

กำไรเกินคาด แต่ Outlook ชะลอตัว

แนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 181.00 บาท รายงานกำไรสุทธิใน 2Q24 ที่ 2.4 หมื่นล้าน (+14%YoY, +28%QoQ) มากกว่าที่เราและตลาดคาด โดยปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเป็น 507 KBOED (+14%YoY, +7%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (ราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่าแบบสัมปทานเดิม) และ Algeria HBR ที่ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น ในขณะที่ราคาเฉลี่ย (ASP) อยู่ที่ 47 US\$/BOE (+3%YoY, -1%QoQ) ตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้น โดยแนวโน้มในไตรมาสถัดไปคาดว่าจะกำไรชะลอตัวลงตามราคาน้ำมัน (2Q24: 85.3 US\$/bbl, 3QTD : 80 US\$/bbl) และปริมาณการขายที่ลดลงตามการปิดซ่อมบำรุงโรงแยกก๊าซ โดย ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 7.9 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมกับบริษัทจ่ายปันผลตามผลประกอบการ 1H24 ที่ 4.5 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3% ขึ้น XD วันที่ 13 ส.ค. 24

กำไร 2Q24 กำไรสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส

- กำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท (+14%YoY, +28%QoQ) หากตัดรายการพิเศษ กำไรจากค่าเงิน 19 ล้านเหรียญ อีกทั้งยังมีกำไรตั้งด้วยค่า Oliver30 ล้านเหรียญ ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.34 หมื่นล้านบาท (+22%YoY, 19%QoQ)
- ราคาขายเฉลี่ยต่อชิ้น (ASP) อยู่ที่ 47 US\$/BOE (+3%YoY, -1%QoQ) ตามราคาน้ำมันดิบดูไบที่ 85.3 US\$/bbl (+19%YoY, +5%QoQ) แต่ราคาก๊าซที่ 5.8 US\$/mmBTU (-1%YoY, -2%QoQ) เนื่องจากสัดส่วนก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (ASP ต่ำกว่าแบบสัมปทานเดิม)
- ส่วนปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเป็น 507 KBOED (+14%YoY, +7%QoQ) หนุนจากก๊าซจากแหล่งเอราวัณที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 800 MMscfd ทั้งไตรมาสเป็นครั้งแรก พร้อมทั้ง แหล่ง Algeria HBR ที่เป็นรอบการไหลน้ำมัน
- ต้นทุนต่อหน่วย (Unit Cost) อยู่ที่ 28.2 US\$/BOE (+7%YoY, -3%QoQ) ปรับตัวขึ้นปีต่อปีจากการเพิ่มกำลังการผลิตของ G1/61 ส่วนลดลงรายไตรมาสเนื่องจากมีการกลับรายการค่าสำรวจและการชะลอการใช้จ่าย

แนวโน้มผลประกอบการปี 2024 และ 3Q24

เราปรับประมาณกำไรทั้งปีลดลง 5%, 6% ในปี 2024-25E ตามลำดับ โดยปรับราคาน้ำมันเป็น 82 US\$/bbl (จากเดิม 85 US\$/bbl ปี 2024) และ 77 US\$/bbl (จากเดิม 80 US\$/bbl ปี 2025) ตามอุปสงค์ชะลอตัวลงตามเศรษฐกิจจีนและสหรัฐที่อ่อนตัวลง ส่วนปริมาณการขายเป็น 501 KBOED (ลดลง 8 KBOED จากประมาณการเดิม) เนื่องจากมีชะลอการดำเนินการบางส่วนในส่วนของประเทศมาเลเซีย (คิดเป็น 10% ของปริมาณการขาย ณ สิ้นปี 2023) และความสามารถการพบทรัพยากรลดลง ส่วนผลประกอบการใน 3Q24 ชะลอตัวลงจากราคาน้ำมัน ตามราคาน้ำมัน (2Q24: 85.3 \$/bbl, 3QTD: 80 \$/bbl) และปริมาณการขายที่ลดลงเป็น 484 KBD (+4%YoY, -4%QoQ) ตามการปิดซ่อมบำรุงโรงแยกก๊าซในไตรมาส 3 เราคาดว่า Downside ของราคาน้ำมันจำกัดเนื่องจาก OPEC+ ยังคงสามารถชะลออุปทานหากราคาน้ำมันปรับตัวลดลง

ลงคำแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าพื้นฐานที่ 181.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% คิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 7.9 เท่า คิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.9% โดยบริษัทจ่ายปันผลตามผลประกอบการ 1H24 ที่ 4.5 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3% ขึ้น XD วันที่ 13 ส.ค. 24 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 28 ส.ค. 24 เราตั้งสมมติฐาน ราคาน้ำมันดูไบปี 2024-25E ที่ 82\$/bbl และ 77\$/bbl ตามลำดับ และถึงราคาน้ำมันดูไบในระยะยาวที่ 70\$/bbl ตั้งแต่ปี 2026

BUY

Fair price: Bt181.00

Upside (Downside): 23%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	PTTEP TB
Current Price (Bt)	147.00
Market Cap. (Bt m)	563,738
Shared Issued (mn)	3,970
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	137.5 / 175
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 12.99
NVDR Shareholders (%)	8.25
Free Float (%)	34.69
Number of Retail Holders	35,797
Dividend Policy (%)	>30 of Net Profit
Industry	Resources
Sector	Energy
2022 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

Major Shareholders

20 Feb 24

PTT Public Company Ltd	63.79
Thai NVDR Company Ltd	7.90
State Street Europe Ltd	2.74
South East Asia UK (Type C)	1.79
Siam Management Holding Co Ltd	1.50

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	331,350	300,694	303,351	296,410
Net Profit (Bt m)	70,901	76,706	73,467	68,055
NP Growth (%)	82	8	-4	-7
EPS (Bt)	17.86	19.32	18.51	17.14
PER (x)	8.2	7.6	7.9	8.6
BPS (Bt)	117.7	125.8	135.6	144.4
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.0
DPS (Bt)	9.25	9.50	8.69	8.33
Div. Yield (%)	6.3	6.5	5.9	5.7
ROA (%)	8.2	8.5	7.7	6.8
ROE (%)	15.2	15.4	13.6	11.9

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

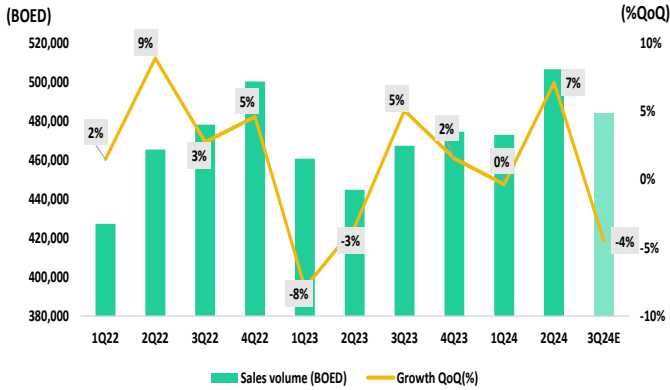
Earnings Review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	67,479	78,206	79,516	75,737	84,370	11.4	25.0
Cost of sales	(31,236)	(38,301)	(39,426)	(38,285)	(42,464)	10.9	35.9
Gross profit	36,243	39,905	40,090	37,452	41,906	11.9	15.6
SG&A	(3,646)	(3,979)	(4,344)	(3,758)	(4,094)	8.9	12.3
Other (exp)/inc	1,433	1,106	1,363	1,051	1,181	12.3	(17.6)
EBIT	34,030	37,031	37,109	34,745	38,993	12.2	14.6
Finance cost	(2,606)	(2,653)	(1,406)	(3,026)	(3,212)	6.1	23.2
Other inc/(exp)	1,288	1,298	1,537	2,024	2,437	20.4	89.3
Earnings before taxes	32,711	35,676	37,240	33,743	38,218	13.3	16.8
Income tax	(13,283)	(17,035)	(15,186)	(14,922)	(14,988)	0.4	12.8
Earnings after taxes	19,428	18,641	22,054	18,821	23,230	23.4	19.6
Equity income	331	320	407	362	201	(44.5)	(39.2)
Minority interest	-	-	2	(1)	3	N.M	N.M
Earnings from cont. operations	19,759	18,961	22,463	19,182	23,434	22.2	18.6
Forex gain/(loss) & unusual items	1,277	(862)	(4,174)	(502)	543	N.M	(57.5)
Net profit	21,036	18,099	18,289	18,680	23,978	28.4	14.0
EBITDA	60,591	54,371	54,189	58,762	65,470	11.4	8.1
Recurring EPS (Bt)	4.98	4.78	5.66	4.83	5.90	22.2	18.6
Reported EPS (Bt)	5.30	4.56	4.61	4.71	6.04	28.4	14.0
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Gross margin	53.7	51.0	50.4	49.5	49.7	0.4	(7.5)
Operating margin	50.4	47.4	46.7	45.9	46.2	0.7	(8.4)
Net margin	31.2	23.1	23.0	24.7	28.4	15.2	(8.8)
Key parameters	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	chg QoQ	chg YoY
Sales volume (kBOED)	445	467	475	473	507	7.1	13.9
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	73.7	81.9	82.0	81.2	85.3	5.1	15.9
Gas (US\$/mmBTU)	5.9	5.8	5.9	5.9	5.8	(1.7)	(1.2)
Avergae selling price - ASP (US\$/BOI)	45.7	48.6	48.4	47.2	47.0	(0.5)	2.8
Unit cost (US\$/BOE)	26.4	29.1	28.9	29.0	28.2	(2.5)	6.9

Earnings Revision

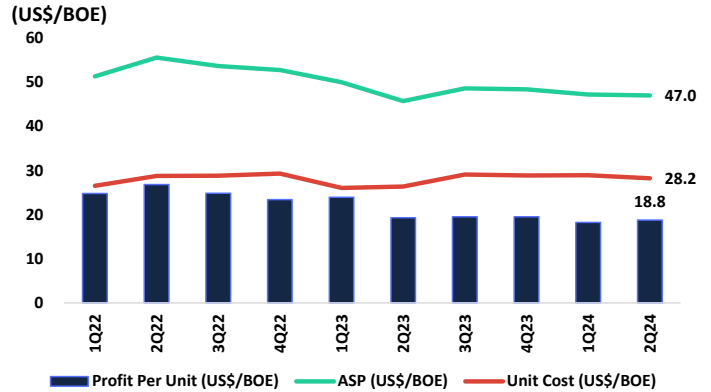
	2024E		Change	2025E		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
Financials						
Revenue (Bt m)	303,351	313,444	(3.2)	296,410	306,319	(3.2)
Gross profit (Bt m)	149,020	156,685	(4.9)	139,711	147,232	(5.1)
Net profit (Bt m)	73,467	77,503	(5.2)	68,055	72,016	(5.5)
EPS (Bt/share)	18.51	19.52	(5.2)	17.14	18.14	(5.5)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	0.9	4.2	(3.4)	(2.3)	(2.3)	(0.0)
Gross profit margin (%)	49.1	50.0	(0.9)	47.1	48.1	(0.9)
Net profit margin (%)	24.2	24.7	(0.5)	23.0	23.5	(0.6)
Key Assumptions						
			Change			Change
Crude oil price (US\$/bbl)	82.0	85.0	(3.0)	77.0	80.0	(3.0)
Gas price (US\$/ mm BTU)	5.9	5.9	0.0	5.9	5.9	0.0
Average Sales volume (kBOED)	501.0	509.0	(8.0)	515.0	523.0	(8.0)
Unit Cost (US\$/bbl)	29.0	29.0	0.0	29.0	29.0	0.0

ปริมาณการขายรายไตรมาส



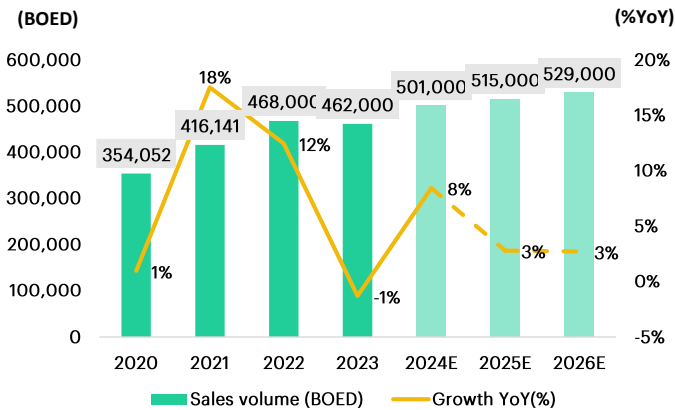
Source: Pi research, company data

กำไรต่อหน่วยรายไตรมาส



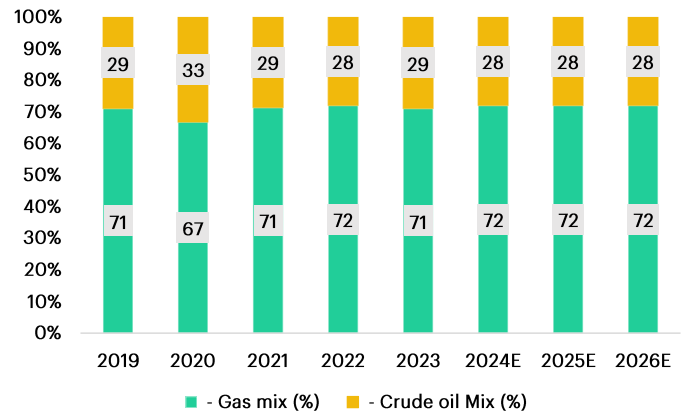
Source: Pi research, company data

ปริมาณการขายรายปี



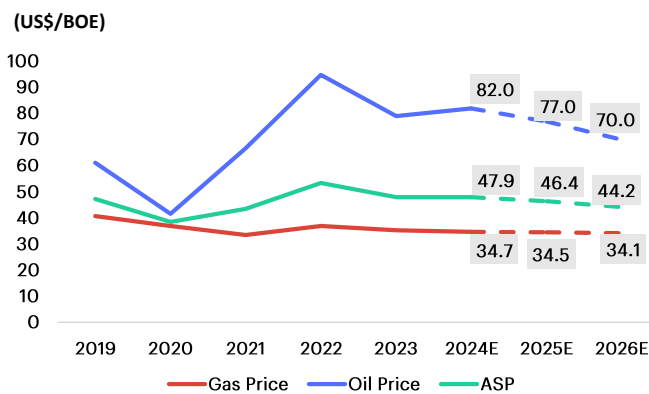
Source: Pi research, company data

สัดส่วนการขายรายปี



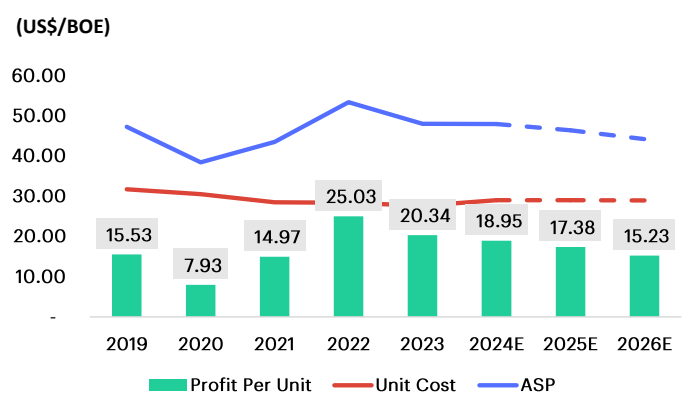
Source: Pi research, company data

ราคายารายปี



Source: Pi research, company data, EIA

กำไรต่อหน่วยรายปี



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	144,387	152,934	136,439	118,417
Accounts receivable	62,241	54,214	53,146	52,193
Inventories	20,914	21,883	22,770	22,583
Other current assets	7,259	7,331	7,405	7,479
Total current assets	234,800	236,362	219,759	200,671
Invest. in subs & others	9,783	10,783	11,783	12,783
Fixed assets - net	585,510	634,978	690,987	736,944
Other assets	72,728	74,062	75,279	76,397
Total assets	902,821	956,185	997,808	1,026,795
Short-term debt	-	-	-	-
Accounts payable	49,412	55,455	56,425	58,156
Other current liabilities	39,179	40,681	43,672	44,331
Total current liabilities	88,590	96,136	100,097	102,487
Long-term debt	95,320	95,320	95,320	87,850
Other liabilities	219,468	226,337	229,003	231,601
Total liabilities	403,378	417,793	424,421	421,937
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium-on-share	105,418	105,418	105,418	105,418
Others	22,951	22,951	22,951	22,951
Retained earnings	366,988	405,937	440,933	472,403
Non-controlling interests	116	116	116	116
Total equity	499,443	538,392	573,387	604,857
Total liabilities & equity	902,821	956,185	997,808	1,026,795
Income Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	300,694	303,351	296,410	290,920
Cost of goods sold	(142,926)	(154,330)	(156,699)	(162,606)
Gross profit	157,768	149,020	139,711	128,314
SG&A	(16,979)	(16,210)	(16,373)	(16,864)
Other income / (expense)	5,032	4,474	4,408	4,408
EBIT	145,820	137,285	127,746	115,859
Depreciation	81,322	75,485	81,765	87,839
EBITDA	231,973	218,674	215,416	209,602
Finance costs	(10,243)	(12,469)	(12,594)	(11,351)
Non-other income / (expense)	5,304	5,304	5,304	5,304
Earnings before taxes (EBT)	140,881	130,120	120,456	109,812
Income taxes	(63,704)	(57,253)	(53,001)	(48,317)
Earnings after taxes (EAT)	77,177	72,867	67,455	61,495
Equity income	1,477	600	600	600
Non-controlling interests	2	-	-	-
Core Profit	78,656	73,467	68,055	62,095
FX Gain/Loss & Extraordinary	(1,949)	-	-	-
Net profit	76,706	73,467	68,055	62,095
EPS (Bt)	19.32	18.51	17.14	15.64

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	151,851	173,694	166,787	166,638
CF from investing	(82,447)	(126,384)	(139,079)	(134,992)
CF from financing	(51,416)	(38,762)	(44,204)	(49,668)
Net change in cash	17,988	8,548	(16,496)	(18,021)

Valuation	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	19.32	18.51	17.14	15.64
Core EPS (Bt)	19.81	18.51	17.14	15.64
DPS (Bt)	9.50	8.69	8.33	7.71
BVPS (Bt)	125.8	135.6	144.4	152.4
EV per share (Bt)	134.6	132.5	136.6	139.3
PER (x)	7.6	7.9	8.6	9.4
Core PER (x)	7.4	7.9	8.6	9.4
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	2.3	2.4	2.5	2.6
Dividend Yield (%)	6.5	5.9	5.7	5.2

Profitability Ratios (%)	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	52.5	49.1	47.1	44.1
EBITDA margin	77.1	72.1	72.7	72.0
EBIT margin	48.5	45.3	43.1	39.8
Net profit margin	25.5	24.2	23.0	21.3
ROA	8.5	7.7	6.8	6.0
ROE	15.4	13.6	11.9	10.3

Financial Strength Ratios	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.7	2.5	2.2	2.0
Quick ratio (x)	2.4	2.2	2.0	1.7
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	14.2	11.0	10.1	10.2
Inventory day (days)	51	51	51	51
Receivable day (days)	63	63	63	63
Payable day (days)	131	131	131	131
Cash conversion cycle	(16)	(16)	(16)	(16)

Growth (% YoY)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	(9.3)	0.9	(2.3)	(1.9)
EBITDA	(1.1)	(5.7)	(1.5)	(2.7)
EBIT	(13.7)	(5.9)	(6.9)	(9.3)
Core profit	(13.3)	(6.6)	(7.4)	(8.8)
Net profit	8.2	(4.2)	(7.4)	(8.8)
EPS	8.2	(4.2)	(7.4)	(8.8)

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย