

ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม- PTTEP



ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	164 บาท
Upside/Downside	+14%
Median Consensus	180 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	143.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	179.50/134.50 บาท
มูลค่าตลาด	569,692 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969 ล้านหุ้น
Free Float	34.70%
Foreign Limit/Available	40%/26.79%
NVDR in hand (% of share)	9.26%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,110.16
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	15/08/23	4.25
-	14/02/23	5.00
01/01/22-30/06/22	15/08/22	4.25



เอกกรินทร์ วงษ์เกียรติ์, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

เพียงบลงทุน 5 ปี ตั้งไว้ 6.7 พันล้านดอลลาร์
เน้นการเพิ่มปริมาณผลิตปิโตรเลียม

- คงคำแนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อยมาเป็น 164 บาท จาก CAPEX ที่เพิ่มขึ้น ตาม Guidance ใหม่ ใน 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไปกว่า 12% ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับลดลง
- บริษัทเปิดแผนลงทุน 5 ปี ตั้งไว้ 6.7 พันล้านดอลลาร์ เน้นการเพิ่มปริมาณผลิตปิโตรเลียม และเร่งการสำรวจและพัฒนาผลิตเพิ่มเติมจากโครงการปัจจุบัน โดยปริมาณการผลิต CAGR 5 ปี ที่ 5%
- เร่ง FID โครงการในมาเลเซีย และการเข้าพื้นที่ของโครงการ โมซัมบิก แอเรีย 1 คาดว่าทั้ง 2 โครงการจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ในปี 2028
- เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้นมาเป็น 8.4 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่เรายังไม่ได้รวมสมมติฐานโครงการ G1/61

5-year Plan

- 1) การเพิ่มปริมาณผลิตปิโตรเลียม และเร่งการสำรวจและพัฒนาผลิตเพิ่มเติมจากโครงการปัจจุบัน ซึ่งได้แก่ โครงการ G1/61, G2/61, โครงการอาทิตย์, โครงการ S1 รวมถึงโครงการในประเทศมาเลเซียและโอมาน
- 2) เร่ง FID โครงการในมาเลเซีย แหล่ง ลัง เลอบาร์ห์ ซึ่งคาดว่าจะ FID ได้ในช่วง 1H24 และเริ่มผลิตได้ในปี 2028 และโครงการโมซัมบิก แอเรีย 1 ที่คาดว่าจะกลับไปก่อสร้างต่อได้ในปี 2024 หลังเกิดเหตุการณ์ความไม่สงบ และคาดว่าจะ First Cargo ได้ในปี 2028
- 3) การหา New Business ใหม่ ๆ ไม่ว่าจะเป็นการทำ CSS as a Service เพื่อให้บริการกักเก็บก๊าซ CO2 หรือการเริ่มศึกษาในส่วนของธุรกิจ Green Hydrogen และการธุรกิจ Offshore Renewable
- 4) เน้นย้ำที่จะมุ่งสู่องค์กรคาร์บอนต่ำ และเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในปี 2050
- 5) รวมลงทุน 5 ปีรวม 6.7 พันล้านดอลลาร์

ปรับประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้น

เรามีการปรับประมาณการกำไรปี 2024 ขึ้นมาเป็น 8.4 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่เรายังไม่ได้รวมสมมติฐานโครงการ G1/61 ที่เดิมเรายังมีกังวลว่าในปี 2024 จะสามารถผลิตได้ตามสัญญาที่ 800 MMCFD ได้หรือไม่ แต่หลังจากที่บริษัทเพิ่มหลุมเจาะและเร่งเพิ่มกำลังการผลิตให้ได้ตามสัญญา เราก็เริ่มมีความมั่นใจมากขึ้นและรวมเข้าไปในประมาณการปี 2024

ปรับราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 164 บาท

คงคำแนะนำ Trading Buy แต่ปรับราคาเป้าหมายลดลงเล็กน้อยมาเป็น 164 บาท จาก CAPEX ที่เพิ่มขึ้น ตาม Guidance ใหม่ ใน 1 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับลดลงไปกว่า 12% ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับลดลง

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการสงคราม และการเพิ่ม/ลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	219,068	331,350	295,842	324,356	313,735
EBITDA(Bt mn)	160,087	249,698	224,864	250,165	241,023
Net Profit (Bt mn)	38,864	70,901	75,737	84,911	78,439
EPS (Bt)	9.79	17.86	19.08	21.39	19.76
EV/EBITDA (x)	3.87	2.31	2.55	2.32	2.57
PER(x)	14.61	8.01	7.50	6.69	7.24
PBV(x)	1.37	1.22	1.12	1.04	0.97
DPS(Bt)	5.00	7.25	9.54	10.69	9.88
Div Yield (%)	3%	5%	7%	7%	7%
ROE (%)	9%	15%	15%	16%	13%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีดี จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig1: Investment Strategy

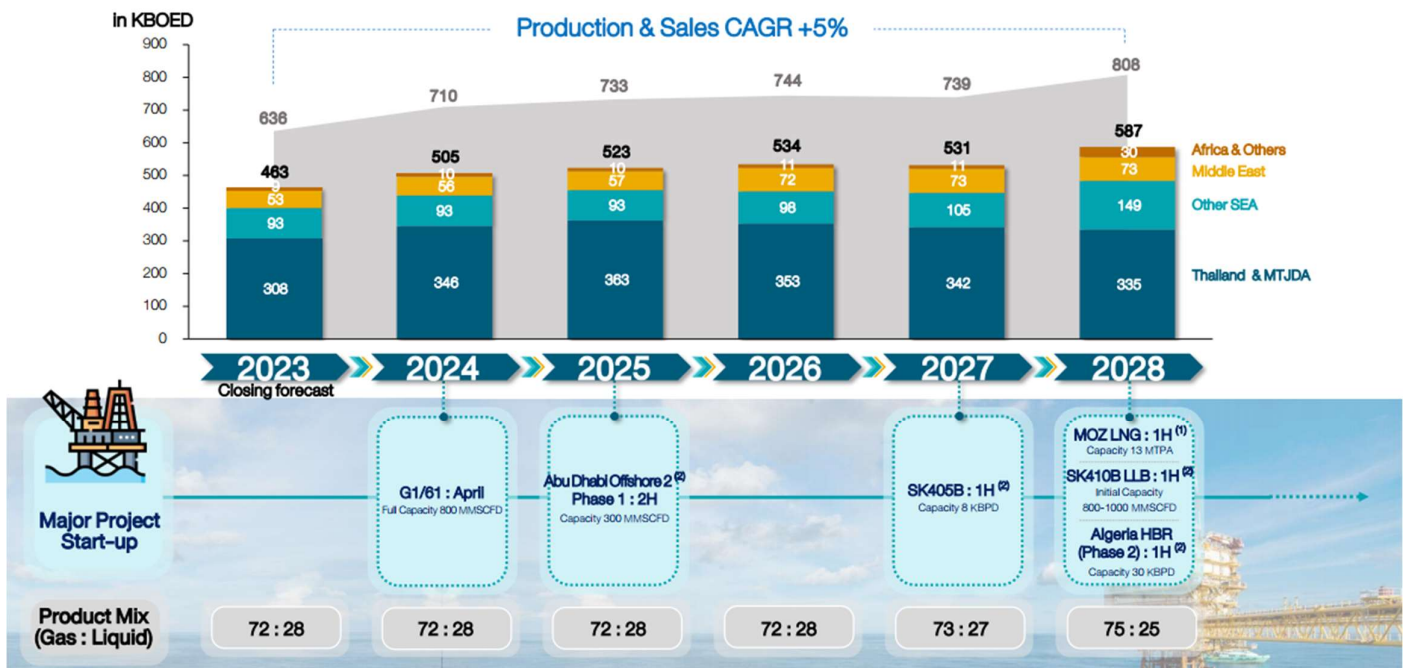
Five –Year Plan : Investment Strategy Strategy Pillars for Sustainable Growth



Source: Company

Fig2: Production and Sales Volume

Five –Year Plan : Production and Sales Volume



Source: Company

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Fig3: CAPEX

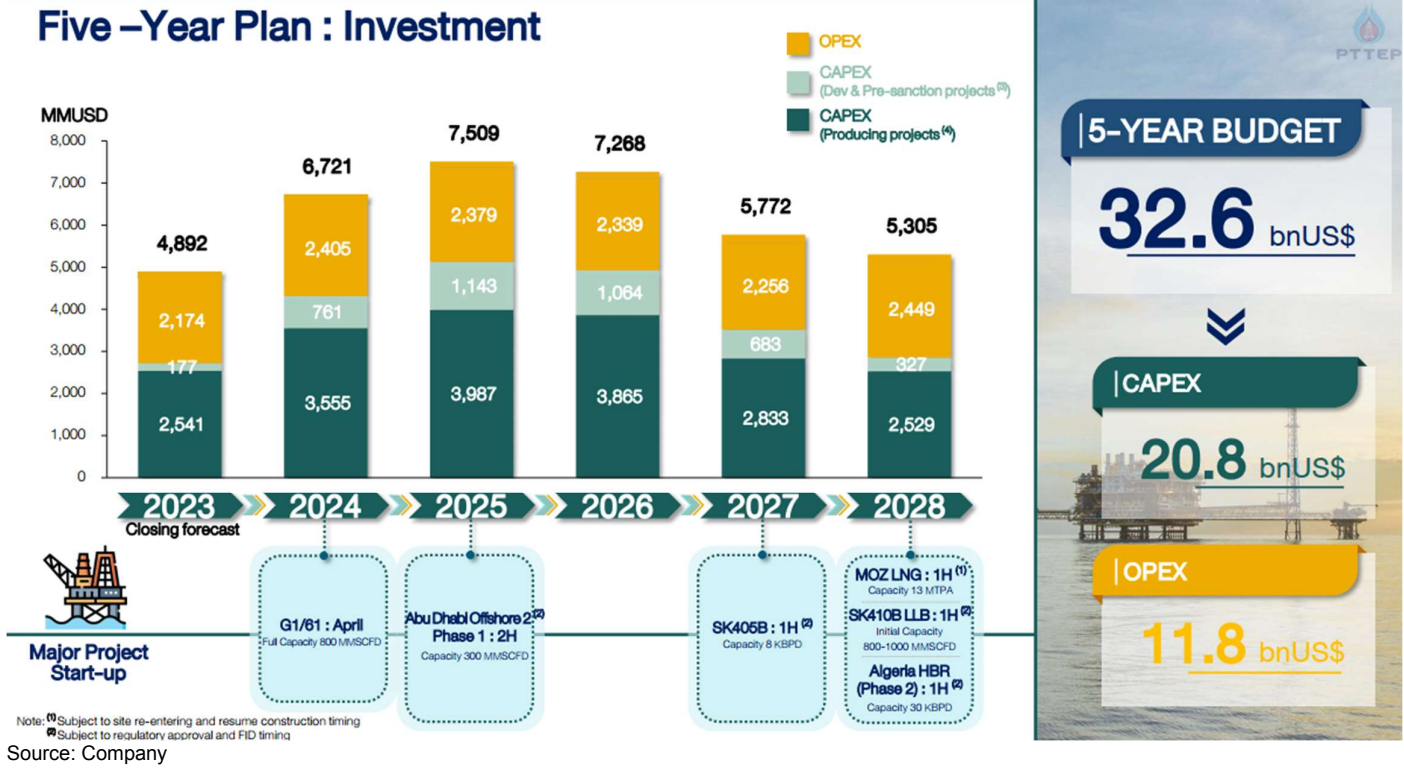


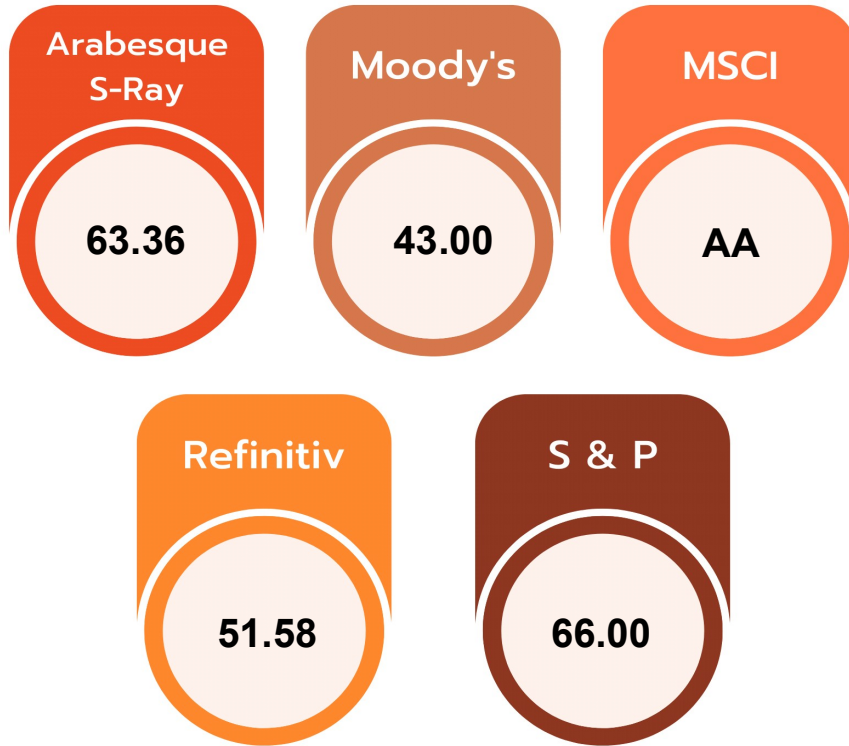
Fig4: Revised Assumptions

Mil Bt	2024		
	Previous	New	Change
Sales	303,803	324,356	7%
EBITDA	234,313	250,165	7%
Reported Net Profit	79,290	84,911	7%

Assumption			
Sale Volume (KBOEI)	473	505	32
Oil price (USD/bbl)	85.9	85.9	-

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	219,068	331,350	295,842	324,356	313,735
Cost of good sold	(47,565)	(65,781)	(59,148)	(61,288)	(61,354)
Gross Profit	171,503	265,569	236,693	263,068	252,381
SG&A	(11,416)	(15,871)	(11,830)	(12,903)	(11,358)
EBITDA	160,087	249,698	224,864	250,165	241,023
Depreciation & Amortization	(70,294)	(83,168)	(88,722)	(99,996)	(103,561)
EBIT	89,793	166,530	136,141	150,169	137,462
Equity Shares	489	668	1,200	1,200	1,200
Financial Costs	(6,472)	(8,218)	(10,772)	(9,097)	(6,255)
Other Income	4,869	6,102	10,151	11,130	9,227
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	88,679	165,081	136,721	153,402	141,634
Tax	(41,528)	(72,295)	(60,984)	(68,491)	(63,195)
Net Profit before minority	47,151	92,786	75,737	84,911	78,439
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit before Extra.	47,151	92,786	75,737	84,911	78,439
Impairment loss on assets	(10,405)	(10,653)	0	0	0
Extraordinary items	2,118	(11,232)	0	0	0
Reported Net Profit	38,864	70,901	75,737	84,911	78,439
EPS (Bt)	9.79	17.86	19.08	21.39	19.76
Core (EPS)	11.88	23.37	19.08	21.39	19.76
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	85,528	122,324	121,314	109,421	66,923
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	33,430	42,211	36,474	39,989	38,680
Inventories	14,069	19,115	16,205	16,791	16,809
Other current assets	6,557	13,192	11,779	12,914	12,491
Total Current Assets	139,584	196,842	185,772	179,115	134,903
Investments	15,795	9,609	10,809	12,009	13,209
Property, Plant & Equipment	380,307	444,302	455,580	505,583	582,023
Good will	58,177	53,524	53,524	53,524	53,524
Intangible assets	108,849	110,748	110,748	110,748	110,748
Deferred tax assets	44,042	32,125	32,125	32,125	32,125
Others	36,782	22,714	22,714	22,714	22,714
Total Assets	783,536	869,864	871,271	915,818	949,246
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	36,660	52,940	32,410	33,583	33,619
Current portion 1 yr L/T loans	21,166	10,479	11,527	12,680	13,948
Other current liabilities	46,676	51,196	49,167	49,793	50,134
Total Current Liabilities	104,502	114,616	93,104	96,055	97,700
Long-term debt	115,645	121,999	115,899	110,104	104,599
Other	148,038	166,129	157,279	162,215	160,283
Total Liabilities	368,186	402,744	366,282	368,374	362,582
Paid-up share capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium on share capital	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Legal reserve	397	397	397	397	397
Reserve for expansion	16,900	16,900	16,900	16,900	16,900
Subordinated capital debentures	4,982	0	0	0	0
Unappropriated	269,710	311,768	349,636	392,092	431,311
Others	13,973	28,668	28,668	28,668	28,668
Total Equity before MI	415,350	467,121	504,989	547,445	586,664
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	415,350	467,121	504,989	547,445	586,664
Total Liabilities & Equity	783,536	869,864	871,271	915,818	949,246
Assumption					
Total Sales Volume (BOED)	416,141	470,000	463,000	505,000	523,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	70.00	90.00	85.00	85.85	75.00
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	44.0	53.0	49.0	49.3	46.0
Exchange Rate (Bt/US\$)	32.00	35.00	35.00	36.00	36.00

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	86,864	151,415	147,493	162,499	147,889
Depreciation	70,294	83,168	88,722	99,996	103,561
Chg in working capital	(41,528)	(72,295)	(60,984)	(68,491)	(63,195)
Tax paid	8,287	21,885	0	0	0
Other operating activities	856	18,313	(14,257)	(2,049)	1,933
CF from Operating	124,772	202,486	160,974	191,955	190,187
Capital expenditure	(159,839)	(144,408)	(100,000)	(150,000)	(180,000)
Change in investments	(8,057)	18,102	(1,200)	(1,200)	(1,200)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(167,896)	(126,306)	(101,200)	(151,200)	(181,200)
Capital Increase	0	(4,982)	0	0	0
Debt Financing	18,704	(4,333)	(5,052)	(4,642)	(4,237)
Dividend (incl. tax)	(18,857)	(28,780)	(37,868)	(42,456)	(39,219)
Other financing activities	17,548	(1,289)	(17,863)	(5,551)	(8,028)
CF from Financing	17,394	(39,384)	(60,783)	(52,649)	(51,485)
Change in Cash	(25,730)	36,796	(1,010)	(11,893)	(42,497)
Beginning Cash	111,257	85,528	122,324	121,314	109,421
Ending Cash	85,528	122,324	121,314	109,421	66,923

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	9.79	17.86	19.08	21.39	19.76
DPS	5.00	7.25	9.54	10.69	9.88
BV	104.62	117.66	127.20	137.90	147.77
CF	31.43	51.00	40.55	48.35	47.91
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.34	1.72	2.00	1.86	1.38
Quick Ratio	1.20	1.55	1.82	1.69	1.21
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	46.20%	55.05%	50.02%	50.28%	47.44%
EBITDA Margin	73.08%	75.36%	76.01%	77.13%	76.82%
EBIT Margin	40.99%	50.26%	46.02%	46.30%	43.81%
Net Margin	17.74%	21.40%	25.60%	26.18%	25.00%
ROE	9.36%	15.18%	15.00%	15.51%	13.37%
Efficiency Ratio					
ROA	4.96%	8.15%	8.69%	9.27%	8.26%
ROFA	10.22%	15.96%	16.62%	16.79%	13.48%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.33	0.28	0.25	0.22	0.20
Net Debt to Equity	0.12	0.02	0.01	0.02	0.09
Interest Coverage Ratio	13.87	20.26	12.64	16.51	21.98
Growth					
Sales Growth	36.58%	51.25%	-10.72%	9.64%	-3.27%
EBITDA Growth	45.86%	55.98%	-9.95%	11.25%	-3.65%
Net Profit Growth	71.48%	82.44%	6.82%	12.11%	-7.62%
EPS Growth	71.48%	82.44%	6.82%	12.11%	-7.62%
Valuation					
PER (x)	14.61	8.01	7.50	6.69	7.24
P/BV (x)	1.37	1.22	1.12	1.04	0.97
EV/EBITDA (x)	3.87	2.31	2.55	2.32	2.57
P/CF (x)	4.55	2.80	3.53	2.96	2.98
Dividend Yield (%)	3.50%	5.07%	6.67%	7.48%	6.91%
Dividend Payout Ratio (%)	51%	41%	50%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของวงหลักทรัพย์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด