

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

4Q21: ผลประกอบการดีกว่าคาด; แนวโน้มปี 2022 สดใส

กำไรสุทธิใน 4Q21 สูงกว่าประมาณการของเราที่ 23% และคาดการณ์ของตลาดที่ 9% เนื่องจากต้นทุนต่อหน่วยต่ำกว่าคาด แนวโน้มกำไรในปี 2022 ของ PTTEP ยังคงแข็งแกร่งด้วยการเติบโต 26.3% yoy การคาดการณ์ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงจะทำให้เกิดความเสถียรที่เพิ่มขึ้นต่อประมาณการกำไรปี 2022 ของเรา คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 145.00 บาท

4Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q20	3Q21	4Q21	Yoy % chg	qoq % chg
Revenue	40,124	58,295	63,189	57.5	8.4
Operating cost	7,150	7,236	9,191	28.5	27.0
Exploration cost	812	1,648	648	-20.1	-60.7
Income tax	2,454	10,746	14,919	507.9	38.8
Recurring-Profit	5,292	10,986	14,360	171.4	30.7
FX gain/(loss)	588	-1,276	166	-71.7	113.0
Other extra-items	-3,353	-165	-3,881	-15.7	-2,254.3
Net income	2,527	9,545	10,645	321.3	11.5
EPS (Bt)	0.6	2.4	2.7	321.3	11.5
Gross margin (%)	31	44	55		
EBITDA margin (%)	65	76	77		
Net profit margin (%)	6	17	17		
Gas Price (US\$/mmbtu)	5.6	5.8	5.8	3.2	0.9
Liquid Price (US\$/bbl)	42.6	69.2	76.2	78.8	10.1
Weighted Avg. (US\$/boe)	36.9	44.3	46.9	27.2	5.9
Unit cost (US\$/boe)	31.1	29.4	29.5	-5.1	0.4
Selling volume (k boed)	365.3	417.2	421.0	15.2	0.9

Source: PTTEP, UOB Kay Hian

RESULTS

กำไรสุทธิใน 4Q21 สูงกว่าประมาณการของเราเนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น PTTEP ประกาศกำไรสุทธิที่ 10.6 พันลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 11.5% qoq และ 321% yoy ซึ่งผลประกอบการออกมาสูงกว่าประมาณการของเราที่ 23% และตลาดที่ 9% เราประเมินต้นทุนต่อหน่วยสูงเกินไป ขณะที่บริษัทยังคงใช้มาตรการควบคุมต้นทุนต่อไป กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว yoy มาจากต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำลงมากหลังจากการเข้าซื้อ Oman Block 61 ต้นทุนต่อหน่วยโดยรวมต่ำกว่า US\$30.0/bbl กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น qoq ส่วนใหญ่มาจาก ก) การปิดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงแยกก๊าซ และ ข) ASP (ราคาขายเฉลี่ยต่อหน่วย) ที่สูงขึ้น (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	160,401	219,068	252,809	233,713	233,369
EBITDA	109,453	160,161	171,415	169,240	173,637
Operating profit	44,203	89,867	90,003	86,825	87,598
Net profit (rep./act.)	22,664	38,864	53,312	54,738	55,385
Net profit (adj.)	24,507	45,115	53,312	54,738	55,385
EPS (Bt)	6.2	11.4	13.4	13.8	14.0
PE (x)	20.6	11.2	9.5	9.2	9.1
P/B (x)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	4.8	3.3	3.1	3.1	3.0
Dividend yield (%)	3.3	3.9	5.3	5.4	5.5
Net margin (%)	14.1	17.7	21.1	23.4	23.7
Net debt/(cash) to equity (%)	(2.1)	12.3	5.2	(2.4)	(8.3)
Interest cover (x)	16.1	27.0	31.2	32.0	34.2
ROE (%)	6.4	10.1	12.2	11.4	10.6
Consensus net profit	-	-	51,058	48,767	-
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.12	-

Source: PTT Exploration & Production PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt127.00
Target Price	Bt145.00
Upside	+14.2%

COMPANY DESCRIPTION

PTTEP is a Thai state-owned oil and gas company engaged in oil exploration and production activities. It has more than 51 projects worldwide, with focus on Thailand, Southeast Asia and the Middle East.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTTEP TB
Shares issued (m):	3,970.0
Market cap (Btm):	504,188.1
Market cap (US\$m):	15,184.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	34.7

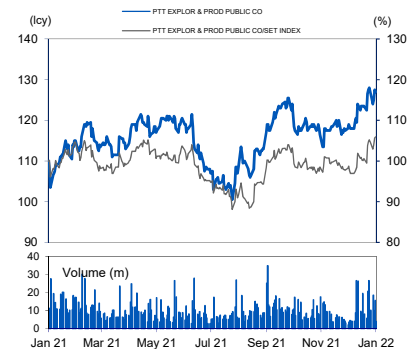
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt128.00/Bt100.50				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
7.6	4.5	18.7	15.5	7.6	

Major Shareholders

Shareholder	%
PTT	64.8
NVDR	6.2
Social Security Office	2.0
FY22 NAV/Share (Bt)	115.25
FY22 Net Debt/Share (Bt)	6.05

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong
 +662 659 8305
 tanaporn@uobkayhian.co.th
Chaiwat Arsirawichai
 +662 659 8301
 chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาประกันหรือการรับประกันใดๆ หรือการกล่าวถึงทางอ้อมใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Monday, 31 January 2022

● **กำไรหลักใน 4Q21 แข็งแกร่ง** หากไม่รวมรายการที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจำ (non-recurring) กำไรหลักใน 4Q21 ของ PTTEP อยู่ที่ 14.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 30.7% qoq และ 171.4% yoy กำไรหลักที่เพิ่มขึ้น qoq มาจาก ก) ปริมาณการขายก๊าซเพิ่มขึ้น 0.9% qoq เป็น 420,965 บาร์เรล เทียบเท่ากับน้ำมันต่อวัน (boed) จากความต้องการใช้ก๊าซที่ปรับตัวดีขึ้นของ PTT เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนในโรงแยกก๊าซน้อยลง ข) ASP ที่เพิ่มขึ้นมากใน yoy ส่วนใหญ่มาจากต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำลงมากหลังจากการเข้าซื้อ Oman Block 61 ทำให้ต้นทุนโดยรวมต่ำกว่า US\$30.0/bbl

● **บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q21 (4Q21: ขาดทุน 3.7 พันลบ., 3Q21: ขาดทุน 1.4 พันลบ., 4Q20: ขาดทุน 2.8 พันลบ.)** PTTEP บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q21 ประกอบด้วยผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ US\$160m (5.3 พันลบ.) ที่แหล่ง Mozambique LNG ซึ่ง PTTEP ถือหุ้นในโครงการนี้อยู่ 8.5% นอกจากนี้ PTTEP ได้ตัดมูลค่าตามบัญชีที่เหลืออยู่ของแหล่ง Yetagun มูลค่า US\$23m ใน 4Q21 เนื่องจากการผลิตก๊าซที่นั่นหมดลง ปัจจุบันแหล่งนี้ถูกขุดเซียบางส่วนด้วยการกลับรายการจำนวน US\$100m ในค่าใช้จ่ายการรีดถอนแหล่งบงกช การป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน (oil hedging) จำนวน US\$5m และผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Malaysia Block K

จำนวน US\$85m

● **จ่ายเงินปันผล 2H21 ที่ 3.0 บาทต่อหุ้น** PTTEP ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H21 ที่ 3.0 บาท/หุ้น (คิดเป็น 59% ของกำไรสุทธิครั้งปีหลัง) ซึ่งหมายความว่าอัตราผลตอบแทนของเงินปันผลรายปีเป็น 4.7%

STOCK IMPACT

● **คาดการณ์กำไรหลักปี 2022 จะยังคงแข็งแกร่ง 26.3% yoy** โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 12% yoy จากแหล่งก๊าซ Oman Block 61 และ แหล่งก๊าซ Sabah H (เริ่มตั้งแต่ 1Q21) และ แหล่งก๊าซ PSC แห่งใหม่ของแหล่งก๊าซเอราวัณและบงกช (ระยะที่ 1) ตั้งแต่ เม.ย. 22 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามเราคาดว่าค่า ASP ของก๊าซยังคงแข็งแกร่งตามสภาวะราคาน้ำมันที่สูง ผลบวก upside จากการประมาณการกำไรปัจจุบันของเราในปี 2022 คือสมมติฐานราคาน้ำมันที่ขึ้นและต้นทุนต่อหน่วยที่ต่ำลง

● **การวิเคราะห์ Sensitivity ของราคาน้ำมัน** ราคาน้ำมันที่ลดลงทุก ๆ US\$1/bbl จะทำให้ประมาณการกำไรหลักในปี 2022 ลดลงที่ 1.4% หรือ 750 ลบ. สมมติฐานราคา Dubai ของเราคือ US\$67/bbl

● **การวิเคราะห์ Sensitivity ของต้นทุนต่อหน่วย (Unit cost)** ทุก ๆ การลดลงของต้นทุนต่อหน่วย US\$1/bbl จะทำให้ประมาณการกำไรหลักในปี 2022 ของเราเพิ่มขึ้น 3.9 พันลบ. หรือ 7.3% โดยสมมติฐานของเราสำหรับปี 2022 อยู่ที่ US\$29.2/bbl (เทียบกับสมมติฐานของ PTTEP ที่ US\$27-28/bbl) ต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงในปี 2022 ตามแนวทางของ PTTEP เป็นผลมาจากการตั้งสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายในการรีดถอนที่ลดลง US\$200m 9 พันต่อหน่วยลดลงที่แหล่ง Oman Block 61 รวมถึงการลดลงของต้นทุนต่อหน่วยที่แหล่งบงกชและเอราวัณภายใต้ PSC

EARNINGS REVISION/RISK

● **ไม่มี** จนกว่าเราจะเห็นความคืบหน้าเพิ่มเติมเกี่ยวกับการถอนตัวของ TOTAL จากโครงการแหล่งก๊าซ Yadana (โปรดดูรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับปัญหาการถอนตัวของ TOTAL ในบันทึกของ PTTEP วันที่ 25 ม.ค. 22)

VALUATION/RECOMMENDATION

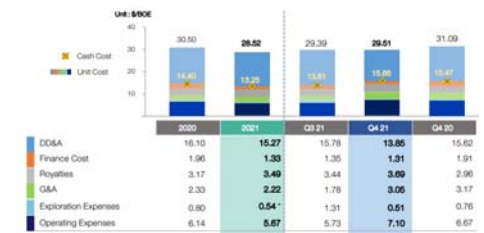
● **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 145.00 บาท** อิงค่าเฉลี่ย 5 ปี PE forward core ที่ 11 เท่า แนวโน้มกำไรในปี 2022 ยังคงแข็งแกร่งด้วยความเสี่ยงที่มากขึ้นในประมาณการของเราเกี่ยวกับการถอนตัวของ TOTAL จากแหล่ง Yadana สัดส่วนการถือหุ้นของ PTTEP ในโครงการ Yanada ควรเพิ่มขึ้นเป็น 37.09% โดยไม่มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจาก 25.5% ในปัจจุบัน ซึ่งจะทำให้กำไรหลักของ PTTEP เพิ่มขึ้น 2-3% ค่าใช้จ่ายในการรีดถอนโครงการนี้ค่อนข้างน้อยและคาดว่าจะรัฐบาลไทยจะร่วมมือกับ PTT และ PTTEP เพื่อจัดการกับปัญหาของการลงโทษ

PTTEP'S SALES VOLUME AND ASP



Source: PTTEP

PTTEP'S SALES VOLUME AND ASP



Source: PTTEP

PTTEP'S FORWARD PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเอกสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Results

Monday, 31 January 2022

PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Net turnover	219,068	252,809	233,713	233,369
EBITDA	160,161	171,415	169,240	173,637
Deprec. & amort.	70,294	81,412	82,415	86,039
EBIT	89,867	90,003	86,825	87,598
Net interest income/(expense)	(5,940)	(5,500)	(5,284)	(5,075)
Pre-tax profit	87,655	85,423	82,462	83,443
Tax	(41,528)	(32,111)	(27,724)	(28,058)
Minorities	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net profit	38,864	53,312	54,738	55,385
Net profit (adj.)	45,115	53,312	54,738	55,385

BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Fixed assets	564,702	580,144	596,213	612,935
Other LT assets	79,250	80,170	81,090	82,010
Cash/ST investment	85,528	112,799	148,639	182,352
Other current assets	54,056	52,312	44,826	41,682
Total assets	783,536	825,425	870,768	918,979
ST debt	21,166	21,166	21,166	21,166
Other current liabilities	83,336	79,060	76,650	76,293
LT debt	115,645	115,645	115,645	115,645
Other LT liabilities	148,038	152,008	156,139	160,438
Shareholders' equity	415,350	457,546	501,168	545,437
Total liabilities & equity	783,536	825,425	870,768	918,979

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022F	2023F	2024F
Operating	172,163	147,731	157,766	158,545
Pre-tax profit	87,655	85,423	82,462	83,443
Tax	(41,528)	(32,111)	(27,724)	(28,058)
Deprec. & amort.	107,485	96,952	97,952	100,374
Associates	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Working capital changes	18,551	(2,533)	5,077	2,787
Non-cash items	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Other operating cashflows	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Investing	(191,325)	(97,774)	(99,404)	(103,680)
Investments	(191,325)	(97,774)	(99,404)	(103,680)
Others	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Financing	277	(22,686)	(23,238)	(23,394)
Dividend payments	(19,850)	(26,656)	(27,369)	(27,692)
Proceeds from borrowings	20,127	3,970	4,131	4,299
Others/interest paid	0	0	0	0
Net cash inflow (outflow)	(18,885)	27,271	35,125	31,472
Beginning cash & cash equivalent	111,257	85,528	112,799	148,639
Changes due to forex impact	(6,845)	n.a.	716	2,242
Ending cash & cash equivalent	85,528	112,799	148,639	182,352

KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2021	2022F	2023F	2024F
Profitability				
EBITDA margin	73.1	67.8	72.4	74.4
Pre-tax margin	40.0	33.8	35.3	35.8
Net margin	17.7	21.1	23.4	23.7
ROA	5.3	6.6	6.5	6.2
ROE	10.1	12.2	11.4	10.6
Growth				
Turnover	36.6	15.4	(7.6)	(0.1)
EBITDA	46.3	7.0	(1.3)	2.6
Pre-tax profit	129.4	(2.5)	(3.5)	1.2
Net profit	71.5	37.2	2.7	1.2
Net profit (adj.)	84.1	18.2	2.7	1.2
EPS	84.1	18.2	2.7	1.2
Leverage				
Debt to total capital	24.8	23.0	21.4	20.1
Debt to equity	32.9	29.9	27.3	25.1
Net debt/(cash) to equity	12.3	5.2	(2.4)	(8.3)
Interest cover (x)	27.0	31.2	32.0	34.2

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการอื่นต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือเอกสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน