



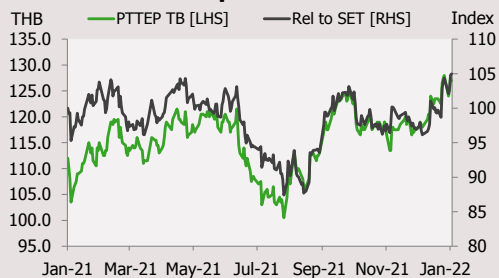
# PTT Exploration & Production PCL

PTTEP TB	Outperform
Target Price	Bt 130.00
Price (27/01/2022)	Bt 127.00
Upside	% 2.36
Valuation	DCF
Sector	Energy & Utilities
Market Cap	Btm 504,188
30-day avg turnover	Btm 1,212.70
No. of shares on issue	m 3,970
CG Scoring	Excellent
Anti-Corruption Indicator	Certified

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2020A	2021A	2022E	2023E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	160,401	219,068	218,013	202,610
Core profit (Btmn)	20,760	41,218	41,173	36,606
Net profit (Btmn)	22,664	38,864	41,173	36,606
Net EPS (Bt)	5.71	9.79	10.37	9.22
DPS (Bt)	4.25	5.00	5.00	5.00
BVPS (Bt)	89.27	104.62	109.64	113.55
Net EPS growth (%)	-53.56	71.48	5.94	-11.09
ROA (%)	3.37	5.27	5.28	4.76
ROE (%)	6.37	10.10	9.68	8.26
Net D/E (x)	-0.08	0.09	-0.06	-0.10
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	17.21	12.97	12.25	13.77
P/BV (x)	1.10	1.21	1.16	1.12
EV/EBITDA (%)	3.25	3.41	3.13	3.32
Dividend yield (%)	4.33	3.94	3.94	3.94

## PTTEP TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

**Disclaimer:** KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

## Analyst

**Jakapong Chawengsri**

Jakapong.c@kasikornsecurities.com

28 January 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

## กำไรไตรมาส 4/2564 ดีกว่าคาด 16%

- ▶ **ลงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วย TP ที่ 130 บาท** ปลดราคาหุ้นขึ้นต่อไปรอกำไรสูงสุดในไตรมาส 1/2565 และ **upside** จากราคาน้ำมัน ความเสี่ยงคือ การคว่ำบาตรพม่าเพิ่มขึ้น
- ▶ **กำไรสุทธิไตรมาส 4/2564 ที่ 1.06 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ ดีกว่าประมาณการของเรา 16%** จากรายได้พิเศษ กำไรปกติอยู่ที่ 1.2 หมื่นลบ. สอดคล้องกับคาดการณ์
- ▶ **เราคาดว่ากำไรไตรมาส 1/2565 จะแตะระดับสูงสุดของปี เพิ่มขึ้นถึง 20% QoQ** PTTEP ประกาศจ่ายปันผลที่ 3 บาท/หุ้น สำหรับครึ่งหลังปี 64 สูงกว่าที่เราคาดไว้

## Investment Highlights

- ▶ **กำไรไตรมาส 4/2564 ดีกว่าคาด 16%** PTTEP รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2564 ที่ 1.06 หมื่นลบ. (กำไรต่อหุ้นที่ 2.68 บาท) เพิ่มขึ้น 321% YoY และ 12% QoQ ดีกว่าประมาณการของเราที่ 1.4 พันลบ. อยู่ 16% และมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ 10% ความแตกต่างจากประมาณการส่วนใหญ่เกิดจากรายได้พิเศษของ Block K ในมาเลเซีย ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ได้คาดไว้ (+50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ด้วยเหตุนี้ กำไรสุทธิของบริษัทฯ ในปี 2564 จึงอยู่ที่ 3.89 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 71% YoY คิดเป็น 104% ของประมาณการทั้งปีเดิมของเรา
- ▶ **รับรายการพิเศษหลายรายการในไตรมาส 4/2564** ในไตรมาส 4/2564 PTTEP รายงานรายการพิเศษสุทธิที่ -42 ล้านดอลลาร์ฯ โดยมาจาก 1) ค่าด้อยค่าสินทรัพย์ 163 ล้านดอลลาร์ฯ สำหรับโครงการโมซัมบิก 2) ค่าด้อยค่าสินทรัพย์ 20 ล้านดอลลาร์ฯ สำหรับโครงการเยดานา 3) ผลประโยชน์จากคาร์บอนแหล่งบงกชที่ลดลง 100 ล้านดอลลาร์ฯ 4) รายได้พิเศษ 50 ล้านดอลลาร์ฯ จาก Block K ของมาเลเซีย และ 5) กำไรจากการป้องกันความเสี่ยงน้ำมัน 5 ล้านดอลลาร์ฯ
- ▶ **กำไรปกติไตรมาส 4/2564 ตามคาด** หากไม่รวมรายได้ที่ไม่ใช่รายได้ประจำ กำไรปกติของ PTTEP ในไตรมาส 4/2564 อยู่ที่ 1.20 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 132% YoY และ 10% QoQ ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา กำไรปกติปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากราคาขายเฉลี่ย (ASP) ที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงการควบคุมต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ดี
- ▶ **คาดการณ์กำไรไตรมาส 1/2565 ดีขึ้น QoQ** เราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 1/2565 ของ PTTEP จะดีขึ้น QoQ เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายด้อยค่าสินทรัพย์และกำไรปกติที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ PTTEP ให้แนวทางสำหรับปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานในไตรมาส 1/2565 ใหม่ดังนี้ 1) ราคาขายก๊าซธรรมชาติเฉลี่ยที่ 6 ดอลลาร์ฯ/mmbtu เพิ่มขึ้น 3% QoQ 2) ปริมาณการขายที่ 436 KBD เพิ่มขึ้น 4% QoQ 3) ต้นทุนต่อหน่วย 27-28 ดอลลาร์ฯ/บาร์เรล ลดลง 1.5 ดอลลาร์ฯ/บาร์เรล นอกจากนี้ราคาน้ำมันดิบในเอเชีย QTD เพิ่มขึ้น 5% QoQ ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 1/2565 จะดีขึ้น 20% QoQ แต่ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงน้ำมัน

- ▶ **ประกาศจ่ายเงินปันผล 3.0 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานในช่วงครึ่งหลังของปี 2564** PTTEP ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการครึ่งหลังปี 2564 ที่ 3.0 บาท/หุ้น เมื่อรวมกับเงินปันผลระหว่างกาลที่ 2.0 บาท/หุ้น เงินปันผลทั้งหมดในปี 2564 จะเท่ากับ 5.0 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 51% และอัตราผลตอบแทนเงินปัน 3.9% โดยเงินปันผลนี้สูงกว่าประมาณการของเราที่ 18% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 ก.พ. 2565 และจ่ายเงินวันที่ 18 เม.ย. 2565

## Valuation and Recommendation

- ▶ **ลงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2565 ที่ 130 บาท** เราแนะนำให้นักลงทุนปลดปล่อยราคาหุ้นขึ้นต่อไปเพื่อรอกำไรสูงสุดในไตรมาส 1/2565 รวมถึง upside ต่อสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปัจจุบันของเราที่ 69 ดอลลาร์ฯ/บาร์เรล อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำให้นักลงทุนจับตาความเป็นไปได้ที่นานาชาติจะเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรประเทศพม่า ซึ่งอาจส่งผลให้มี upside หรือ downside จากการที่บริษัท TotalEnergies และ Chevron จะดำเนินการออกจากโครงการ Yadana (ดูรายงานของ PTTEP วันที่ 24 ม.ค. 2565 หัวข้อ **"โชคดียิ่งหรือโชคร้าย"**) ด้วยเหตุนี้ เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยมีราคาเป้าหมายสิ้นปี 2565 ที่ 130 บาท คิดตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF)

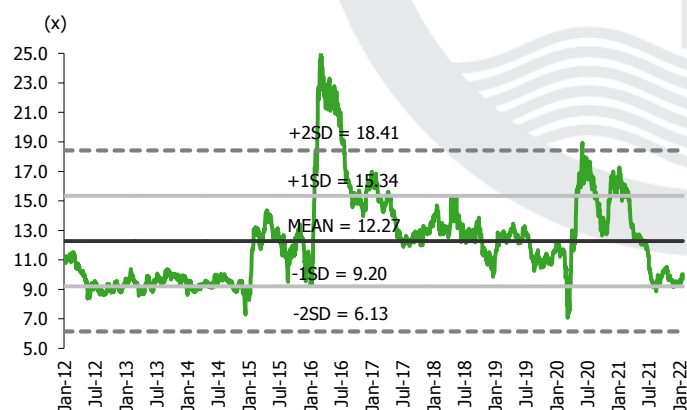


Fig 1 PTTEP 4Q21 performance review

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	%YoY	%QoQ	%YTD2021E	2021E
<b>Financials</b>									
Sales (Btmn)	40,124	42,754	54,830	58,295	63,189	57.5	8.4	101.4	216,137
EBITDA (Btmn)	25,947	27,589	42,429	43,165	45,840	76.7	6.2	102.1	155,795
Operating profit (Btmn)	9,173	11,032	22,683	23,216	31,799	246.7	37.0	110.1	80,615
Core profit (Btmn)	5,189	8,685	11,127	10,961	12,045	132.1	9.9	99.7	42,934
Net profit (Btmn)	2,527	11,534	7,140	9,545	10,645	321.3	11.5	104.0	37,374
Net EPS (Bt)	0.64	2.91	1.80	2.40	2.68	321.3	11.5	104.0	9.42
<b>Performance Drivers</b>									
ASP (USD/bbl)	36.9	40.4	42.2	44.3	46.9	27.2	5.9	100.1	43.4
Sale volumes (KBD)	381	383	443	417	421	10.4	1.0	100.1	415.5
Unit cost (USD/bbl)	31.1	28.0	27.2	29.4	29.5	-5.1	0.4	99.7	28.6
<b>Ratios</b>						<b>Change</b>		<b>Avg YTD</b>	
Gross margin (%)	30.4	29.9	44.7	43.1	54.7	24.2	11.6	43.1	41.9
EBITDA margin (%)	64.7	64.5	77.4	74.0	72.5	7.9	-1.5	72.1	73.3
Optg. margin (%)	22.9	25.8	41.4	39.8	50.3	27.5	10.5	39.3	38.2
ROE (%)	2.9	12.1	7.4	9.3	10.3	7.4	0.9	9.8	10.8

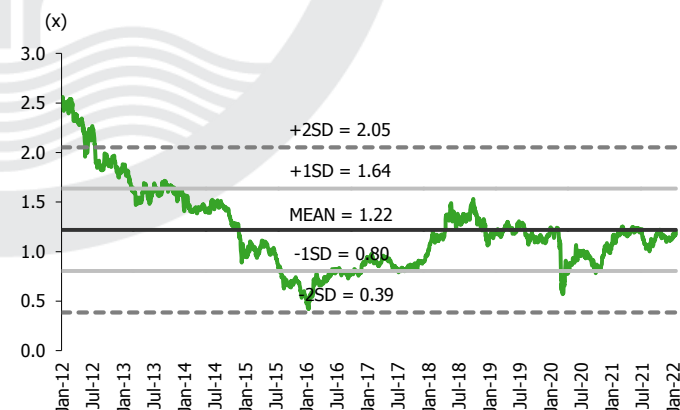
Source: KS Research

Fig 2 PTTEP 12-month forward PER



Source: Bloomberg

Fig 3 PTTEP 12-month forward PBV



Source: Bloomberg



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	191,053	160,401	219,068	218,013	202,610
Cost of sales and services	-106,881	-106,143	-122,122	-137,463	-129,989
<b>Gross Profit</b>	84,172	54,258	96,946	80,549	72,621
SG&A	-11,870	-10,392	-11,416	-12,209	-12,157
Other income	4,405	2,306	3,199	2,391	2,245
<b>EBIT</b>	77,045	49,384	86,864	71,432	63,409
<b>EBITDA</b>	139,517	111,422	159,023	152,309	138,718
Interest expense	-7,291	-7,956	-6,472	-7,920	-7,496
Equity earnings	380	1,307	489	700	700
<b>EBT</b>	69,755	41,428	80,392	63,512	55,913
Income tax	-20,952	-18,764	-41,528	-22,339	-19,307
<b>NPAT</b>	48,803	22,664	38,864	41,173	36,606
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Core Profit</b>	48,804	20,760	41,218	41,173	36,606
Extraordinary items	-3,406	1,086	-1,041	0	0
FX gain (loss)	3,364	818	-1,313	0	0
<b>Reported net profit</b>	48,803	22,664	38,864	41,173	36,606

Balance Sheet (Btmn)

Cash & equivalents	85,122	111,257	85,528	130,564	145,831
ST investments	12,475	3,004	0	0	0
Accounts receivable	23,935	23,752	33,430	32,408	30,118
Inventories	968	10,156	14,069	7,601	7,342
Other current assets	19,625	4,547	6,557	6,180	5,743
<b>Total current assets</b>	142,125	152,716	139,584	176,753	189,034
Investment in subs & others	16,281	15,774	15,795	16,584	17,414
Fixed assets-net	321,501	295,491	380,307	325,086	331,886
Other assets	189,557	211,656	263,645	242,893	238,035
<b>Total assets</b>	669,464	675,637	799,330	761,317	776,368
Short-term debt	551	0	21,166	0	18,900
Accounts payable	3,228	26,844	36,660	20,549	19,848
Other current liabilities	58,061	29,413	46,676	40,197	38,826
<b>Total current liabilities</b>	61,841	56,257	104,502	60,746	77,574
Long-term debt	103,230	86,878	102,661	102,661	83,761
Other liabilities	147,334	178,091	161,022	162,633	164,259
<b>Total liabilities</b>	312,405	321,226	368,186	326,040	325,594
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	111,436	110,400	110,400	110,400	110,400
Reserves & others, net	-5,497	-8,734	31,270	29,873	28,615
Retained earnings	247,150	248,776	269,710	291,034	307,789
Minority interests	0	0	0	0	0
<b>Total shareholders' equity</b>	357,059	354,411	415,350	435,276	450,774
<b>Total equity &amp; liabilities</b>	669,464	675,637	783,536	761,317	776,368

Key Assumptions

Oil price	63	42	69	69	63
Average Selling Price	47.2	38.9	45.0	39.0	36.5
Sale volumes	351	354	416	467	464
Effective tax rate (%)	30	45	52	35	35
Dividend payout (%)	49	74	51	48	54

Cashflow (Btmn)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
Net profit	48,803	22,664	38,864	41,173	36,606
Depreciation & amortization	62,811	65,250	70,294	81,577	76,009
Change in working capital	-1,149	1,040	11,478	-14,722	913
Others	-19,815	40,108	-88,942	31,943	-15,261
<b>CF from operation activities</b>	90,649	129,063	31,693	139,970	98,267
Capital expenditure	-62,795	-39,575	-41,286	-58,085	-67,179
Investment in subs and affiliates	-5,658	507	-21	-790	-829
Others	-18,619	-22,099	-36,194	4,957	4,858
<b>CF from investing activities</b>	-87,072	-61,168	-77,500	-53,918	-63,150
Cash dividend	-19,850	-23,820	-16,873	-19,850	-19,850
Net proceeds from debt	40,694	-16,903	36,950	-21,166	0
Capital raising	-32,214	-1,036	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from financing activities</b>	-11,369	-41,759	20,077	-41,016	-19,850
<b>Net change in cash</b>	-7,792	26,136	-25,730	45,036	15,267

Key Statistics & Ratios

Per share (Bt)

Reported EPS	12.29	5.71	9.79	10.37	9.22
Core EPS	12.30	5.23	10.38	10.37	9.22
DPS	6.00	4.25	5.00	5.00	5.00
BV	89.94	89.27	104.62	109.64	113.55
EV	126.06	91.35	136.65	119.97	116.13
Free Cash Flow	7.02	22.54	-2.42	20.63	7.83

Valuation analysis

Reported P/E (x)	10.13	17.21	12.97	12.25	13.77
Core P/E (x)	10.12	18.79	12.23	12.25	13.77
P/BV (x)	1.38	1.10	1.21	1.16	1.12
EV/EBITDA (x)	3.59	3.25	3.41	3.13	3.32
Price/Cash flow (x)	5.45	3.02	15.91	3.60	5.13
Dividend yield (%)	4.82	4.33	3.94	3.94	3.94

Profitability ratios

Gross margin (%)	44.06	33.83	44.25	36.95	35.84
EBITDA margin (%)	73.03	69.47	72.59	69.86	68.47
EBIT margin (%)	40.33	30.79	39.65	32.76	31.30
Net profit margin (%)	25.54	14.13	17.74	18.89	18.07
ROA (%)	7.55	3.37	5.27	5.28	4.76
ROE (%)	13.21	6.37	10.10	9.68	8.26

Liquidity ratios

Current ratio (x)	2.30	2.71	1.34	2.91	2.44
Quick ratio (x)	1.97	2.45	1.14	2.68	2.27

Leverage Ratios

Liabilities/Equity ratio (x)	0.87	0.91	0.89	0.75	0.72
Net debt/EBITDA (x)	0.04	-0.25	0.24	-0.18	-0.31
Net debt/equity (x)	0.02	-0.08	0.09	-0.06	-0.10
Int. coverage ratio (x)	10.57	6.21	13.42	9.02	8.46

Growth

Revenue (%)	11.20	-16.04	36.58	-0.48	-7.07
EBITDA (%)	9.58	-20.14	42.72	-4.22	-8.92
Reported net profit (%)	34.79	-53.56	71.48	5.94	-11.09
Reported EPS (%)	34.79	-53.56	71.48	5.94	-11.09
Core profit (%)	34.59	-57.50	98.55	-0.11	-11.09
Core EPS (%)	34.59	-57.50	98.55	-0.11	-11.09

Source: Company, KS estimates



## Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

## Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

## General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

## Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

## Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.