

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม- PTTEP



ถือ

ราคาเป้าหมาย	161 บาท
Upside/Downside	+9%
Median Consensus	173.50 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	148 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	195/134.50 บาท
มูลค่าตลาด	587,557 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969.9 ล้านหุ้น
Free Float	34.70%
Foreign Limit/Available	40%/26.26%
NVDR in hand (% of share)	9.22%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	12,972.38
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	14/02/23	5.00
01/01/22-30/06/22	15/08/22	4.25
-	10/02/22	3.00



เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA
เลขทะเบียนที่ปรึกษา: 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

**แนวโน้มอ่อนตัวจากปริมาณขายที่ลดลง
ปรับประมาณการยอดขายลดลงเล็กน้อย**

- คงคำแนะนำ ถือ แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 161 บาท ตามสมมติฐานปริมาณขายใหม่ แม้ว่าราคาหุ้น PTTEP จะลดลง -14% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จนราคาหุ้นมี Upside จากราคาเป้าหมายของเราประมาณ 10% แต่แนวโน้มของผลประกอบการอาจจะชะลอตัวจากราคาก๊าซที่ลดลง เราจึงแนะนำเพียง ถือ
- ผู้บริหาร PTTEP ยังคงมุมมองเชิงระมัดระวังต่อราคาน้ำมันและราคาก๊าซ เน้นกลยุทธ์เร่งพัฒนาแหล่งที่มีศักยภาพให้ Commercialize ให้เร็วที่สุด
- มีการปรับเป้าผลิตปีนี้ลง เพราะปัญหาเรือขนส่งก๊าซและน้ำมันที่ต้องมีการซ่อม
- แนวโน้ม 2Q23-3Q23 ผลการดำเนินงานอาจจะชะลอตัวแนวโน้มที่ปริมาณขายอาจจะลดลง
- ปรับประมาณการกำไรปี 2023 เหลือ 6.6 หมื่นล้านบาท (-2% จากประมาณการเดิม) ลดลงเล็กน้อยตามปริมาณขายที่ลดลง แต่ยังคงกำไรปี 2024 ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท

สรุป Analyst Meeting

- ผู้บริหาร PTTEP ยังคงมุมมองเชิงระมัดระวังต่อราคาน้ำมันและราคาก๊าซ
- 1) ราคาน้ำมันปี 2023 คาดว่าอยู่ในช่วง USD70-90/bbl และราคาก๊าซที่ USD18-25/MMBTU
 - 2) อาจจะมี Deal M&A แต่จะไม่ใหญ่เหมือนที่ผ่านมา เน้นไปยัง Monetize แหล่งสำรวจที่ค้นพบศักยภาพ ไม่ว่าจะเป็นที่มาเลเซีย, UAE หรือ OMAN โดยคาดว่าจะมีการ FID แหล่ง UAE 1 แหล่งได้ในปี 2023 นี้
 - 3) เร่งการเพิ่มกำลังผลิต G1/61 ให้ได้ 400 MMCFD ในเดือน ก.ค. นี้และเป็น 800 MMCFD ให้ได้ภายใน เม.ย. 2024
 - 4) คาดว่า Total ผู้ดำเนินการ จะกลับไป resume operation ใน Mozambique ได้ในปีนี้
 - 5) ผู้บริหารมีการปรับเป้าปริมาณผลิตปีนี้ลดลงเหลือ 456 KBOED จากปัญหาเรือโหลดกาซที่มีปัญหาในมาเลเซีย และปัญหานำเข้าเรือในแหล่ง B8

แนวโน้ม 2Q23-3Q23 อาจจะได้รับผลจากราคาก๊าซปรับลดลง และปริมาณขาย

แนวโน้ม 2Q23-3Q23 ผลการดำเนินงานอาจจะชะลอตัวเพราะราคาก๊าซเริ่มปรับลดลงตามราคาน้ำมันที่ปรับลดลงในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งปกติราคาก๊าซจะมี Time Lag ราคาน้ำมัน 6-9 เดือน รวมถึงมีแนวโน้มที่ปริมาณขายอาจจะลดลง จากปัญหาเรือขนส่งน้ำมันในแหล่งมาเลเซีย และการเจาะหลุมลาซาซึ่งอาจจะมีผลต่อปริมาณขายทั้งปีได้ ทั้งนี้เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2023 เหลือ 6.6 หมื่นล้านบาท (-2% จากประมาณการเดิม) ลดลงเล็กน้อยตามปริมาณขายที่ลดลง แต่ยังคงกำไรปี 2024 ที่ 7.1 หมื่นล้านบาท

ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 161 บาท

คงคำแนะนำ ถือ แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 161 บาท ตามสมมติฐานปริมาณขายใหม่ แม้ว่าราคาหุ้น PTTEP จะลดลง -14% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จนราคาหุ้นมี Upside จากราคาเป้าหมายของเราประมาณ 10% แต่แนวโน้มของผลประกอบการอาจจะชะลอตัวจากราคาก๊าซที่ลดลง เราจึงแนะนำเพียง ถือ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการสงคราม และการเพิ่ม/ลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	160,401	219,068	331,350	282,456	294,465
EBITDA(Bt mn)	109,753	160,087	249,698	212,551	224,976
Net Profit (Bt mn)	22,664	38,864	70,901	66,491	71,700
EPS (Bt)	5.71	9.79	17.86	16.75	18.06
EV/EBITDA (x)	5.42	3.99	2.39	2.80	2.50
PER(x)	25.92	15.12	8.29	8.84	8.19
PBV(x)	1.66	1.41	1.26	1.17	1.10
DPS(Bt)	4.25	5.00	7.25	8.37	9.03
Div Yield (%)	3%	3%	5%	6%	6%
ROE (%)	6%	9%	15%	13%	13%

Source: Company Data, Trinity Research

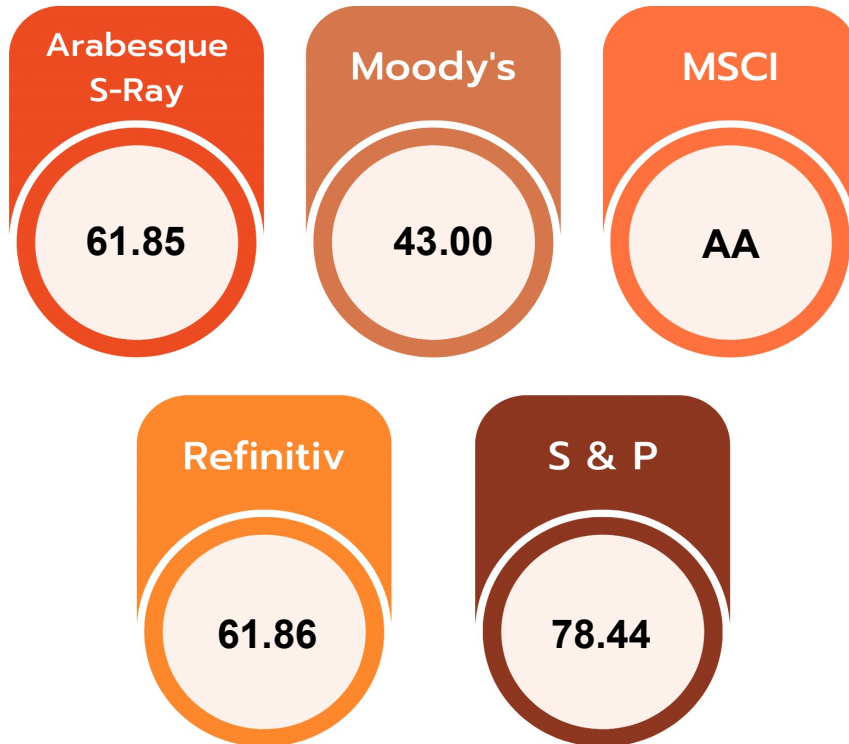
Revised Assumptions

Mil Bt	2023		
	Previous	New	Change
Sales	289,270	282,456	-2%
EBITDA	217,678	212,551	-2%
Reported Net Profit	67,980	66,491	-2%

Assumption

Sale Volume (KBOED)	467	456	-11
Oil price (USD/bbl)	80	80	0

Source: Company, Trinity Research

ESG


Source: Settrade

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	160,401	219,068	331,350	282,456	294,465
Cost of good sold	(40,893)	(47,565)	(65,781)	(58,254)	(57,404)
Gross Profit	119,507	171,503	265,569	224,202	237,061
SG&A	(9,754)	(11,416)	(15,871)	(11,651)	(12,085)
EBITDA	109,753	160,087	249,698	212,551	224,976
Depreciation & Amortization	(65,250)	(70,294)	(83,168)	(90,294)	(93,660)
EBIT	44,503	89,793	166,530	122,257	131,316
Equity Shares	1,307	489	668	668	668
Financial Costs	(7,956)	(6,472)	(8,218)	(6,732)	(6,498)
Other Income	3,806	4,869	6,102	4,154	4,330
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	41,661	88,679	165,081	120,347	129,816
Tax	(18,764)	(41,528)	(72,295)	(53,856)	(58,117)
Net Profit before minority	22,897	47,151	92,786	66,491	71,700
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	22,897	47,151	92,786	66,491	71,700
Impairment loss on assets	(2,807)	(10,405)	(10,653)	0	0
Extraordinary items	2,574	2,118	(11,232)	0	0
Reported Net Profit	22,664	38,864	70,901	66,491	71,700
EPS (Bt)	5.71	9.79	17.86	16.75	18.06
Core (EPS)	5.77	11.88	23.37	16.75	18.06
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	111,257	85,528	122,324	120,657	147,990
Short term investment	3,004	0	0	0	0
Accounts receivable -net	23,752	33,430	42,211	34,823	36,304
Inventories	10,156	14,069	19,115	15,960	15,727
Other current assets	4,547	6,557	13,192	11,246	11,724
Total Current Assets	152,716	139,584	196,842	182,686	211,745
Investments	15,774	15,795	9,609	10,276	10,944
Property, Plant & Equipment	295,491	380,307	444,302	454,008	460,349
Good will	57,185	58,177	53,524	53,524	53,524
Intangible assets	105,113	108,849	110,748	110,748	110,748
Deferred tax assets	33,001	44,042	32,125	32,125	32,125
Others	16,357	36,782	22,714	22,714	22,714
Total Assets	675,637	783,536	869,864	866,082	902,149
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	26,844	36,660	52,940	31,920	31,455
Current portion 1 yr L/T loans	4,069	21,166	10,479	11,527	12,680
Other current liabilities	25,344	46,676	51,196	49,091	49,480
Total Current Liabilities	56,257	104,502	114,616	92,538	93,614
Long-term debt	114,038	115,645	121,999	115,899	110,104
Other	150,931	148,038	166,129	157,279	162,215
Total Liabilities	321,226	368,186	402,744	365,716	365,933
Paid-up share capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium on share capital	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Legal reserve	397	397	397	397	397
Reserve for expansion	16,900	16,900	16,900	16,900	16,900
Subordinated capital debentures	4,982	4,982	0	0	0
Unappropriated	248,776	269,710	311,768	345,014	380,863
Others	(26,031)	13,973	28,668	28,668	28,668
Total Equity before MI	354,411	415,350	467,121	500,366	536,216
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	354,411	415,350	467,121	500,366	536,216
Total Liabilities & Equity	675,637	783,536	869,864	866,082	902,149
Assumption					
Total Sales Volume (BOED)	354,052	416,141	470,000	456,000	473,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	42.00	70.00	90.00	80.00	80.80
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	37.6	44.0	53.0	47.5	47.8

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	49,384	86,864	151,415	127,079	136,314
Depreciation	65,250	70,294	83,168	90,294	93,660
Chg in working capital	(18,764)	(41,528)	(72,295)	(53,856)	(58,117)
Tax paid	233	8,287	21,885	0	0
Other operating activities	2,460	856	18,313	(12,395)	(413)
CF from Operating	98,562	124,772	202,486	151,122	171,444
Capital expenditure	(55,823)	(159,839)	(144,408)	(100,000)	(100,000)
Change in investments	5,977	(8,057)	18,102	(668)	(668)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(49,847)	(167,896)	(126,306)	(100,668)	(100,668)
Capital Increase	(1,036)	0	(4,982)	0	0
Debt Financing	10,361	18,704	(4,333)	(5,052)	(4,642)
Dividend (incl. tax)	(20,842)	(18,857)	(28,780)	(33,246)	(35,850)
Other financing activities	(11,063)	17,548	(1,289)	(13,824)	(2,952)
CF from Financing	(22,580)	17,394	(39,384)	(52,121)	(43,444)
Change in Cash	26,136	(25,730)	36,796	(1,667)	27,333
Beginning Cash	85,122	111,257	85,528	122,324	120,657
Ending Cash	111,257	85,528	122,324	120,657	147,990

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	5.71	9.79	17.86	16.75	18.06
DPS	4.25	5.00	7.25	8.37	9.03
BV	89.27	104.62	117.66	126.04	135.07
CF	24.83	31.43	51.00	38.07	43.19
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.71	1.34	1.72	1.97	2.26
Quick Ratio	2.53	1.20	1.55	1.80	2.09
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	33.83%	46.20%	55.05%	47.41%	48.70%
EBITDA Margin	68.42%	73.08%	75.36%	75.25%	76.40%
EBIT Margin	27.75%	40.99%	50.26%	43.28%	44.59%
Net Margin	14.13%	17.74%	21.40%	23.54%	24.35%
ROE	6.39%	9.36%	15.18%	13.29%	13.37%
Efficiency Ratio					
ROA	3.35%	4.96%	8.15%	7.68%	7.95%
ROFA	7.67%	10.22%	15.96%	14.65%	15.58%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.33	0.33	0.28	0.25	0.23
Net Debt to Equity	0.01	0.12	0.02	0.01	Cash
Interest Coverage Ratio	5.59	13.87	20.26	18.16	20.21
Growth					
Sales Growth	-16.04%	36.58%	51.25%	-14.76%	4.25%
EBITDA Growth	-18.77%	45.86%	55.98%	-14.88%	5.85%
Net Profit Growth	-53.56%	71.48%	82.44%	-6.22%	7.83%
EPS Growth	-53.56%	71.48%	82.44%	-6.22%	7.83%
Valuation					
PER (x)	25.92	15.12	8.29	8.84	8.19
P/BV (x)	1.66	1.41	1.26	1.17	1.10
EV/EBITDA (x)	5.42	3.99	2.39	2.80	2.50
P/CF (x)	5.96	4.71	2.90	3.89	3.43
Dividend Yield (%)	2.87%	3.38%	4.90%	5.66%	6.10%
Dividend Payout Ratio (%)	74%	51%	41%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด