

1Q24 กำไรชะลอตัวลง QoQ แต่แนวโน้มกำไรดูดีขึ้นในไตรมาสถัดไป

เราคงแนะนำซื้อที่มูลค่า "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 191.00 บาท โดยคาดกำไรสุทธิ 1Q24 ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (-21%YoY, -17%QoQ) ปรับตัวลงจากรายขายเฉลี่ยที่ 46.4 \$/BOE (-7.1%YoY, -4.1%QoQ) แม้ว่าปริมาณการขายจะทรงตัวที่ 473 KBOED (+2.6%YoY, 0%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (รายขายเฉลี่ยต่ำกว่าแบบสัมพัทธ์เดิม) โดยแนวโน้มในไตรมาสถัดไปคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นตามราคาน้ำมัน (1Q24: 81.7 \$/bbl, 2QTD: 89.5 \$/bbl) และปริมาณการขายที่สูงขึ้น โดย ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 8.9 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -0.8SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.5%

กำไร 1Q24 ลดลงจากรายขายที่ปรับตัวลง

- คาดกำไรสุทธิ 1Q24 อยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (-21%YoY, -17%QoQ) โดยมีการ write-off เพิ่มเติมจากโครงการในมาเลเซีย และการขาดทุนจากป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันรวมทั้งสิ้น 1.7 พันล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท
- โดยรายขายเฉลี่ยต่อชิ้น (ASP) ของไตรมาส 1 อยู่ที่ 46.4 \$/BOE (-7.1%YoY, -4.1%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (ASP ต่ำกว่าแบบสัมพัทธ์) แม้ว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวจากไตรมาสก่อน
- ส่วนปริมาณการขายทรงตัว อยู่ที่ 473 KBOED (+2.6%YoY, 0%QoQ) หดลงจากก๊าซจากแหล่งเอราวัณที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 800 MMscfd ตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม ที่ผ่านมา แต่หักล้างกับ แหล่ง Algeria และ MTJDA ที่ปรับตัวลดลง

แนวโน้มผลประกอบการปี 2024 และ 2Q24

ผลประกอบการทั้งปี 2024 คาด 7.05 หมื่นล้านบาท (-8%YoY) แต่ยังคงมากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 5.15 หมื่นล้านบาท โดยเราคาด ASP ที่ 46.5\$/BOE (-3%YoY) เนื่องจากรายการขายจาก G1/61 และ G2/61 โดยปริมาณการขายรวมทั้งหมดที่ 505 KBOED (+9%YoY) จากแหล่ง G1/61 (เอราวัณ) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 400 MMscfd เป็น 800 MMscfd ผังต้นทุนต่อหน่วยที่ 28.5 (+3%YoY) เนื่องจาก ราคาค่าเช่าเครื่องขุดเจาะที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนผลประกอบการ 2Q24 มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง จากทั้งราคาน้ำมันและปริมาณการขายที่ปรับตัวดีขึ้น (1Q24: 81.7 \$/bbl, 2QTD: 89.5 \$/bbl)

Sensitivity Analysis

ราคาน้ำมันดูโละระยะสั้น -5\$/bbl ส่งผลต่อราคาเป้าหมาย -2 บาท
ราคาน้ำมันดูโละระยะยาว -1\$/bbl ส่งผลต่อราคาเป้าหมาย -2.9 บาท
ปริมาณการขายต่อปี -10% ส่งผลต่อราคาเป้าหมาย -3.5 บาท
ค่าเงินบาทเฉลี่ยแข็งค่าขึ้นทั้งปี 0.5 bath/\$ ส่งผลต่อราคาเป้าหมาย +0.1 บาท

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าพื้นฐานที่ 191.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% คิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 8.9 เท่า คิดเป็นระดับ -0.8SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.5% โดยเราตั้งสมมติฐานราคาน้ำมันดูโละปี 2024 และ 2025 ที่ 80\$/bbl และ 75\$/bbl ตามลำดับ อีกทั้งราคาน้ำมันดูโละระยะยาวที่ 70\$/bbl ตั้งแต่ปี 2026

BUY

Fair Price: Bt191.00

Upside (Downside): 21%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	PTTEP TB
Current Price (Bt)	158.00
Market Cap. (Bt m)	625,272
Shared Issued (mn)	3,970
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	137.5 / 175
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 13.30
NVDR Shareholders (%)	7.95
Free Float (%)	34.70
Number of Retail Holders	40,602
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 (Btm)	331,350	300,694	296,895	293,032
Net Profit (Btm)	70,901	76,706	70,484	66,545
NP Growth (%)	82	8	(8)	(6)
EPS (Bt)	17.86	19.32	17.75	16.76
PER (x)	8.4	7.8	8.4	8.9
BPS (Bt)	117.7	125.8	134.9	143.6
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
DPS (Bt)	9.25	9.50	8.69	7.99
Div. Yield (%)	6.2	6.3	5.8	5.3
ROA (%)	8.2	8.5	7.4	6.7
ROE (%)	15.2	15.4	13.2	11.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

5 APR 2024

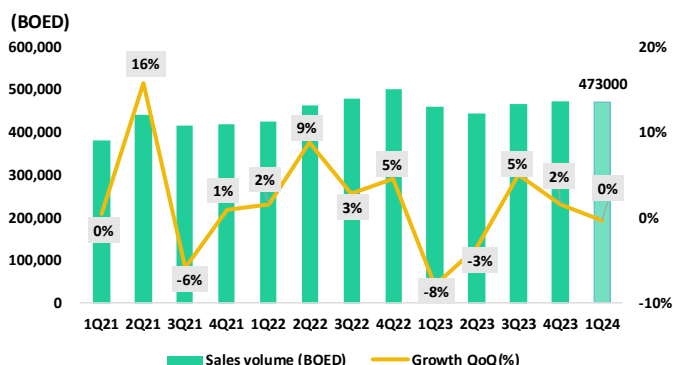
PTTEP PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL

Earnings Preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	75,493	67,479	78,206	79,516	70,393	(11.5)	(6.8)
Cost of sales	(33,963)	(31,236)	(38,301)	(39,426)	(37,297)	(5.4)	9.8
Gross profit	41,530	36,243	39,905	40,090	33,097	(17.4)	(20.3)
SG&A	(3,410)	(3,646)	(3,979)	(4,344)	(3,940)	(9.3)	15.6
Other (exp)/inc	1,130	1,433	1,106	1,363	1,119	(17.9)	(1.0)
EBIT	39,250	34,030	37,031	37,109	30,275	(18.4)	(22.9)
Finance cost	(2,617)	(2,606)	(2,653)	(1,406)	(2,728)	94.0	4.2
Other inc/(exp)	1,182	1,288	1,298	1,537	1,259	(18.1)	6.5
Earnings before taxes	37,815	32,711	35,676	37,240	28,805	(22.6)	(23.8)
Income tax	(18,199)	(13,283)	(17,035)	(15,186)	(12,098)	(20.3)	(33.5)
Earnings after taxes	19,615	19,428	18,641	22,054	16,707	(24.2)	(14.8)
Equity income	419	331	320	407	150	(63.1)	(64.2)
Minority interest	-	-	-	2	-	N.A	N.A
Earnings from cont. operations	20,034	19,759	18,961	22,463	16,857	(25.0)	(15.9)
Forex gain/(loss) & unusual items	(753)	1,277	(862)	(4,174)	(1,673)	(59.9)	122.3
Net profit	19,281	21,036	18,099	18,289	15,184	(17.0)	(21.3)
EBITDA	63,763	53,509	57,097	57,012	53,305	(6.5)	(16.4)
Recurring EPS (Bt)	5.05	4.98	4.78	5.66	4.25	(25.0)	(15.9)
Reported EPS (Bt)	4.86	5.30	4.56	4.61	3.82	(17.0)	(21.3)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Gross margin	55.0	53.7	51.0	50.4	47.0	(6.7)	(14.5)
Operating margin	52.0	50.4	47.4	46.7	43.0	(7.8)	(17.3)
Net margin	25.5	31.2	23.1	23.0	21.6	(6.2)	(15.5)
Key parameters	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	chg QoQ	chg YoY
Sales volume (kBOED)	461	445	467	475	473	(0.4)	2.6
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	78.1	73.7	81.9	82.0	79.8	(2.6)	2.1
Average selling price - ASP (US\$/BOE)	50.0	45.7	48.6	48.4	46.4	(4.1)	(7.1)
Unit cost (US\$/BOE)	26.1	26.4	29.1	28.9	28.5	(1.3)	9.3

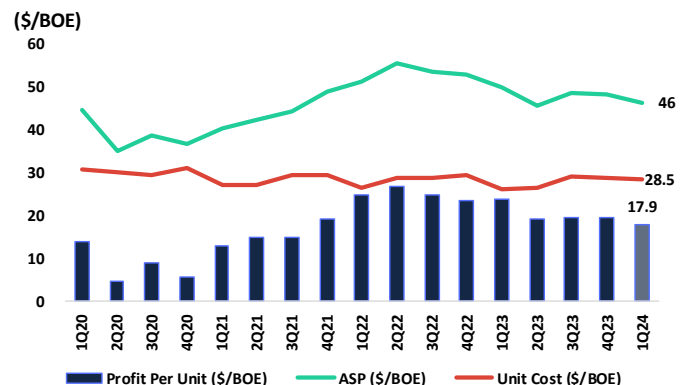
Source: Company Data, Pi Research

ปริมาณการขายรายไตรมาส



Source: Company Data, Pi Research

กำไรต่อหน่วย



Source: Company Data, Pi Research

5 APR 2024

PTTEP PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	122,324	144,387	151,103	134,177	116,330	CF from operation	165,442	151,851	171,863	165,014	166,133
Accounts receivable	42,166	62,241	53,096	52,560	52,162	CF from investing	(59,286)	(82,447)	(126,384)	(139,079)	(134,992)
Inventories	19,115	20,914	21,949	22,523	22,339	CF from financing	(70,068)	(51,416)	(38,762)	(42,862)	(48,988)
Other current assets	13,238	7,259	7,331	7,405	7,479	Net change in cash	36,088	17,988	6,716	(16,926)	(17,847)
Total current assets	196,842	234,800	233,479	216,664	198,310						
Invest. in subs & others	9,609	9,783	10,783	11,783	12,783						
Fixed assets - net	574,886	585,510	634,978	690,987	736,944						
Other assets	88,528	72,728	74,062	75,279	76,397						
Total assets	869,864	902,821	953,302	994,712	1,024,433						
Short-term debt	-	-	-	-	-						
Accounts payable	52,940	49,412	55,554	56,481	57,525						
Other current liabilities	61,675	39,179	40,681	43,672	44,331						
Total current liabilities	114,616	88,590	96,235	100,153	101,856						
Long-term debt	97,095	95,320	95,320	95,320	87,850						
Other liabilities	191,033	219,468	226,337	229,003	231,601						
Total liabilities	402,744	403,378	417,893	424,476	421,306						
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970						
Premium-on-share	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418						
Others	28,668	22,951	22,951	22,951	22,951						
Retained earnings	329,065	366,988	402,954	437,781	470,672						
Non-controlling interests	-	116	116	116	116						
Total equity	467,121	499,443	535,409	570,236	603,127						
Total liabilities & equity	869,864	902,821	953,302	994,712	1,024,433						
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	331,350	300,694	296,895	293,032	290,745	EPS (Bt)	17.86	19.32	17.75	16.76	15.83
Cost of goods sold	(148,949)	(142,926)	(154,544)	(157,168)	(160,840)	Core EPS (Bt)	22.85	19.81	17.75	16.76	15.83
Gross profit	182,401	157,768	142,351	135,864	129,905	DPS (Bt)	9.25	9.50	8.69	7.99	7.54
SG&A	(20,386)	(16,979)	(16,339)	(16,627)	(17,023)	BVPS (Bt)	117.7	125.8	134.9	143.6	151.9
Other income / (expense)	6,985	5,032	4,474	4,408	4,408	EV per share (Bt)	145.6	139.6	137.9	142.2	144.8
EBIT	169,000	145,820	130,487	123,646	117,290	PER (x)	8.5	7.9	8.6	9.1	9.6
Depreciation	83,168	81,322	75,485	81,765	87,839	Core PER (x)	6.7	7.7	8.6	9.1	9.6
EBITDA	234,582	231,973	211,876	211,315	211,033	PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
Finance costs	(8,218)	(10,243)	(10,997)	(11,191)	(11,458)	EV/EBITDA (x)	2.5	2.4	2.6	2.7	2.7
Non-other income / (expense)	1,567	5,304	5,304	5,304	5,304	Dividend Yield (%)	6.1	6.3	5.7	5.3	5.0
Earnings before taxes (EBT)	162,348	140,881	124,793	117,759	111,136						
Income taxes	(72,295)	(63,704)	(54,909)	(51,814)	(48,900)						
Earnings after taxes (EAT)	90,053	77,177	69,884	65,945	62,236						
Equity income	668	1,477	600	600	600						
Non-controlling interests	-	2	-	-	-						
Core Profit	90,721	78,656	70,484	66,545	62,836						
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(19,820)	(1,949)	-	-	-						
Net profit	70,901	76,706	70,484	66,545	62,836						
EPS (Bt)	17.86	19.32	17.75	16.76	15.83						
Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	55.0	52.5	47.9	46.4	44.7	Current ratio (x)	1.7	2.7	2.4	2.2	1.9
EBITDA margin	70.8	77.1	71.4	72.1	72.6	Quick ratio (x)	1.6	2.4	2.2	1.9	1.7
EBIT margin	51.0	48.5	44.0	42.2	40.3	Int.-bearing Debt/E equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Net profit margin	21.4	25.5	23.7	22.7	21.6	Net Debt/E equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
ROA	8.2	8.5	7.4	6.7	6.1	Interest coverage (x)	20.6	14.2	11.9	11.0	10.2
ROE	15.2	15.4	13.2	11.7	10.4	Inventory day (days)	41	51	51	51	51
						Receivable day (days)	42	63	63	63	63
						Payable day (days)	110	131	131	131	131
						Cash conversion cycle (days)	(27)	(16)	(16)	(16)	(16)
Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
Revenue	51.3	(9.3)	(1.3)	(1.3)	(0.8)						
EBITDA	49.3	(1.1)	(8.7)	(0.3)	(0.1)						
EBIT	88.1	(13.7)	(10.5)	(5.2)	(5.1)						
Core profit	111.5	(13.3)	(10.4)	(5.6)	(5.6)						
Net profit	82.4	8.2	(8.1)	(5.6)	(5.6)						
EPS	82.4	8.2	(8.1)	(5.6)	(5.6)						

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย