีกำไรสุทธิ 4Q25 ที่ 1.78 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 35% q-q แต่ลดลง 6% y-y) โดยได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษ 4.4 พันลบ. หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานหลักจะอยู่ที่ 1.33 หมื่นลบ. (เพิ่มขึ้น 9% q-q แต่ลดลง 26% y-y) การปรับตัวดีขึ้น q-q มาจากต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างบางส่วนจากราคาขายเฉลี่ยที่อ่อนตัวลง
 - กำไรพิเศษที่สูงขึ้น: PTTEP คาดว่าจะบันทึกกำไรที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring gains) ประมาณ US\$120m (เทียบกับ US\$17m ใน 3Q25) โดยประกอบด้วย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน US\$5–10m กำไรจากการป้องกันความเสี่ยง ประมาณ US\$35m กำไรจากการซื้อสินทรัพย์ในราคาต่ำกว่ามูลค่าประมาณ US\$85–90m จากโครงการก๊าซ Touat ในประเทศแอลจีเรีย
 - ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น: ปริมาณการขายเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 7% q-q มาอยู่ที่ 545,000 BOED โดยได้แรงสนับสนุนจากผลผลิตของโครงการ Touat (เข้าซื้อกิจการในเดือนกันยายน 2025), สินทรัพย์ในโอมาน, และแหล่ง MTJDA Block A-18 (เข้าซื้อกิจการในเดือนกรกฎาคม 2025)
 - ราคาขายเฉลี่ยลดลง ต้นทุนต่อหน่วยลดลง: ราคาขายเฉลี่ยคาดว่าจะอยู่ที่ US\$42/BOE (ลดลง 2% q-q และลดลง 8% y-y) โดยมีสาเหตุหลักจากราคาของเหลว (liquids) ที่อ่อนตัวลง ขณะที่ต้นทุนต่อหน่วยคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ US\$30/BOE จาก US\$31/BOE ใน 3Q25 ได้แรงหนุนจากปริมาณสำรองที่เพิ่มขึ้นจากแหล่ง G1/61 และ MTJDA B17-1 ซึ่งช่วยลดค่าเสื่อมราคา ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ก็ลดลงเช่นกัน จากการไม่มีค่าที่ปรึกษาพิเศษอย่างที่เกิดขึ้นใน 3Q25 ซึ่งก่อนหน้านี้เพิ่มต้นทุนประมาณ US\$0.7/BOE (US\$28m)
 - แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไร 1Q26 จะอ่อนตัวลงตามทิศทางราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม บันผล และราคาก๊าซที่มีความเสถียร (คิดเป็นประมาณ 70% ของปริมาณการขายทั้งหมด) จะช่วยพยุงผลประกอบการได้ คงคำแนะนำ “ซื้อ”

Key Valuations

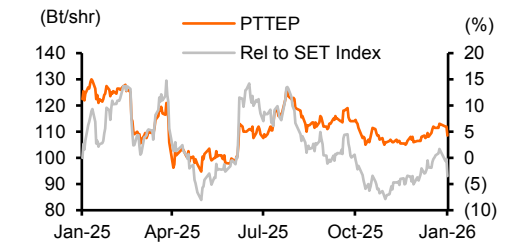
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	312,310	284,765	289,424	284,396
Net profit	78,824	63,786	58,262	58,305
Norm net profit	78,239	63,786	58,262	58,305
Norm EPS (Bt)	19.7	16.1	14.7	14.7
Norm EPS gr (%)	(0.5)	(18.5)	(8.7)	0.1
Norm PE (x)	5.5	6.8	7.4	7.4
EV/EBITDA (x)	1.7	2.0	2.2	2.3
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	8.9	7.4	7.1	7.1
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)	108.50
Target price (Bt)	125.00
Market cap (US\$ m)	13,770
Avg daily turnover (US\$ m)	28.5
12M H/L price (Bt)	130.00/94.75

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: 4Q25 Preview

P&L (Bt m)	4Q24	3Q25	4Q25F	(q-q%)	(y-y%)
Total revenue	76,410	68,731	67,671	(1.5)	(11.4)
Total cost	(47,618)	(48,296)	(49,716)	2.9	4.4
Operating profit	28,792	20,435	17,955	(12.1)	(37.6)
EBT	34,343	23,496	20,475	(12.9)	(40.4)
Income tax	(15,466)	(10,802)	(7,182)	(33.5)	(53.6)
Net profit	18,300	12,695	17,153	35.1	(6.3)
Non-recurring items	279	550	3,860	602.2	1,281.6
Core profit	18,021	12,145	13,293	9.5	(26.2)
Operating date					
Sale volume (kboed)	500	510	545	6.8	8.9
Gas price (US\$/mmbtu)	6	6	6	(1.7)	(2.7)
ASP (US\$/BOE)	46	43	42	(2.2)	(7.9)
Cost (US\$/BOE)	29	32	30	(4.8)	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”