

บมจ. ปตท. (PTT)

3Q20: กำไรสุทธิออกมาใกล้เคียงคาด; โหมเมนต์มกำไรดีขึ้น

กำไรสุทธิ 3Q20 ของ PTT ออกมาใกล้เคียงคาดกับที่เราคาดไว้ แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด 11% กำไรปกติใน 3Q20 ปรับตัวดีขึ้น 40% จากส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจากบริษัทย่อย และบริษัทในเครือบวกกับต้นทุนก๊าซซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ลดลง เราคาดว่ากำไรปกติจะยังคงเติบโตต่อเนื่องใน 4Q20 และปี 2021 จากการปรับสมมติฐานราคาน้ำมันใหม่ของ PTT รวมทั้งตัวเลขค่าการกลั่น (GRM) ที่สูงขึ้น ราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่ดีขึ้น และต้นทุนก๊าซที่ลดลง คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 48.00 บาท

3Q20 RESULTS

Year to 31 Dec	3Q19 (Btm)	2Q20 (Btm)	3Q20 (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	538,436	341,325	383,599	-28.8	12.4
COGS	479,218	303,033	330,802	-31.0	9.2
SG&A	23,172	21,941	20,536	-11.4	-6.4
EBITDA	67,697	54,208	67,465	-0.3	24.5
Share profit of sub.	1,453	651	1,206	-17.0	85.1
Income tax	8,777	354	7,852	-10.5	2119.1
Recurring-Profit	19,383	9,277	14,014	-27.7	51.1
FX gain/(loss)	2,857	6,747	-1,212	-142.4	-118.0
Other non-recurring items	-1,986	-3,581	1,961	198.7	154.8
Net income	20,254	12,053	14,120	-30.3	17.1
EPS (Bt)	0.71	0.42	0.49		
Gross margin (%)	11.0%	11.2%	13.8%		
EBITDA margin (%)	12.6%	15.9%	17.6%		
Net profit margin (%)	3.8%	3.5%	3.7%		

Source: PTT, UOB Kay Hian

RESULTS

● ผลประกอบการ 3Q20 ใกล้เคียงคาด PTT รายงานกำไรสุทธิที่ 14,120 ลบ.ใน 3Q20 ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่สูงกว่าที่ตลาดคาด 11% กำไรปกติอยู่ที่ 14,014 ลบ.เพิ่มขึ้น 51.1% qoq แต่ลดลง 27.7% yoy กำไรปกติปรับตัวดีขึ้น qoq จาก : 1) ส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจากบริษัททุก ทั้งบมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP) และ บมจ.โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี (GPSC) 2) ส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากธุรกิจก๊าซของ PTT ซึ่งได้รับประโยชน์จากต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง และ utilisation rate ของธุรกิจโรงแยกก๊าซ (GSP) ที่สูงขึ้น และ 3) ส่วนแบ่งกำไรที่ดีขึ้นจากธุรกิจน้ำมัน โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้น 11.6% qoq และค่าการตลาด (marketing margins) ที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.18 บาท/ลิตรใน 3Q20 (2Q20: 0.77 บาท) กำไรปกติลดลง yoy จากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอลงในเกือบทุกหน่วยธุรกิจ ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณความต้องการที่ลดลงในช่วงการระบาดของไวรัส COVID-19 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	2,336,155	2,219,739	1,903,489	1,948,464	1,964,428
EBITDA	361,726	301,687	279,314	315,163	333,150
Operating profit	238,169	177,044	135,635	162,748	174,862
Net profit (rep./act.)	118,058	92,951	53,211	66,955	72,767
Net profit (adj.)	127,145	127,397	59,193	66,955	72,767
EPS (Bt)	4.5	4.5	2.1	2.3	2.5
PE (x)	8.5	8.5	18.3	16.2	14.9
P/B (x)	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.0	6.0	6.5	5.8	5.5
Dividend yield (%)	6.6	5.3	3.9	3.9	3.9
Net margin (%)	5.1	4.2	2.8	3.4	3.7
Net debt/(cash) to equity (%)	48.5	69.1	28.4	25.4	23.1
Interest cover (x)	13.1	10.8	10.0	11.2	11.7
ROE (%)	13.9	10.6	5.4	6.0	6.2
Consensus net profit	-	-	46,138	82,840	99,639
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.28	0.81	0.73

Source: PTT, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลทั้งที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้มา โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิใช่วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt38.00
Target Price	Bt48.00
Upside	+26.3%

COMPANY DESCRIPTION

PTT is a Thailand-based oil & gas company engaged in the upstream petroleum, downstream petroleum, coal business and other related businesses.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTT TB
Shares issued (m):	28,563.0
Market cap (Btm):	992,564.1
Market cap (US\$m):	32,472.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	52.8

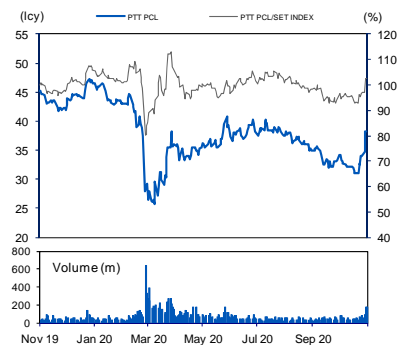
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.25/Bt25.75				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
4.5	(9.2)	(1.4)	(23.6)	(21.0)	

Major Shareholders

MOF	51.2
Vayupak Fund 1	15.3
NVDR	3.0
FY20 NAV/Share (Bt)	37.93
FY20 Net Debt/Share (Bt)	10.78

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong
+662 659 8305
tanaporn@uobkayhian.co.th

Chaiwat Arsirawichai

+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

- รายงานพิเศษใน 3Q20 ประกอบด้วย: 1) ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 1,212 ลบ.จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงในระหว่างไตรมาส (2Q20: กำไร 6,747 ลบ., 3Q19: กำไร 2,857 ลบ.) 2) กำไรจาก Inventory จำนวน 437 ลบ.จากธุรกิจน้ำมัน (2Q20: กำไร 477 ลบ., 3Q19: ขาดทุน 917ลบ.) และ 3) ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์จำนวน 1,127 ลบ.จากธุรกิจถ่านหิน ซึ่งเป็นผลทำให้ PTT รายงานกำไรสุทธิที่ 14,120 ลบ.ใน 3Q20 เพิ่มขึ้น 17.1% qoq แต่ลดลง 30.3% yoy
- **ธุรกิจก๊าซธรรมชาติ : ผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้น qoq** ปริมาณการขายก๊าซของ PTT ที่ขายให้กับกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 3.6% qoq เป็น 4,426 MMSCFD ใน 3Q20 โดยได้รับแรงหนุนจากการผ่อนคลายมาตรการ lockdown สำหรับ Utilisation rate ของธุรกิจโรงแยกก๊าซ (GSP) เพิ่มขึ้นเป็น 89.2% ใน 3Q20 จาก 81.5% ใน 2Q20 จากระยะเวลาปิดซ่อมบำรุงตามแผนที่สั้นลง โดยใน 3Q20 โรงแยกก๊าซ GSP#1 ปิดซ่อมบำรุง เป็นระยะเวลา 46 วัน และโรงแยกก๊าซ GSP#6 ลดกำลังการผลิต 12.5% เป็นระยะเวลา 65 วัน ในขณะที่ 2Q20 โรงแยกก๊าซ GSP#1 ปิดซ่อมบำรุง เป็นระยะเวลา 46 วัน และลดกำลังการผลิต 50% เป็นระยะเวลา 38 วัน โรงแยกก๊าซ GSP#5 ลดกำลังการผลิต 50% เป็นระยะเวลา 45 วัน และปิดซ่อมบำรุงเพื่อเปลี่ยนอุปกรณ์ 10 วัน และโรงแยกก๊าซ GSP#6 ลดกำลังการผลิต 12.5% เป็นระยะเวลา 24 วัน นอกจากนี้ ธุรกิจก๊าซของ PTT ยังได้รับแรงหนุนจากผลขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจ NGV (3Q20: ขาดทุน 413 ลบ., 2Q20: ขาดทุน 684 ลบ.) โดยเป็นผลมาจาก : 1) ต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง และ 2) ราคาขายเฉลี่ยสำหรับกลุ่มรถโดยสารสาธารณะที่เพิ่มขึ้น รัฐบาลขอความร่วมมือให้ PTT ปรับลดราคาก๊าซ NGV ที่ขายให้กับกลุ่มรถโดยสารสาธารณะลง 3 บาทต่อกิโลกรัม เป็นระยะเวลา 4 เดือน ในช่วงวันที่ 1 เม.ย.-31 ก.ค.20

STOCK IMPACT

- **คาดกำไรปกติจะยังคงเติบโตต่อเนื่องในช่วง 4Q20 และปี 2021** เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรของ PTT จะยังคงดีขึ้นใน 4Q20 โดยได้รับแรงหนุนจาก : 1) ระยะเวลาปิดซ่อมบำรุงตามแผนที่น้อยลง และต้นทุนวัตถุดิบก๊าซของโรงแยกก๊าซ (GSP) ที่ลดลง PTT คาดว่าต้นทุนก๊าซจะลดลง 9% qoq ใน 4Q20 จากสภาพแวดล้อมราคาน้ำมันที่ลดลง 2) ส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากการขายก๊าซให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมจะเพิ่มขึ้นตามราคา HSFO ที่สูงขึ้น ซึ่งจะอิงตามราคา HSFO ย้อนหลัง 3 เดือน 3) ค่าการกลั่น (GRM) และราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่สูงขึ้น และ 4) ความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังสถานการณ์ COVID-19 รวมถึงปริมาณการขายปิโตรเลียมที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margins) ที่สูงขึ้นใน 4Q20
- PTT ยังคงให้ guidance ที่เป็นบวกสำหรับปี 2021 เนื่องจากคาดว่าราคาน้ำมันดูไปจะอยู่ที่ประมาณ US\$44-49/bbl ในปี 2021 เทียบกับ US\$40-45/bbl ในปี 2020 ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์น่าจะดีขึ้นจาก US\$0.2-1.2/bbl ในปี 2020 เป็น US\$1-2/bbl ในปี 2021 ต้นทุนวัตถุดิบก๊าซมีแนวโน้มลดลง 6.5% yoy ในปี 2021
- **กลยุทธ์ใหม่** PTT ตั้งเป้าที่จะ 1) เพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเป็น 8,000 เมกะวัตต์ในปี 2030 (จากปัจจุบัน 5,000 เมกะวัตต์) ผ่านการทำ M&A ของโครงการทั้งในประเทศ และต่างประเทศ ซึ่งมุ่งเน้นไปที่โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 2) มุ่งสู่การเป็นผู้ค้า LNG ระดับโลก 3) เพิ่มจำนวน high-value products ในกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีและโรงกลั่น 4) สร้างธุรกิจน้ำมัน และค่าปลีกให้เป็นแบรนด์ชั้นนำระดับภูมิภาค และ 5) แสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ (ตั้งเป้าไว้ที่ 10% ของงบลงทุนทั้งหมด) โดย PTT อยู่ระหว่างการเจรจาซื้อกิจการโรงงานผลิตยาในต่างประเทศ โดยคาดว่าดีลนี้จะได้ข้อสรุปในปีหน้า

EARNINGS REVISION/RISK

- **ไม่มี** กำไรปกติในช่วง 9M20 อยู่ที่ 37,100 ลบ. คิดเป็น 61.5% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

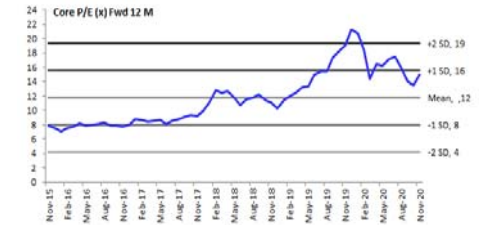
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 48.00 บาท** อิงวิธี SOTP ปัจจุบัน PTT ทำการซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 16.2 เท่า ในบรรดาหุ้นกลุ่ม O&G เราชอบบมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC TB/ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: Bt63.00) และบมจ.ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB/ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 97.00 บาท) เนื่องจากเราเชื่อว่า PTTGC จะได้รับประโยชน์จากราคาปิโตรเคมีและความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ด้านสุขอนามัยที่ดีขึ้น ขณะที่ กำไรปกติของ PTTEP น่าจะผ่านจุดต่ำสุดสำหรับปีไปแล้วใน 2Q20

SHARE PRICE CATALYST

- **การจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ของ PTTOR ที่คาดว่าจะเข้าจดทะเบียนใน 4Q20 หรือ 1Q21** การจดทะเบียนนี้จะนำไปสู่การ re-rating ราคาหุ้นของ PTT (PE multiple สูงขึ้น)

PTT: 5-YEAR FORWARD CORE PE BAND



Source: UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

		Value (Btm)	Value (Bt/sh)	Methodology	
1. PTT's Operations					
PTT core gas and oil business	100%	996,099	35	DCF @ WACC 6.4% G=3%	
(-) Net debt (PTT only)		(96,124)	(3)		
PTT Only - Equity Value		899,974	32		
2. Subsidiaries					
	Share holding	Fair Value (Bt/sh)	Value (Btm)	Value (Bt/sh)	Methodology
PTTEP	64.8%	75.0	192,912	6.8	5-Year PE mean of 15x
PTTGC	47.7%	63.0	135,356	4.7	5-year P/BV mean of 1x
TOP	47.0%	48.0	46,052	1.6	-1SD 5-year P/BV mean of 0.8x
IRPC	47.6%	2.7	26,234	0.9	-2SD 5-year P/BV mean of 0.7x
GPSC	22.8%	85.0	29,050	1.0	DCF Valuation
3. Affiliates					
Others Affiliates			75,182	2.6	
Total			1,404,761	48.00	

Source: UOB Kay Hian