

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

1Q21: กำไรสุทธิสูงกว่าคาด; แต่กำไรหลักสอดคล้องกับการประมาณการของเรา

PTTEP รายงานกำไรสุทธิที่น่าประทับใจใน 1Q21 โดยได้รับแรงหนุนจากกำไรพิเศษก้อนใหญ่ที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้จากการซื้อในแหล่งก๊าซ Oman Block 61 ส่วนกำไรหลักใน 1Q21 เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ แต่สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด 15% กำไรหลักที่ปรับตัวดีขึ้น qoq ได้รับแรงหนุนจากราคาขายเฉลี่ยรวมทั้ง ก๊าซ และน้ำมันที่สูงขึ้น ปัจจัยหนุนราคาหุ้นจะเป็นจุดสูงสุดของกำไรหลักใน 2Q21 PTTEP ปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์ ปริมาณการขายปี 2021 ขึ้น 1.7% เพื่อสะท้อนถึงการเริ่มดำเนินการของ แหล่ง Oman Block 61 และแหล่ง Sabah ที่เร็วกว่าแผนที่วางไว้ คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 134.00 บาท

1Q21 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	46,986	40,124	42,754	-9.0	6.6
Operating cost	6,162	7,150	5,263	-14.6	-26.4
Exploration cost	1,210	812	4,579	278.5	464.2
Income tax	14,106	2,454	5,801	-58.9	136.4
Recurring-Profit	9,077	5,292	8,545	-5.9	61.5
FX gain/(loss)	-360	588	-147	59.2	-125.0
Other extra-items	-104	-3,353	3,136	3,112.9	193.5
Net income	8,612	2,527	11,534	33.9	356.5
EPS (Bt)	2.2	0.6	2.9	33.9	356.5
Gross margin (%)	41	31	30		
EBITDA margin (%)	72	65	74		
Net profit margin (%)	19	6	27		
Gas Price (US\$/mmbtu)	6.9	5.6	5.6	-18.3	-0.4
Liquid Price (US\$/bbl)	52.8	42.6	56.6	7.3	32.8
Weighted Avg. (US\$/boe)	44.8	36.9	40.4	-9.9	9.6
Selling volume (k boed)	363.4	381.3	382.9	5.4	0.4

Source: PTT Exploration & Production, UOB Kay Hian

RESULTS

• **กำไรสุทธิใน 1Q21 สูงกว่าคาด** PTTEP รายงานกำไรสุทธิใน 1Q21 อยู่ที่ 11.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 35.7% qoq และ 34% yoy ซึ่งสูงกว่าการประมาณการของเราและตลาดที่ 5.2 พันลบ. เนื่องจากมีการบันทึกรายการพิเศษที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำ (non-recurring income) ที่ไม่ได้คาดการณ์ไว้จำนวน 205 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งประกอบด้วย: 1) กำไรจำนวน 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ จากการซื้อโครงการ Oman Block 61 ที่ถูกกว่าราคายุติธรรม 2) ค่าใช้จ่ายในการ write-off จำนวน 145 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ของโครงการในบราซิล หากไม่รวมรายการพิเศษทั้งหมด กำไรหลักใน 1Q21 อยู่ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 62% qoq แต่ลดลง 6% yoy ซึ่งเป็นไปตามที่ เราคาดการณ์ไว้ แต่สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 7.4 พันลบ. อยู่ 15% (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	191,053	160,401	180,158	205,142	207,164
EBITDA	136,825	109,453	129,534	140,608	142,056
Operating profit	74,014	44,203	57,310	57,169	54,945
Net profit (rep./act.)	48,803	22,664	38,509	35,474	34,099
Net profit (adj.)	45,498	24,507	35,520	35,474	34,099
EPS (Bt)	11.5	6.2	8.9	8.9	8.5
PE (x)	10.1	18.8	13.0	13.0	13.6
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	3.7	4.7	3.9	3.6	3.6
Dividend yield (%)	5.2	3.7	4.2	3.9	3.7
Net margin (%)	25.5	14.1	21.4	17.3	16.5
Net debt/(cash) to equity (%)	1.6	(2.1)	13.1	9.7	6.7
Interest cover (x)	29.8	16.1	23.3	25.6	26.9
ROE (%)	13.1	6.4	10.5	9.0	8.2
Consensus net profit	-	-	34,645	41,195	42,910
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	0.86	0.79

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคียวน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt114.50
Target Price	Bt134.00
Upside	+17.0%

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):	454,563.3
Market cap (US\$m):	14,486.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	41.8

Price Performance (%)

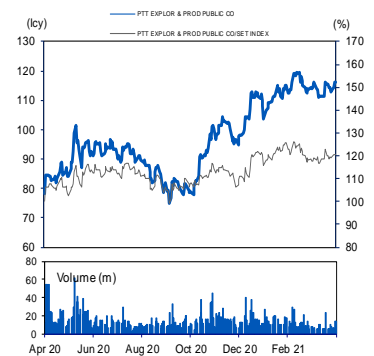
52-week high/low	Bt119.50/Bt75.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.9	4.1	44.0	48.7	16.5

Major Shareholders

PTT	64.8
NVDR	6.2
Social Security Office	2.0

FY21 NAV/Share (Bt)	94.58
FY21 Net Debt/Share (Bt)	14.16

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

Company Results

- กำไรหลักใน 1Q21 ปรับตัวดีขึ้น qoq** PTTEP รายงานกำไรหลักที่ 8.5 พันลบ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 62% qoq แต่ลดลง 6% yoy กำไรหลักที่ปรับตัวดีขึ้น qoq มาจากราคาขายเฉลี่ยรวมทั้งก๊าซและน้ำมันที่เพิ่มขึ้น 9.6% qoq (ราคาขายเฉลี่ยของ condensate และน้ำมันดิบปรับเพิ่มขึ้น +3.2.8% เป็น US\$56.6/bbl ใน 1Q21) ซึ่งสอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่คาดว่าราคาขายเฉลี่ยก๊าซจะทรงตัว qoq ในขณะที่กำไรหลักที่ลดลง yoy มีสาเหตุหลักมาจากราคาขายเฉลี่ยรวมทั้งก๊าซและน้ำมันที่ลดลง 9.9% yoy (ราคาขายเฉลี่ยก๊าซลดลง 18.3 yoy เป็น US\$5.6/mmbtu เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยก๊าซของ PTTEP ตามปกติจะช้ากว่าการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบดูไป 6-21 เดือน) ปริมาณการขายของ PTTEP เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.4% qoq เป็น 382,877 boed ใน 1Q21 จากการปรับตัวขึ้นของความต้องการก๊าซจาก PTT (ผู้รับซื้อก๊าซในปริมาณที่เพิ่มขึ้น) ร่วมกับการบันทึกผลการดำเนินงานครึ่งแรกของ 2 โครงการก๊าซใหม่ซึ่งได้แก่ Oman Block 61 และ Sabah H
- รายการพิเศษสูงขึ้น 1Q21** รายการพิเศษ (non-recurring expense) ใน 1Q21 อยู่ที่ 3.0 พันลบ. (4Q20: -2.8 พันลบ., 1Q20: -465 ลบ.) PTTEP บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสูงขึ้น qoq และ yoy ใน 1Q21 ประกอบด้วย 1) กำไร 10.8 พันลบ. (350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) จากการซื้อใน Oman Block 61 2) ค่าใช้จ่ายในการ write-off จำนวน 4.4 พันลบ. (145 ล้านดอลลาร์สหรัฐ) ของโครงการในบราซิล 3) ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 147 ลบ. จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 4.2% qoq เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ และ 4) ผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน (oil hedging) จำนวน 2.9 พันลบ. เนื่องจากราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 20.4% qoq โดย PTTEP ได้เพิ่มสถานะ hedging น้ำมันเป็น 20 ล้านบาร์เรล ในช่วงต้นปี 2021 และ ณ สิ้นไตรมาส 1Q21 สถานะ hedging น้ำมันของ PTTEP ยังคงอยู่ที่ 15-16 ล้านบาร์เรล
- คาดว่าจะไม่มีงบบันทึกค่าใช้จ่ายจากการด้อยค่าสินทรัพย์สำหรับเหตุสุทธวิสัยของ TOTAL** ประกาศเหตุสุทธวิสัย (force majeure) สำหรับโครงการ LNG ในโมซัมบิก ซึ่ง PTTEP ถือสัดส่วนการลงทุนในโครงการดังกล่าว 8.5% เนื่องจากผู้ก่อการร้ายโจมตีเมืองชายฝั่ง Palma ใน Cobo Delgado ใกล้ชายแดนแทนซาเนีย ซึ่งอยู่ใกล้กับโครงการ เราเชื่อมั่นเป็น sentiment เชิงลบในระยะสั้นของราคาหุ้นของ PTTEP อย่างไรก็ตามการประกาศนี้เพื่อป้องกัน TOTAL และพันธมิตรไม่มีหน้าที่ต้องจ่ายค่าปรับใดๆ PTTEP ไม่คาดว่าจะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายจากการด้อยค่าสินทรัพย์ใดๆ แม้ว่าโครงการก่อสร้างโครงการจะต้องล่าช้าออกไป 1-2 ปี เนื่องจากราคาน้ำมันดิบยังคงอยู่ในระดับสูงวันที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์ (commercial date) ยังคงอยู่ที่ปี 2024 ในขณะนี้

STOCK IMPACT

- ตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ใหม่ของ PTTEP** สำหรับปริมาณการขายอยู่ที่ 405,000 boed (+1.7% จากตัวเลขคาดการณ์ก่อนหน้านี้) ในปี 2021 เพราะรวมแหล่งก๊าซ Oman Block 61 และ Sabah H ใหม่ซึ่งดำเนินการเชิงพาณิชย์เร็วกว่าที่วางแผนไว้เล็กน้อย และผลกระทบจากการลดลงของแหล่งก๊าซ Yetagun นอกจากนี้บริษัทยังมีสมมติฐานราคาน้ำมันดูไบอยู่ที่ US\$55.5/bbl สำหรับปี 2021 (เพิ่มขึ้นจาก US\$50.0/bbl ก่อนหน้านี้) สำหรับปี 2021 PTTEP ตั้งเป้าหมายที่จะรักษาดำเนินการต่อหน่วยไว้ที่ประมาณ US\$28-29/boe ตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ใหม่ของ PTTEP ค่อนข้างสอดคล้องกับสมมติฐานปัจจุบันของเรา (โปรดดูรายละเอียดในรายงานของเราเมื่อวันที่ 7 เมษายน)

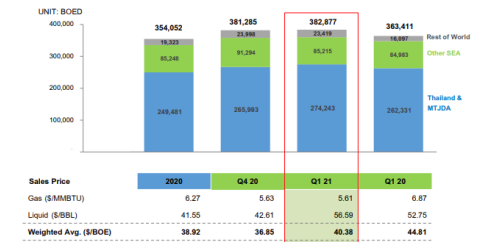
EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี** กำไรหลักใน 1Q21 คิดเป็น 24.1% ของประมาณการกำไรทั้งปี
- การวิเคราะห์ Sensitivity ของราคาน้ำมัน** ทุกๆการลดลงของราคาน้ำมัน US\$1/bbl จะส่งผลทำให้การคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ของเราลดลง 1.9% หรือ 680 ลบ. สมมติฐานราคาน้ำมันดูไบสำหรับปี 2021 ของเราอยู่ที่ US\$53/bbl
- การวิเคราะห์ Sensitivity ของต้นทุนต่อหน่วย (Unit cost)** ทุกๆการลดลงของต้นทุนต่อหน่วย US\$1/boe จะทำให้การคาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับปี 2021 ของเราเพิ่มขึ้น 3.2 พันลบ. หรือ 9.1% สมมติฐานต้นทุนต่อหน่วยสำหรับปี 2021 ของเราอยู่ที่ US\$28.6/bbl

VALUATION/RECOMMENDATION

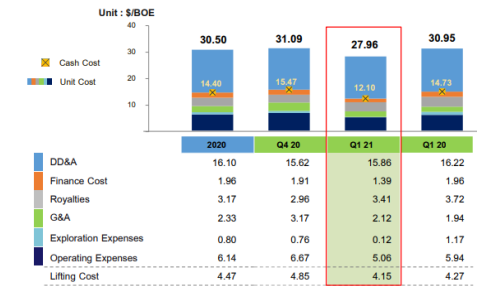
- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 134.00 บาท** อิงค่าเฉลี่ย 5 ปี PE forward core ที่ 15 เท่าของ PTTEP เรายังคงคิดว่าไม่เม่นเต็มราคาหุ้นของ PTTEP จะยังคงดำเนินต่อไปจากแนวโน้มกำไรที่อยู่ในจุดสูงสุดใน 2Q21 นอกจากนี้เราคาดว่าผลกระทบจากความล่าช้าในการเข้าถึงแหล่งเอราวัณค่อนข้างจำกัด ในกลุ่ม O&G หุ้น PTTGC (BUY/Target: 75.00 บาท) และ IVL (BUY/Target: 60.00 บาท) ยังคงเป็น top picks ของเรา หุ้นทั้งสองตัวน่าจะพลิกกลับมาทำกำไรได้ในปีนี้ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาและส่วนต่อราคาปีไตรมาสที่ขึ้น

PTTEP – SALES VOLUME AND ASP



Source: PTTEP

PTTEP – UNIT COST



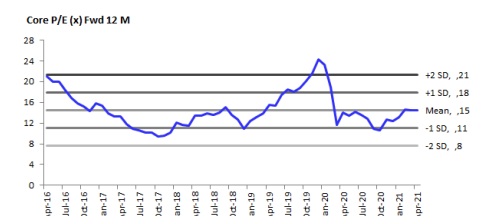
Source: PTTEP

PTTEP AND UOBKH ASSUMPTIONS IN 2021

Year 2021	----- PTTEP guidance -----		UOBKH
	old	new	
- Dubai price (US\$/bbl)	50.0	55.5	53.0
- Sale volume ('000 bpd)	398	405	400
- Gas ASP (US\$/mmbtu)	5.5	5.6	5.7
- Unit Cost (US\$/boe)	28-29	28-29	28.6

Source: UOB Kay Hian

REGIONAL E&P FORWARD PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้มา โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือข้อแนะนำการดำเนินงานที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน