

Fundamental Story

PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - HOLD, Price Bt154, TP Bt159

Results Comment

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

1Q26 ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 1Q26 อยู่ที่ 11.8 พันลบ. ลดลง 29% y-y และ 32% q-q แต่สูงกว่าประมาณการของเราถึง 47% และสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ 45% โดยมีสาเหตุมาจากปริมาณการขายที่สูงกว่าที่คาดไว้และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลง อย่างไรก็ตาม กำไร 1Q26 ยังอ่อนแอเมื่อเทียบกับกำไรที่คาดการณ์ไว้ในปี 2026F โดยคิดเป็นเพียง 18% ของกำไรทั้งหมด เนื่องจากผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง
- หากไม่รวมรายการที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงาน กำไรสุทธิหลักใน 1Q26 คาดว่าจะอยู่ที่ 11 พันลบ. (-31% q-q, -34% y-y) ซึ่งเป็นผลมาจากผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 8.8 พันลบ. บริษัท คงการป้องกันความเสี่ยงสภาพคล่องไว้ที่ 21 ล้านบาร์เรล (ประมาณ 37% ของปริมาณการขาย) โดยมูลค่ายุติธรรม ณ สิ้น 1Q26 โดยใช้เส้นโค้งราคาน้ำมันเบรนท์ล่วงหน้า US\$90/bbl
- ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 553kboed (+3% q-q, +14% y-y) โดยได้แรงหนุนจากการควมรวมกิจการและการผลิตก๊าซที่แข็งแกร่งขึ้นในอ่าวไทย ซึ่งเกิดจากความต้องการภายในประเทศที่เข้มแข็งขึ้นและการหยุดซ่อมบำรุงที่ลดลง
- ราคาขายเฉลี่ย (ASP) อยู่ที่ US\$45.5/boe (+7% q-q ทรงตัว y-y) ซึ่งสะท้อนถึงผลกระทบที่ล่าช้าทั้งของเหลวและก๊าซ ส่วนลดน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น US\$10/bbl ใน 1Q26 (เทียบกับปกติที่ US\$2-3/bbl) เนื่องจากการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันดิบดูไบ ฝ่ายบริหารคาดว่าส่วนลดนี้จะค่อย ๆ กลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่ 2Q26 เป็นต้นไป ราคาก๊าซเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% q-q (ทรงตัว y-y) เป็น US\$5.8/mmbtu
- ต้นทุนต่อหน่วยลดลงเหลือ US\$27.97/bbl ลดลง 11% q-q และ 6% y-y โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าใช้จ่ายในการสำรวจที่ลดลง ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง และไม่มีรายการค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารพิเศษ รวมถึงค่าใช้จ่ายในการพัฒนาที่ลดลง เนื่องจากการเพิ่มปริมาณสำรอง
- เราคาดว่า 2Q26F จะมีแนวโน้มสูงขึ้นพร้อมกับราคาขายที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เรามองเห็นแรงกดดันจากความเป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวลงเมื่อสงครามสิ้นสุดลง คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Revenue	71,166	71,180	68,731	70,372	76,087	
Gross profit	32,451	30,700	28,983	27,608	38,034	
SG&A	4,262	4,173	5,365	6,422	4,826	
Operating profit	28,189	26,527	23,618	21,186	33,208	
EBITDA	51,297	51,501	47,428	44,488	54,369	
Other income	2,875	2,529	2,359	3,421	2,025	
Other expense	(155)	0	571	(843)	8,844	
Interest expense	3,285	3,216	3,184	3,381	2,906	
Profit before tax	27,935	25,840	22,222	22,068	23,483	
Income tax	11,568	12,099	10,802	9,382	13,160	
Equity & invest. income	468	156	155	3,472	2,242	
Minority interests	3	7	0	7	5	
Extraordinary items	(277)	(389)	1,119	1,493	729	
Net profit	16,561	13,515	12,695	17,657	11,835	
Normalized profit	16,838	13,905	11,576	16,164	11,106	
EPS (Bt)	4.17	3.40	3.20	4.45	2.98	
Normalized EPS (Bt)	4.24	3.50	2.92	4.07	2.80	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash & ST investment	153,133	121,041	89,893	76,923	83,151	
A/C receivable	41,529	40,291	39,508	44,492	50,054	
Inventory	21,949	20,799	22,158	20,751	19,362	
Other current assets	12,607	13,918	12,621	13,908	12,928	
Investment	12,663	9,719	17,338	29,930	31,381	
Fixed assets	497,387	495,421	511,565	511,450	546,825	
Other assets	245,753	230,706	244,679	236,482	244,216	
Total assets	985,020	931,894	937,762	933,937	987,917	
S-T debt	5,022	3,806	3,086	5,638	5,512	
A/C payable	56,898	58,074	64,791	66,198	621,401	
Other current liabilities	64,525	32,719	29,921	42,151	(487,895)	
L-T debt	94,927	90,872	90,419	83,098	85,503	
Other liabilities	232,744	223,047	234,596	217,284	230,564	
Minority interest	278	271	270	263	265	
Shareholders' equity	530,627	523,106	514,679	519,305	532,567	
Working capital	6,580	3,017	(3,124)	(955)	(551,986)	
Total debt	99,949	94,678	93,505	88,736	91,016	
Net debt	(53,184)	(26,362)	3,612	11,813	7,864	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	8	7	24	317,383	327,736	
Gross profit	38	17	28	138,102	136,149	
SG&A	(25)	13	22	21,643	20,498	
Operating profit	57	18	29	116,459	115,651	
EBITDA	22	6	24	222,527	230,689	
Other income	(41)	(30)	1,864	109	9,627	
Other expense	na	na	na			
Interest expense	(14)	(12)	30	9,615	12,293	
Profit before tax	6	(16)	22	106,952	112,985	
Income tax	40	14	27	49,121	51,980	
Equity & invest. income	(35)	379	89	2,525	2,525	
Minority interests	(27)	63	na	0	0	
Extraordinary items	(51)	na	(228)	(320)	0	
Net profit	(33)	(29)	20	60,037	63,531	
Normalized profit	(31)	(34)	18	60,357	63,531	
EPS (Bt)	(33)	(29)	20	15.12	16.00	
Normalized EPS (Bt)	(31)	(34)	18	15.20	16.00	

Financial Ratios		1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Sales growth	(6.0)	(15.6)	(9.3)	(7.9)	6.9	
Operating profit growth	(16.3)	(29.8)	(17.1)	(32.6)	17.8	
EBITDA growth	(8.3)	(19.7)	(11.6)	(15.7)	6.0	
Norm profit growth	(12.2)	(40.7)	(36.2)	(7.4)	(34.0)	
Norm EPS growth	(12.2)	(40.7)	(36.2)	(7.4)	(34.0)	
Gross margin	45.6	43.1	42.2	39.2	50.0	
Operating margin	39.6	37.3	34.4	30.1	43.6	
EBITDA margin	72.1	72.4	69.0	63.2	71.5	
Norm net margin	23.7	19.5	16.8	23.0	14.6	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	
Interest coverage (x)	15.6	16.0	14.9	13.2	18.7	
Interest rate	13.1	13.2	13.5	14.8	12.9	
Effective tax rate	41.4	46.8	48.6	42.5	56.0	
ROA	6.9	5.8	5.0	6.9	4.6	
ROE	12.6	10.6	8.9	12.5	8.4	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)