

แนวโน้มกำไรสุทธิขึ้นในไตรมาส 2Q24

แนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 195.00 บาท รายงานกำไรสุทธิใน 1Q24 ที่ 1.87 หมื่นล้าน (-3%YoY, +2%QoQ) ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด โดยปริมาณการขายทรงตัวที่ 473 KBOED (+3%YoY, 0%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (ราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่าแบบสัมปทานเดิม) หักลบกับ Algeria HBR ที่ปริมาณการขายลดลง ในขณะที่ราคาเฉลี่ย (ASP) อยู่ที่ 47.2 US\$/BOE (-6%YoY, -2%QoQ) ตามราคาก๊าซและน้ำมันที่ปรับตัวลง โดยแนวโน้มในไตรมาสถัดไปคาดว่าจะปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมัน (1Q24: 81.7 US\$/bbl, 2QTD : 87.8 US\$/bbl) และปริมาณการขายที่สูงขึ้นจากแหล่งผลิตในไทยและเมียนมา โดย ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 8 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.5%

กำไร 1Q24 ลดลงจากราคาขายที่ปรับตัวลง

- กำไรสุทธิ 1Q24 อยู่ที่ 1.87 หมื่นล้านบาท (-3%YoY, +2%QoQ) โดยมีการขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงของราคาน้ำมันและค่าเงินรวมทั้งสิ้น 19 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- ราคาขายเฉลี่ยต่อชิ้น (ASP) ของไตรมาส 1 อยู่ที่ 47.2 US\$/BOE (-5%YoY, -2%QoQ) จากราคาก๊าซที่ 5.9 US\$/mmBTU (-10%YoY, +1%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณปรับสูงขึ้น (ASP ต่ำกว่าแบบสัมปทานเดิม) แม้ว่าราคาน้ำมันอยู่ที่ 81.2 US\$/bbl (+4%YoY, -1%QoQ) ทรงตัว
- ส่วนปริมาณการขายทรงตัว อยู่ที่ 473 KBOED (+3%YoY, 0%QoQ) หนุนจากก๊าซจากแหล่งเอราวัณที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 800 MMscfd ตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม ที่ผ่านมา แต่หักล้างกับ แหล่ง Algeria HBR ที่ลดลง

แนวโน้มผลประกอบการปี 2024 และ 2Q24

เราปรับประมาณการกำไรทั้งปีเพิ่มขึ้น 10%, 5% ในปี 2024-25E ตามลำดับ โดยปรับราคาน้ำมันเป็น 85 US\$/bbl (จากเดิม 80 US\$/bbl ปี 2024) และ 80 US\$/bbl (จากเดิม 75 US\$/bbl ปี 2025) ตามสมมติฐานของ EIA อีกทั้งปรับราคาก๊าซเพิ่มขึ้นเป็น 5.9 US\$/mmBTU ในปี 2024 ส่วนปริมาณการขายเป็น 509 KBOED (เพิ่มขึ้น 4 KBOED จากประมาณการเดิม) เนื่องจากการมีส่วนการลงทุนใน Yanada เป็น 63% จาก 37% นอกจากนี้เราได้ปรับต้นทุนต่อหน่วยเป็น 29 US\$/bbl จากเดิมที่ 28.5 US\$/bbl ตามค่าเสื่อมและค่าดำเนินการที่เพิ่มขึ้น ทั้งปี 2024-25E ส่วนผลประกอบการใน 2Q24 ปรับตัวขึ้นจากราคาน้ำมันตามราคาน้ำมัน (1Q24: 81.7 \$/bbl, 2QTD : 87.8 \$/bbl) และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 514 KBD จากทั้งก๊าซ G1/61 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 400 MMscfd เป็น 800 MMscfd, Algeria HBR ที่ปรับตัวสูงขึ้น, สัดส่วนการลงทุนเพิ่มขึ้นของโครงการ Yanada

คงคำแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าพื้นฐานที่ 195.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% คิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 8 เท่า คิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.5% โดยเราตั้งสมมติฐาน ราคาน้ำมันดูในปี 2024 และ 2025 ที่ 85\$/bbl และ 80\$/bbl ตามลำดับ อีกทั้งราคาน้ำมันดูในระยะยาวที่ 70\$/bbl ตั้งแต่ปี 2026

BUY

Fair price: Bt195.00

Upside (Downside): 24%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	PTTEP TB
Current Price (Bt)	157.00
Market Cap. (Bt m)	631,227
Shared Issued (mn)	3,970
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	137.5 / 175
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 13.80
NVDR Shareholders (%)	8.53
Free Float (%)	34.70
Number of Retail Holders	37,279
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	313,444	301,985
Net Profit (Bt m)	70,901	76,706	77,503	69,589
NP Growth (%)	82	8	1	(10)
EPS (Bt)	17.86	19.32	19.52	17.53
PER (x)	8.8	8.1	8.0	9.0
BPS (Bt)	117.7	125.8	136.6	145.4
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.1
DPS (Bt)	9.25	9.50	8.69	8.79
Div. Yield (%)	5.9	6.1	5.5	5.6
ROA (%)	8.2	8.5	8.1	6.9
ROE (%)	15.2	15.4	14.3	12.1

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	75,493	67,479	78,206	79,516	75,737	(4.8)	0.3
Cost of sales	(33,963)	(31,236)	(38,301)	(39,426)	(38,285)	(2.9)	12.7
Gross profit	41,530	36,243	39,905	40,090	37,452	(6.6)	(9.8)
SG&A	(3,410)	(3,646)	(3,979)	(4,344)	(3,758)	(13.5)	10.2
Other (exp)/inc	1,130	1,433	1,106	1,363	1,051	(22.9)	(7.0)
EBIT	39,250	34,030	37,031	37,109	34,745	(6.4)	(11.5)
Finance cost	(2,617)	(2,606)	(2,653)	(1,406)	(3,026)	115.2	15.6
Other inc/(exp)	1,182	1,288	1,298	1,537	2,024	31.7	71.3
Earnings before taxes	37,815	32,711	35,676	37,240	33,743	(9.4)	(10.8)
Income tax	(18,199)	(13,283)	(17,035)	(15,186)	(14,922)	(1.7)	(18.0)
Earnings after taxes	19,615	19,428	18,641	22,054	18,821	(14.7)	(4.0)
Equity income	419	331	320	407	362	(11.0)	(13.5)
Minority interest	-	-	-	2	(1)	N.A	N.A
Earnings from cont. operations	20,034	19,759	18,961	22,463	19,182	(14.6)	(4.3)
Forex gain/(loss) & unusual items	(753)	1,277	(862)	(4,174)	(502)	(88.0)	(33.3)
Net profit	19,281	21,036	18,099	18,289	18,680	2.1	(3.1)
EBITDA	63,763	53,509	57,097	57,012	59,925	5.1	(6.0)
Recurring EPS (Bt)	5.05	4.98	4.78	5.66	4.83	(14.6)	(4.3)
Reported EPS (Bt)	4.86	5.30	4.56	4.61	4.71	2.1	(3.1)
Profits (%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%QoQ	%YoY
Gross margin	55.0	53.7	51.0	50.4	49.5	(1.9)	(10.1)
Operating margin	52.0	50.4	47.4	46.7	45.9	(1.7)	(11.8)
Net margin	25.5	31.2	23.1	23.0	24.7	7.2	(3.4)
Key parameters	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	chg QoQ	chg YoY
Sales volume (kBOED)	461	445	467	475	473	(0.3)	2.7
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	78.1	73.7	81.9	82.0	81.2	(0.9)	3.9
Gas (US\$/mmBTU)	6.5	5.9	5.8	5.9	5.9	0.7	(9.5)
Avergae selling price - ASP (US\$/BOI	50.0	45.7	48.6	48.4	47.2	(2.4)	(5.5)
Unit cost (US\$/BOE)	26	26	29	29	29	0.3	11.1

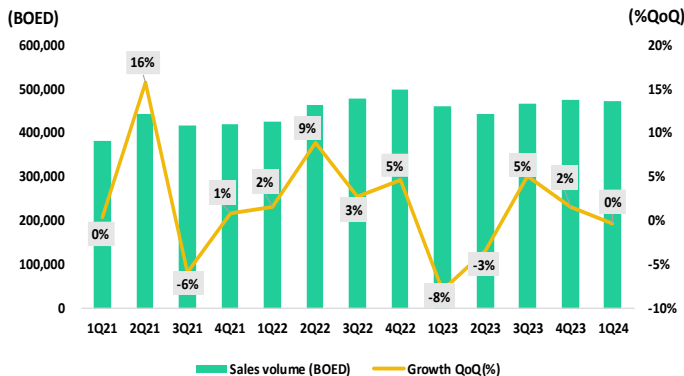
Earnings Revision

	2024E		Change	2025E		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
Financials						
Revenue (Bt m)	313,444	296,895	5.6	301,985	293,032	3.1
Gross profit (Bt m)	156,685	142,351	10.1	142,899	135,864	5.2
Net profit (Bt m)	77,503	70,484	10.0	69,589	66,545	4.6
EPS (Bt/share)	19.52	17.75	10.0	17.53	16.76	4.6
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	4.2	(1.3)	5.5	(3.7)	(1.3)	(2.4)
Gross profit margin (%)	50.0	47.9	2.0	47.3	46.4	1.0
Net profit margin (%)	24.7	23.7	1.0	23.0	22.7	0.3
Key Assumptions						
			Change			Change
Crude oil price (US\$/bbl)	85.0	80.0	5.0	80.0	75.0	5.0
Gas price (US\$/ mm BTU)	5.9	5.7	0.2	5.7	5.7	0.0
Average Sales volume (kBOED)	509.0	505.0	4.0	523.0	523.0	0.0
Unit Cost (US\$/bbl)	29.0	28.5	0.5	29.0	28.5	0.5

26 APR 2024

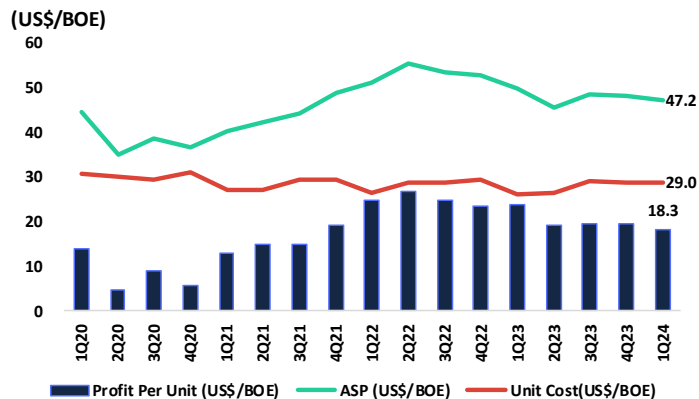
PTTEP PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL

ปริมาณการขายรายไตรมาส



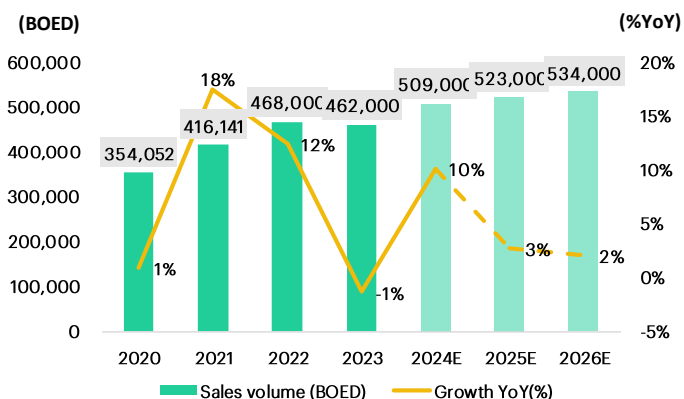
Source: Pi research, company data

กำไรต่อหน่วยรายไตรมาส



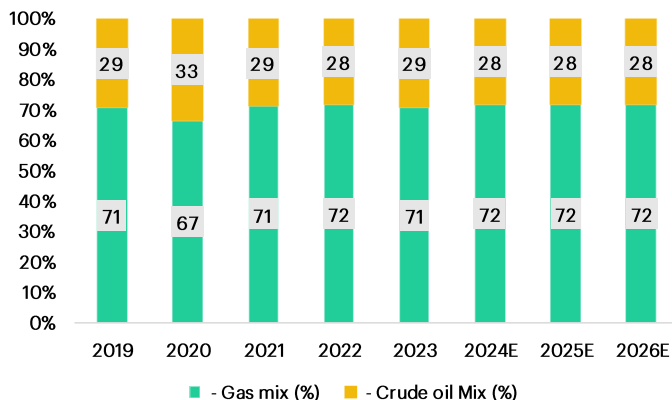
Source: Pi research, company data

ปริมาณการขายรายปี



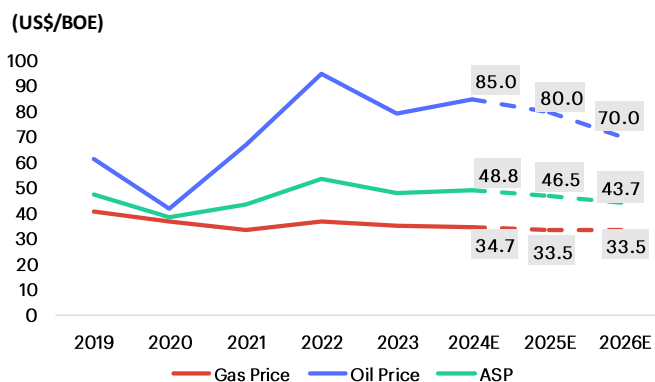
Source: Pi research, company data

สัดส่วนการขายรายปี



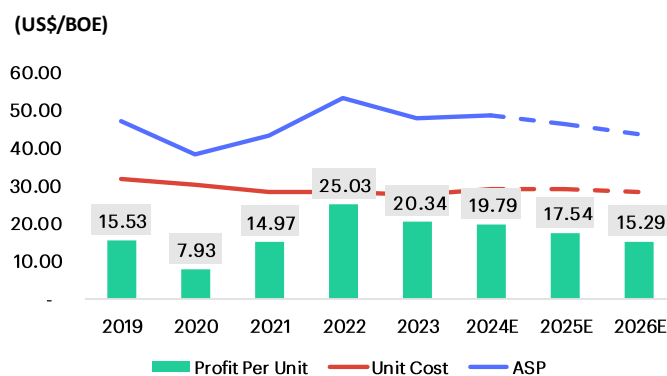
Source: Pi research, company data

ราคาขายรายปี



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	155,876	140,118	121,865
Accounts receivable	62,241	55,961	54,114	52,162
Inventories	20,914	22,216	22,523	22,339
Other current assets	7,259	7,331	7,405	7,479
Total current assets	234,800	241,385	224,159	203,845
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	961,207	1,002,208	1,029,968
Short-term debt	-	-	-	-
Accounts payable	49,412	56,441	57,072	57,525
Other current liabilities	39,179	40,681	43,672	44,331
Total current liabilities	88,590	97,122	100,744	101,856
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	418,780	425,067	421,306
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	409,973	444,686	476,207
Non-controlling interests	116	116	116	116
Total equity	499,443	542,428	577,140	608,662
Total liabilities & equity	902,821	961,207	1,002,208	1,029,968
Income Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	300,694	313,444	301,985	290,745
Cost of goods sold	(142,926)	(156,760)	(159,086)	(160,840)
Gross profit	157,768	156,685	142,899	129,905
SG&A	(16,979)	(16,468)	(16,627)	(17,023)
Other income / (expense)	5,032	4,474	4,408	4,408
EBIT	145,820	144,691	130,680	117,290
Depreciation	81,322	75,485	81,765	87,839
EBITDA	231,973	226,080	218,350	211,033
Finance costs	(10,243)	(12,668)	(12,790)	(11,458)
Non-other income / (expense)	5,304	5,304	5,304	5,304
Earnings before taxes (EBT)	140,881	137,327	123,194	111,136
Income taxes	(63,704)	(60,424)	(54,206)	(48,900)
Earnings after taxes (EAT)	77,177	76,903	68,989	62,236
Equity income	1,477	600	600	600
Non-controlling interests	2	-	-	-
Core Profit	78,656	77,503	69,589	62,836
FX Gain/Loss & Extraordinary	(1,949)	-	-	-
Net profit	76,706	77,503	69,589	62,836
EPS (Bt)	19.32	19.52	17.53	15.83

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	151,851	176,636	169,341	167,097
CF from investing	(82,447)	(126,384)	(139,079)	(134,992)
CF from financing	(51,416)	(38,762)	(46,020)	(50,358)
Net change in cash	17,988	11,489	(15,758)	(18,253)

Valuation	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	19.32	19.52	17.53	15.83
Core EPS (Bt)	19.81	19.52	17.53	15.83
DPS (Bt)	9.50	8.69	8.79	7.89
BVPS (Bt)	125.8	136.6	145.4	153.3
EV per share (Bt)	144.6	141.7	145.7	148.4
PER (x)	8.1	8.0	9.0	9.9
Core PER (x)	7.9	8.0	9.0	9.9
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	2.5	2.5	2.6	2.8
Dividend Yield (%)	6.1	5.5	5.6	5.0

Profitability Ratios (%)	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	52.5	50.0	47.3	44.7
EBITDA margin	77.1	72.1	72.3	72.6
EBIT margin	48.5	46.2	43.3	40.3
Net profit margin	25.5	24.7	23.0	21.6
ROA	8.5	8.1	6.9	6.1
ROE	15.4	14.3	12.1	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	2.3	2.0	1.8
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	11.4	10.2	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)	4.2	(3.7)	(3.7)
EBITDA	(1.1)	(2.5)	(3.4)	(3.4)
EBIT	(13.7)	(0.8)	(9.7)	(10.2)
Core profit	(13.3)	(1.5)	(10.2)	(9.7)
Net profit	8.2	1.0	(10.2)	(9.7)
EPS	8.2	1.0	(10.2)	(9.7)

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงไว้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 yield s.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย