



PTT Exploration & Production PCL

PTTEP TB Outperform

Target Price Bt 178.00

Price (05/10/2022) Bt 168.00

Upside % 5.95

Valuation DCF

Sector Energy & Utilities

Market Cap Btm 666,958

30-day avg turnover Btm 2,597.12

No. of shares on issue m 3,970

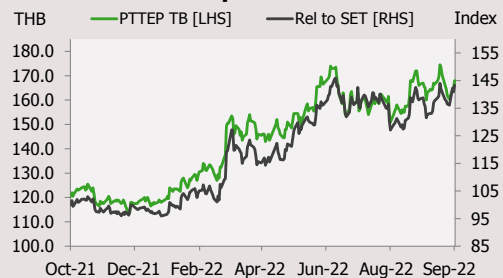
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	219,068	307,865	269,532	261,215
Core profit (Btmn)	41,218	79,556	58,286	55,391
Net profit (Btmn)	38,864	64,134	58,286	55,391
Net EPS (Bt)	9.79	16.15	14.68	13.95
DPS (Bt)	5.00	6.00	5.00	5.00
BVPS (Bt)	104.62	114.43	123.79	132.46
Net EPS growth (%)	71.48	65.02	-9.12	-4.97
ROA (%)	5.27	8.07	7.21	6.62
ROE (%)	10.10	14.75	12.33	10.89
Net D/E (x)	0.09	-0.08	-0.16	-0.21
Valuation				
P/E (x)	17.16	10.40	11.44	12.04
P/BV (x)	1.61	1.47	1.36	1.27
EV/EBITDA (%)	4.43	2.75	3.05	3.06
Dividend yield (%)	2.98	3.57	2.98	2.98

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

6 October 2022

Kasikorn Securities Public Company Limited

พรีวิวดำเนินการ 3/65: คาดกำไรลดลงเล็กน้อย

- ▶ คาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 3/2565 จะลดลง 4% QoQ เป็น 1.97 หมื่นลบ. จากต้นทุนต่อหน่วยที่สูงสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่คาด ASP และยอดขายเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย
- ▶ แนวโน้มไตรมาส 4/2565 ดีขึ้นเล็กน้อยจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่าลงซึ่งน่าจะสามารถชดเชยผลกระทบจากต้นทุนต่อหน่วยที่สูงขึ้น
- ▶ แนะนำ "ซื้อ" ด้วย TP ที่ 178 บาท จาก upside จากสมมติฐานเงินบาทที่อ่อนค่าลงและแนวโน้มกำไรในอนาคตที่แข็งแกร่ง ความเสี่ยงที่สำคัญคือภาวะเศรษฐกิจถดถอย

Investment Highlights

- ▶ **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/2565 ลดลงเล็กน้อย QoQ** เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PTTEP ไตรมาส 3/2565 จะอยู่ที่ 1.97 หมื่นลบ. (กำไรต่อหุ้น: 4.97 บาท) ลดลง 4% QoQ แต่เพิ่มขึ้น 107% YoY กำไรที่ปรับลดลง QoQ คาดจะมีสาเหตุจากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่เพิ่มขึ้นประมาณ 2 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล เป็น 31 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ในขณะที่ ASP และปริมาณการขายปรับตัวดีขึ้นเพียงเล็กน้อยที่ 0.2% และ 2% QoQ เป็น 55.7 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล และ 476 KBD อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นสองเท่า YoY คาดจะมีปัจจัยหนุนจาก ASP ที่เพิ่มขึ้น 26% รวมถึงปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 14% เราคาดว่ารายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่ 43-47 ล้านดอลลาร์ ในไตรมาส 3/2564 และ 2/2565 มาอยู่ที่ 20 ล้านดอลลาร์ ในไตรมาส 3/2565 แบ่งเป็นกำไรพิเศษที่ 70 ล้านดอลลาร์ จากสัญญาป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมันซึ่งหักลบด้วยค่าตัดจำหน่ายสินทรัพย์ปิโตรเลียมในบราซิล 90 ล้านดอลลาร์
- ▶ **ประมาณการนี้ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมของตลาดเล็กน้อย** เนื่องจาก 1) PTTEP ปรับลดเป้าหมายยอดขายลง 5 KBD จาก 481 KBD เป็น 476 KBD จากผลกระทบของท่อส่งก๊าซ Yadana รั่วและไม่มีการขายน้ำมันที่โครงการ Algeria HBR แม้ประกาศเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนมี.ย. 2565 ก็ตาม 2) ราคาขายก๊าซของ PTTEP ยังต่ำกว่าแนวทางเดิมที่ให้ไว้เดิมเล็กน้อยเนื่องจากปริมาณการขายก๊าซของเมียนมาร์ที่ลดลง และ 3) ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่คาดเพิ่มขึ้นเป็น 31 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี จากค่าใช้จ่ายในการลงทุนในโครงการ G1 และการรับรู้ค่าตัดจำหน่ายหลุมแห้งที่ 30 ล้านดอลลาร์
- ▶ **คาดการณ์ไตรมาส 4/2565 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ** ผลประโยชน์จากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นและค่าเงินบาท/ดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงน่าจะชดเชยผลกระทบจากต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่สูงขึ้นตามฤดูกาลในไตรมาส 4/2565 ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 4/2565 ของ PTTEP จะอยู่ที่ประมาณ 2 หมื่นลบ. ผู้บริหารให้แนวทางว่าราคาขายก๊าซอาจเพิ่มขึ้นอีก 8% QoQ เป็น 6.8 ดอลลาร์สหรัฐ/mmBtu ในขณะที่ราคาน้ำมันในปัจจุบันบ่งชี้ว่าราคาขายน้ำมันเฉลี่ยอาจลดลง 6% QoQ เป้าปริมาณการขายประจำปี 2565 ล่าสุดอยู่ที่ 465 KBD ซึ่งบ่งชี้ว่าปริมาณการขายไตรมาส 4/2565 น่าจะอยู่ที่ประมาณ 490 KBD เพิ่มขึ้น 3% QoQ และจากสมมติฐานที่ว่าไม่มีการรับรู้รายการพิเศษรายการใหญ่ในไตรมาสนี้ กำไรสุทธิไตรมาส 4/2565 ของ PTTEP จึงอาจปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย QoQ
- ▶ **สมมติฐานเงินบาท/ดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงสะท้อนถึง upside** เนื่องจากประมาณการกำไร 9 เดือนแรกปีนี้ของเราอยู่ที่ 5.08 หมื่นลบ. คิดเป็น 79% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงเชื่อว่าประมาณการกำไรปี 2565 ของเราที่ 6.41 หมื่นลบ. นั้นมี upside ซึ่งส่วนใหญ่มาจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์ที่อ่อนค่าลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ดังนั้น เราจึงวิเคราะห์ความอ่อนไหวจากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 1 บาท จากสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์ ปัจจุบันของเราที่ 35 บาท/ดอลลาร์ และพบว่าจะช่วยหนุนกำไรของ PTTEP ขึ้น 13% หรือ 7.8 พันลบ./ปี

Valuation and Recommendation

- ▶ **ลงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมาย 178.0 บาท** จากผลตอบแทนผู้ถือหุ้นรวม (TSR) ประมาณ 9% และมี upside ต่อสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์ที่อ่อนค่าลง เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ PTTEP ด้วยราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ที่ 178.0 บาท คำนวณจากวิธีคิดลดเงินสด (DCF) เราเชื่อว่าโมเมนตัมของกำไรที่แข็งแกร่งและกำลังการผลิตน้ำมันทั่วโลกที่ดึงดูดจะยังคงสนับสนุนราคาหุ้น PTTEP ต่อไป ในขณะที่ความเสี่ยงที่สำคัญคือความกังวลที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยทั่วโลก

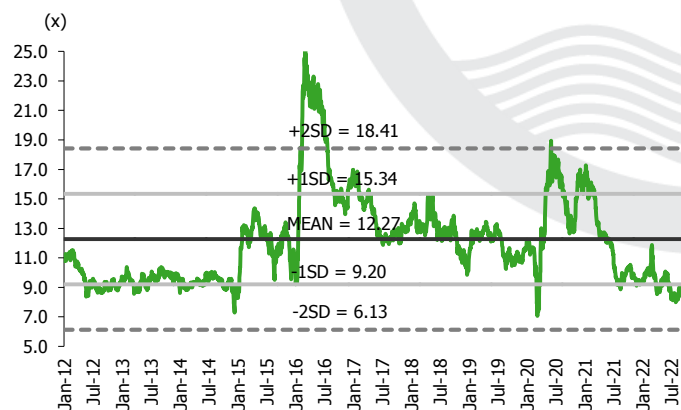


Fig 1 PTTEP 3Q22 earnings preview

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Sales (Btmn)	58,295	63,189	68,149	83,088	87,404	49.9	5.2	77.5	307,865
EBITDA (Btmn)	43,165	45,840	53,695	64,047	63,557	47.2	-0.8	79.0	229,361
Operating profit (Btmn)	23,216	31,799	36,609	44,605	41,490	78.7	-7.0	82.5	148,760
Core profit (Btmn)	10,961	12,047	18,848	22,217	20,451	86.6	-7.9	77.3	79,556
Net profit (Btmn)	9,545	10,645	10,519	20,600	19,723	106.6	-4.3	79.3	64,134
Net EPS (Bt)	2.40	2.68	2.65	5.19	4.97	106.6	-4.3	79.3	16.15
Performance Drivers									
ASP (USD/bbl)	44.3	46.9	51.4	55.6	55.7	25.9	0.2	102.7	52.8
Sale volumes (KBD)	417	421	427	465	476	14.1	2.3	96.8	471
Unit cost (USD/bbl)	29.4	29.5	26.5	28.8	31.0	5.5	7.6	98.6	29.2
Ratios						Change		Avg YTD	
Gross margin (%)	43.1	54.7	57.1	56.5	51.1	8.0	-5.3	54.9	52.9
EBITDA margin (%)	74.0	72.5	78.8	77.1	72.7	-1.3	-4.4	76.2	74.5
Optg. margin (%)	39.8	50.3	53.7	53.7	47.5	7.6	-6.2	51.6	48.3
ROE (%)	9.3	10.3	9.9	18.2	16.7	7.4	-1.5	14.9	14.8

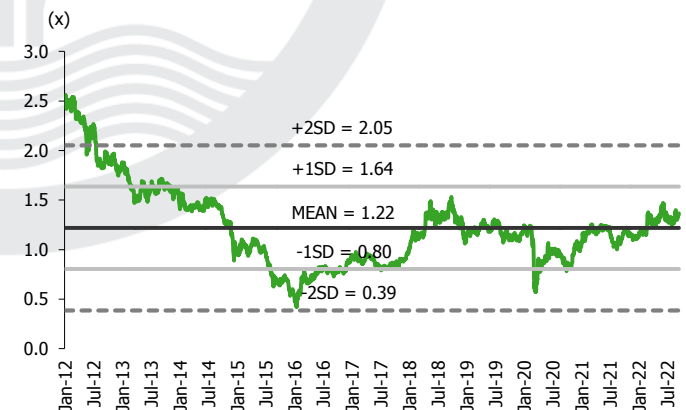
Source: KS Research

Fig 2 PTTEP 12-months forward PER



Source: Bloomberg

Fig 3 PTTEP 12-months forward PBV



Source: Bloomberg



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	160,401	219,068	307,865	269,532	261,215
Cost of sales and services	-106,143	-122,122	-144,943	-146,363	-144,059
Gross Profit	54,258	96,946	162,922	123,169	117,156
SG&A	-10,392	-11,416	-17,240	-16,172	-15,673
Other income	2,306	3,199	3,079	2,695	2,351
EBIT	49,384	86,864	134,738	111,092	105,234
EBITDA	111,422	159,023	229,361	192,011	182,539
Interest expense	-7,956	-6,472	-7,920	-7,496	-7,118
Equity earnings	1,307	489	1,400	1,400	1,400
EBT	41,428	80,392	126,819	103,596	98,116
Income tax	-18,764	-41,528	-62,684	-45,309	-42,725
NPAT	22,664	38,864	64,134	58,286	55,391
Minority Interest	0	0	0	0	0
Core Profit	20,760	41,218	79,556	58,286	55,391
Extraordinary items	1,086	-1,041	-13,733	0	0
FX gain (loss)	818	-1,313	-1,689	0	0
Reported net profit	22,664	38,864	64,134	58,286	55,391
Balance Sheet (Btmn)					
Cash & equivalents	111,257	85,528	138,872	183,720	192,324
ST investments	3,004	0	0	0	0
Accounts receivable	23,752	33,430	45,764	40,066	38,830
Inventories	10,156	14,069	8,751	8,710	8,889
Other current assets	4,547	6,557	8,727	7,640	7,405
Total current assets	152,716	139,584	202,115	240,137	247,447
Investment in subs & others	15,774	15,795	16,584	17,414	18,284
Fixed assets-net	295,491	380,307	327,907	332,393	347,549
Other assets	211,656	263,645	242,893	238,035	233,274
Total assets	675,637	799,330	789,499	827,980	846,555
Short-term debt	0	21,166	0	18,900	0
Accounts payable	26,844	36,660	23,658	23,549	24,030
Other current liabilities	29,413	46,676	46,279	46,065	47,007
Total current liabilities	56,257	104,502	69,938	88,513	71,037
Long-term debt	86,878	102,661	102,661	83,761	83,761
Other liabilities	178,091	161,022	162,633	164,259	165,902
Total liabilities	321,226	368,186	335,231	336,533	320,700
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	110,400	110,400	110,400	110,400	110,400
Reserves & others, net	-8,734	31,270	29,873	28,615	27,484
Retained earnings	248,776	269,710	310,025	348,461	384,002
Minority interests	0	0	0	0	0
Total shareholders' equity	354,411	415,350	454,268	491,446	525,856
Total equity & liabilities	675,637	783,536	789,499	827,980	846,555
Key Assumptions					
Oil price	42	69	100	80	75
Average Selling Price	38.9	45.0	52.8	44.5	42.2
Sale volumes	354	425	471	474	485
Effective tax rate (%)	45	52	49	44	44
Dividend payout (%)	74	51	37	34	36

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	22,664	38,864	64,134	58,286	55,391
Depreciation & amortization	65,250	70,294	80,601	82,319	78,705
Change in working capital	1,040	11,478	-22,585	6,501	2,718
Others	40,108	-88,942	27,650	-11,440	-16,802
CF from operation activities	129,063	31,693	149,800	135,666	120,012
Capital expenditure	-39,575	-41,286	-59,607	-71,026	-76,548
Investment in subs and affiliates	507	-21	-790	-829	-871
Others	-22,099	-36,194	4,957	4,858	4,761
CF from investing activities	-61,168	-77,500	-55,440	-66,998	-72,658
Cash dividend	-23,820	-16,873	-19,850	-23,820	-19,850
Net proceeds from debt	-16,903	36,950	-21,166	0	-18,900
Capital raising	-1,036	0	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-41,759	20,077	-41,016	-23,820	-38,750
Net change in cash	26,136	-25,730	53,344	44,848	8,604
Key Statistics & Ratios					
Per share (Bt)					
Reported EPS	5.71	9.79	16.15	14.68	13.95
Core EPS	5.23	10.38	20.04	14.68	13.95
DPS	4.25	5.00	6.00	5.00	5.00
BV	89.27	104.62	114.43	123.79	132.46
EV	91.35	177.65	158.88	147.58	140.65
Free Cash Flow	22.54	-2.42	22.72	16.28	10.95
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	17.21	17.16	10.40	11.44	12.04
Core P/E (x)	18.79	16.18	8.38	11.44	12.04
P/BV (x)	1.10	1.61	1.47	1.36	1.27
EV/EBITDA (x)	3.25	4.43	2.75	3.05	3.06
Price/Cash flow (x)	3.02	21.04	4.45	4.92	5.56
Dividend yield (%)	4.33	2.98	3.57	2.98	2.98
Profitability ratios					
Gross margin (%)	33.83	44.25	52.92	45.70	44.85
EBITDA margin (%)	69.47	72.59	74.50	71.24	69.88
EBIT margin (%)	30.79	39.65	43.77	41.22	40.29
Net profit margin (%)	14.13	17.74	20.83	21.63	21.21
ROA (%)	3.37	5.27	8.07	7.21	6.62
ROE (%)	6.37	10.10	14.75	12.33	10.89
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	2.71	1.34	2.89	2.71	3.48
Quick ratio (x)	2.45	1.14	2.64	2.53	3.25
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	0.91	0.89	0.74	0.68	0.61
Net debt/EBITDA (x)	-0.25	0.24	-0.16	-0.42	-0.59
Net debt/equity (x)	-0.08	0.09	-0.08	-0.16	-0.21
Int. coverage ratio (x)	6.21	13.42	17.01	14.82	14.78
Growth					
Revenue (%)	-16.04	36.58	40.53	-12.45	-3.09
EBITDA (%)	-20.14	42.72	44.23	-16.28	-4.93
Reported net profit (%)	-53.56	71.48	65.02	-9.12	-4.97
Reported EPS (%)	-53.56	71.48	65.02	-9.12	-4.97
Core profit (%)	-57.50	98.55	93.01	-26.74	-4.97
Core EPS (%)	-57.50	98.55	93.01	-26.74	-4.97

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.