

## บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)

กำไรหลักใน 2Q21 มีแนวโน้มเป็นจุดสูงสุดประจำไตรมาสของปีนี้

เราคาดว่ากำไรหลักใน 1Q21 ของ PTTEP จะปรับตัวดีขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง ในขณะที่ปริมาณการขายน่าจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วใน 2Q21 จากการบันทึกผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของโครงการ Oman Block 61 และแหล่งก๊าซ Sabah H ส่งผลให้กำไรใน 2Q21 จะเป็นจุดสูงสุดประจำไตรมาสของปีนี้ เราปรับประมาณการกำไรหลักปี 2021-22 ขึ้น 20-27% เพื่อสะท้อนการบันทึกผลประกอบการของทั้งสองโครงการ และสมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นของเรา คงคาแนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมายที่ 134.00 บาท

### WHAT'S NEW

- **คาดการณ์กำไรหลักใน 1Q21 ดีขึ้น qoq** เราคาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรหลักที่ 8.5 พันลบ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 60.1% qoq แต่ลดลง 9.2% yoy โดยกำไรหลักที่ดีขึ้น qoq น่าจะมาจากราคาขายเฉลี่ยรวมทั้งก๊าซและน้ำมันที่เพิ่มขึ้น 8.5% qoq (ราคาขายเฉลี่ยของ condensate และน้ำมันดิบปรับเพิ่มขึ้น +27.5% qoq เป็น US\$54.3/bbl ใน 1Q21 ซึ่งสอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่คาดว่าราคาขายเฉลี่ยก๊าซจะทรงตัว qoq) ในขณะที่กำไรหลักที่ลดลง yoy น่าจะมีสาเหตุหลักมาจากราคาขายเฉลี่ยรวมทั้งก๊าซและน้ำมันที่ลดลง 10.8% yoy (ราคาขายเฉลี่ยก๊าซลดลง 17.9% yoy เป็น US\$5.6/mmbtu เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยก๊าซของ PTTEP ตามปกติจะช้ากว่าการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบดูไบ 6-21 เดือน)
- **PTTEP มีแนวโน้มปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ปริมาณการขายในปี 2021** เราคาดว่าปริมาณการขายของ PTTEP จะลดลงเล็กน้อย 1.3% qoq เป็น 376,000 boed ใน 1Q21 แต่จะยังคงสูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ที่ PTTEP เคยให้ที่ 365,000 boed จากการปรับตัวดีขึ้นของความต้องการก๊าซจาก PTT (ผู้รับซื้อก๊าซในปริมาณที่เพิ่มขึ้น) ร่วมกับการบันทึกผลการดำเนินงานครั้งแรกของ 2 โครงการก๊าซใหม่ซึ่งได้แก่ Oman Block 61 และ Sabah H โดย PTTEP มีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ปริมาณการขาย 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี 2021 เพื่อสะท้อนถึงการขยายของ 2 โครงการนี้ในระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์วันที่ 28 เม.ย.
- **ค่าใช้จ่ายพิเศษสูงขึ้นใน 1Q21 (1Q21F: -3.3 พันลบ., 4Q20: -2.8 พันลบ., 1Q20: -465 ลบ.)** เราคาดว่า PTTEP จะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสูงขึ้น qoq และ yoy ใน 1Q21 ประกอบด้วย ผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน (oil hedging) จำนวน 100 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (3.0 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 นอกจากนี้ เราคาดว่า PTTEP จะบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 10 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (303 ลบ.) จากเงินบาทที่อ่อนค่าลง 4.2% qoq เมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้เราคาดว่า PTTEP จะรายงานกำไรสุทธิที่ 5.1 พันลบ. ใน 1Q21 เพิ่มขึ้น 103.5% qoq แต่ลดลง 53.3% yoy (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	191,053	160,401	181,813	206,356	208,390
EBITDA	136,825	109,453	134,722	144,710	146,168
Operating profit	74,014	44,203	61,980	61,271	59,057
Net profit (rep./act.)	48,803	24,507	32,189	35,465	34,221
Net profit (adj.)	45,498	26,350	35,520	35,465	34,083
EPS (Bt)	11.5	6.6	8.9	8.9	8.6
PE (x)	10.1	17.5	13.0	13.0	13.5
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	3.8	4.7	3.8	3.6	3.5
Dividend yield (%)	5.2	3.7	3.5	3.9	3.7
Net margin (%)	25.5	15.3	17.7	17.2	16.4
Net debt/(cash) to equity (%)	1.6	(2.1)	15.0	11.3	8.1
Interest cover (x)	29.8	16.1	19.2	21.6	22.8
ROE (%)	13.1	6.9	8.8	9.1	8.3
Consensus net profit	-	-	33,257	38,103	40,846
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	0.93	0.83

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในครั้งถัดๆไปปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## BUY

(Maintained)

Share Price	Bt116.00
Target Price	Bt134.00
Upside	+15.5%
(Previous TP)	Bt120.00)

### 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 a 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):	460,518.3
Market cap (US\$m):	14,724.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	50.1

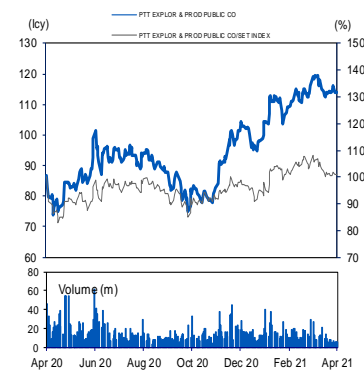
### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt119.50/Bt74.00			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
2.7	17.6	54.0	53.5	17.6

### Major Shareholders

PTT	64.8
NVDR	6.2
Social Security Office	2.0
FY21 NAV/Share (Bt)	94.57
FY21 Net Debt/Share (Bt)	14.18

### PRICE CHART



Source: Bloomberg

### ANALYST(S)

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

**Chaiwat Arsirawichai**  
+662 659 8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

### 1Q21 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q20	4Q20	1Q21F	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	46,805	40,124	43,595	-6.9	8.7
Operating cost	5,571	7,150	4,665	-16.3	-34.8
Exploration cost	1,811	812	1,210	-33.2	49.1
Income tax	5,961	2,454	4,871	-18.3	98.5
<b>Recurring-Profit</b>	<b>9,330</b>	<b>5,292</b>	<b>8,475</b>	<b>-9.2</b>	<b>60.1</b>
FX gain/(loss)	615	588	-303	-149.3	-151.5
Other extra-items	1,074	-3,353	-3,029	-382.1	9.7
<b>Net income</b>	<b>11,019</b>	<b>2,527</b>	<b>5,143</b>	<b>-53.3</b>	<b>103.5</b>
EPS (Bt)	2.8	0.6	1.3	-53.3	103.5
Gross margin (%)	43	31	41		
EBITDA margin (%)	71	65	77		
Net profit margin (%)	24	6	12		
Gas Price (US\$/mmbtu)	6.9	5.6	5.6	-17.9	0.2
Liquid Price (US\$/bbl)	52.8	42.6	54.3	2.9	27.5
Weighted Avg. (US\$/boe)	44.8	36.9	40.0	-10.8	8.5
Selling volume (k boed)	363.4	381.3	376.3	3.6	-1.3

Source: PTTEP, UOB Kay Hian

### STOCK IMPACT

- ผลกระทบน้อยมากจากเหตุสุดวิสัยในแหล่งก๊าซ Yetagun เมื่อวันที่ 1 เม.ย. 21 ทาง Petronas ซึ่งเป็นผู้ประกอบการแหล่งก๊าซ Yetagun ประกาศเหตุสุดวิสัยกับผู้ใช้ก๊าซที่ทำสัญญาในแหล่งดังกล่าว เนื่องจากการลดลงของการผลิตก๊าซในแหล่งนี้ที่ลดลงกว่าเกณฑ์ทางเทคนิค จากการตรวจสอบกับ PTTEP การปิดตัวลงน่าจะประมาณ 3 เดือน และเราคาดว่าจะมีผลกระทบต่ออย่างจำกัดต่อ PTTEP (ถือหุ้น 19.3% ของแหล่งก๊าซนี้) เนื่องจากการขายจากแหล่งดังกล่าวมีเพียง 1,000 boed หรือเพียง 0.2% ของปริมาณการขายในปี 2021 นอกจากนี้ PTTEP ได้บันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์จำนวน 1.3 พันลบ. สำหรับแหล่งก๊าซ Yetagun ใน 4Q20 โดยมีมูลค่าตามบัญชีคงเหลือน้อยกว่า 30 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดย PTTEP ไม่มีความประสงค์ที่จะบันทึกการด้อยค่าสินทรัพย์เพิ่มเติมในแหล่งนี้ ยอดขายก๊าซของ Yetagun ลดลงจาก 105 mmmcf ในปี 2019 เป็น 60 mmmcf ในปี 2020
- กำไรหลักใน 2Q21 มีแนวโน้มเป็นจุดสูงสุดประจำไตรมาสในปีนี้ เราเชื่อว่ากำไรหลักของ PTTEP จะยังคงดีขึ้นใน 2Q21 จากการลงทุนทั้งหมดในแหล่งก๊าซ Sabah H (ซึ่งเริ่มดำเนินการเมื่อวันที่ 16 ก.พ. 21) และ Oman Block 61 (เริ่มรวมเข้าในงบการเงินของ PTTEP เมื่อสิ้นเดือน มี.ค. 21) นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาขายเฉลี่ยก๊าซใน 2Q21 จะสูงกว่าใน 1Q21 เล็กน้อย ก่อนจะค่อยๆ ลดลงใน 2H21 ซึ่งสะท้อนถึงสูตรราคาก๊าซในสัญญา 4 และโครงการ MTJDA

### EARNINGS REVISION/RISK

- เพิ่มการคาดการณ์กำไรหลักของเราในปี 2021-22 ขึ้น 19.6% และ 26.8% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงการรวมแหล่งก๊าซใหม่ Oman block 61 และ Sabah H ไว้ในการคาดการณ์ของเรา รวมถึงผลกระทบจากการลดลงของแหล่งก๊าซ Yetagun นอกจากนี้เรายังเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบไปเป็น US\$53/bbl ในปี 2021 (จาก US\$51) และ US\$51/bbl ในปี 2022 (จาก US\$49) (โปรดดูตารางการปรับกำไรและสมมติฐานบน RHS) โดยสมมติฐานราคาน้ำมันดิบใหม่ของเราจะเท่ากับสมมติฐานราคาเบรนท์ของเรา ซึ่งสอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบในปัจจุบัน
- การวิเคราะห์ Sensitivity ของราคาน้ำมันดิบ ทุกๆการลดลงของราคาน้ำมันดิบ US\$1/bbl จะส่งผลทำให้การคาดการณ์กำไรประจำปี 2021 ของเราลดลง 1.9% หรือ 680 ลบ. สมมติฐานราคาน้ำมันดิบไปสำหรับปี 2021 ของเราอยู่ที่ US\$53/bbl
- การวิเคราะห์ Sensitivity ของต้นทุนต่อหน่วย (Unit cost) ทุกๆการลดลงของต้นทุนต่อหน่วย US\$1/boe จะทำให้การคาดการณ์กำไรสุทธิสำหรับปี 2021 ของเราเพิ่มขึ้น 3,200 ลบ. หรือ 9.1% สมมติฐานต้นทุนต่อหน่วยสำหรับปี 2021 ของเราอยู่ที่ US\$28.6/bbl

### VALUATION/RECOMMENDATION

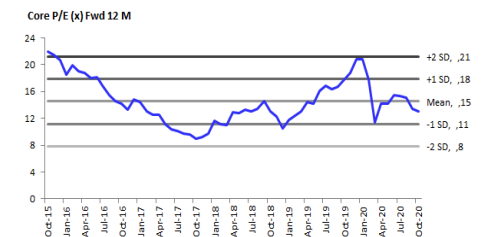
- คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 134.00 บาท (จาก 120.00 บาท อิงค่าเฉลี่ย 5 ปีของภูมิภาค PE forward core ที่ 16 เท่า) อิงค่าเฉลี่ย 5 ปี PE forward core ที่ 15 เท่าของ PTTEP เรายังคงคิดว่าโมเมนตัมราคาหุ้นของ PTTEP จะยังคงดำเนินต่อไปจากแนวโน้มการปรับเพิ่มของกำไรจากตลาด นอกจากนี้เราคาดว่าผลกระทบจากความล่าช้าในการเข้าถึงแหล่งเอราวัณค่อนข้างจำกัด ในกลุ่ม O&G หุ้น PTTGC (BUY/Target: 75.00 บาท) และ IVL (BUY/Target: 60.00 บาท) ยังคงเป็น top picks ของเรา หุ้นทั้งสองตัวน่าจะพลิกกลับมาทำกำไรได้ดีในปีนี้ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากราคาและส่วนต่อราคาปิโตรเคมีที่ขึ้น

### EARNINGS/ASSUMPTION REVISIONS FOR 2021-22

(Btm)	----- New -----		----- Old -----	
	2021F	2022F	2021F	2022F
- Net profit	32,189	35,465	29,693	27,961
- Core profit	35,552	35,465	29,693	27,961
<b>Assumption</b>				
- Sale volume ('000 boed)	400	473	375	436
- Dubai oil price (US\$/bbl)	53	51	51	49
- Liquid ASP (US\$/bbl)	52	50	51	49
- Gas ASP (US\$/mmbtu)	5.7	5.5	5.7	5.5
- Unit Cost (US\$/boe)	28.6	28.5	30.0	30.0

Source: UOB Kay Hian

### PTTEP – FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian