

ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม- PTTEP



ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	138 บาท
Upside/Downside	+17%
Median Consensus	145 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	118 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	125.50/94.25 บาท
มูลค่าตลาด	468,458 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	3,969 ล้านหุ้น
Free Float	34.69%
Foreign Limit/Available	40%/27.65%
NVDR in hand (% of share)	6.14%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	11,222.33
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

แผนลงทุน 5 ปี ตั้งเป้าเพิ่ม Volume CAGR 5%

- คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 138 บาท จากสมมติฐานปริมาณขายที่ลดลง และ CAPEX ที่เพิ่มขึ้นกว่า 6 หมื่นล้านบาท โดย Capex ที่เพิ่มขึ้นจากที่บริษัทไปซื้อแหล่งโอมานในปี 2021 ที่ผ่านมา
- PTTEP เปิดแผนลงทุน (Capex+Opex) 5 ปี กว่า 2.7 หมื่นล้านเหรียญฯ หรือ 9 แสนล้านบาท โดยในปี 2023จะมีใช้เงินลงทุน (Capex) ทั้งสิ้น 3.2 พันล้านเหรียญฯ
- เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-23 ลงเหลือ 5.4 หมื่นล้านบาท -5% และ ปี 2023 ลงเหลือ 5.5 หมื่นล้านบาท -13% โดยในปี 2023 ได้รับผลกระทบจากการเข้าพื้นที่ G1/61 ล้ำซ้ำ ทำให้ปริมาณผลิตน้อยกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

Company Update กางแผนลงทุน 5 ปี

PTTEP เปิดแผนลงทุน (Capex+Opex) 5 ปี กว่า 2.7 หมื่นล้านเหรียญฯ หรือ 9 แสนล้านบาท โดยในปี 2023จะมีใช้เงินลงทุน (Capex) ทั้งสิ้น 3.2 พันล้านเหรียญฯ โดยแบ่งเป็นการลงทุนดังนี้

- 1) เงินลงทุน 2.5 พันล้านเหรียญฯ ในการรักษาปริมาณการผลิตจากโครงการที่สำคัญ เช่น โครงการบงกช, อาทิตย์, เอส 1, มาเลเซีย, โอมาน แปลง 61, และซอติกา รวมถึงการเตรียมพร้อมเป็นผู้นำดำเนินการโครงการ G1/61 และ G2/61
- 2) เงินลงทุน 457 ล้านดอลลาร์ฯ ในเพิ่มปริมาณการผลิตในอนาคต โดยเน้น 3 โครงการหลักคือ โครงการโมซัมบิก แอเรีย วัน, โครงการมาเซีย SK 410B และโครงการแอลจีเรีย ฮาสสิ เบอรัราเคซ
- 3) เงินลงทุน 262 ล้านดอลลาร์ฯ ในการเร่งค้นหาทรัพยากรเพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว นอกจากนี้ PTTEP ได้คาดการณ์ตัวเลขประมาณการรายปีปิโตรเลียมระหว่างปี 2022-2026 โดยมีอัตราการเติบโต CAGR ที่ 5%

ปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ลงจากปริมาณขายใหม่

เราปรับประมาณการกำไรปี 2022-23 ลงเหลือ 5.4 หมื่นล้านบาท -5% และ ปี 2023 ลงเหลือ 5.5 หมื่นล้านบาท -13% โดยในปี 2023 ได้รับผลกระทบจากการเข้าพื้นที่ G1/61 ล้ำซ้ำ ทำให้ปริมาณผลิตน้อยกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

ปรับราคาเป้าหมายปี 2022 ลงเป็น 138 บาท

คงคำแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 138 บาท จากสมมติฐานปริมาณขายที่ลดลง และ CAPEX ที่เพิ่มขึ้นกว่า 6 หมื่นล้านบาท โดย Capex ที่เพิ่มขึ้นจากที่บริษัทไปซื้อแหล่งโอมานในปี 2021 ที่ผ่านมา

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจากการฟื้นตัวของ demand น้ำมันที่ล่าช้าจากผลกระทบ COVID-19 และการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	11/08/21	2.00
-	01/03/21	2.75
01/01/20-30/06/20	13/08/20	1.50

ข้อมูลทางการเงิน

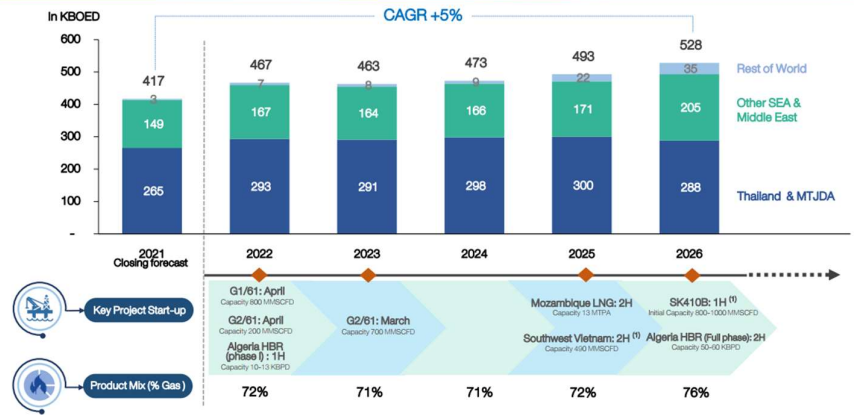
Year End:	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	191,053	160,401	196,931	229,395	223,559
EBITDA(Bt mn)	135,112	109,753	139,998	169,471	169,522
Net Profit (Bt mn)	48,803	22,664	41,449	54,631	55,384
EPS (Bt)	12.29	5.71	10.44	13.76	13.95
EV/EBITDA (x)	3.66	4.37	3.44	2.84	2.81
PER(x)	9.68	20.84	11.40	8.65	8.53
PBV(x)	1.32	1.33	1.26	1.17	1.10
DPS(Bt)	6.00	4.25	5.22	6.88	6.98
Div Yield (%)	5%	4%	4%	6%	6%
ROE (%)	14%	6%	11%	14%	13%

Source: Company Data, Trinity Research



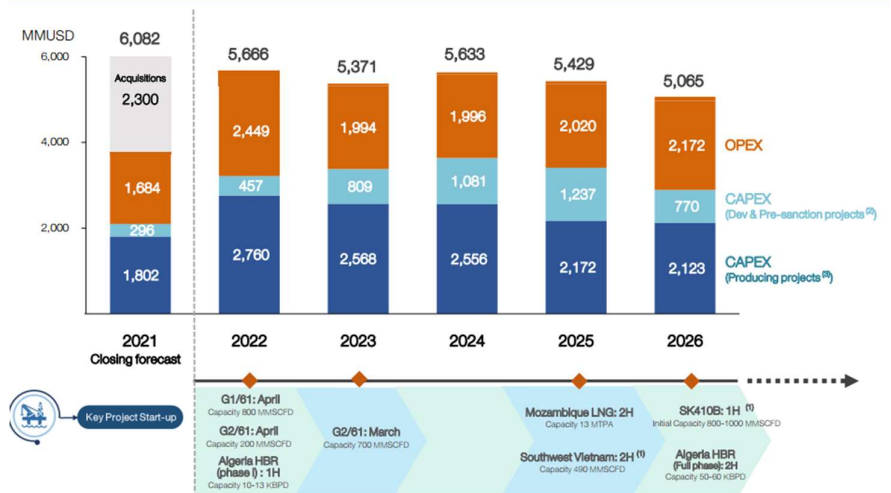
เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA  
เลขทะเบียนที่ปรึกษา : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

Fig 1: PTTEP 5-year Volume Plan



Source: Company

Fig 2: PTTEP 5-year Investment Plan



Source: Company

Fig 3: Revised CAPEX

CAPEX (Mil USD)	2022	2023	2024	2025	Total
New	3,217	3,378	3,637	3,409	13,641
Previous	3,035	2,975	3,083	2,339	11,432
<b>Increasing</b>	<b>182</b>	<b>403</b>	<b>554</b>	<b>1,070</b>	<b>2,209</b>

Source: Trinity Research

Fig 4: Revised Our Assumptions

Mil Bt	2022			2023		
	Previous	New	Change	Previous	New	Change
Sales	256,502	229,395	-11%	270,646	223,559	-17%
EBITDA	189,194	169,471	-10%	200,600	169,522	-15%
Reported Net Profit	57,735	54,631	-5%	63,568	55,384	-13%

**Assumption**

Assumption	2022	2023	Change
Sale Volume (KBOED)	480	467	-13

Source: Trinity Research

PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Sales	191,053	160,401	196,931	229,395	223,559
Cost of good sold	(44,070)	(40,893)	(47,626)	(51,230)	(45,418)
<b>Gross Profit</b>	<b>146,983</b>	<b>119,507</b>	<b>149,306</b>	<b>178,164</b>	<b>178,141</b>
SG&A	(11,870)	(9,754)	(9,308)	(8,693)	(8,619)
<b>EBITDA</b>	<b>135,112</b>	<b>109,753</b>	<b>139,998</b>	<b>169,471</b>	<b>169,522</b>
Depreciation & Amortization	(62,811)	(65,250)	(74,460)	(79,262)	(78,583)
<b>EBIT</b>	<b>72,301</b>	<b>44,503</b>	<b>65,538</b>	<b>90,210</b>	<b>90,940</b>
Equity Shares	380	1,307	1,307	1,307	1,307
Financial Costs	(7,291)	(7,956)	(11,293)	(11,546)	(11,033)
Other Income	4,405	3,806	2,896	3,373	3,288
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>69,796</b>	<b>41,661</b>	<b>58,449</b>	<b>83,344</b>	<b>84,502</b>
Tax	(20,952)	(18,764)	(20,000)	(28,713)	(29,118)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>48,844</b>	<b>22,897</b>	<b>38,449</b>	<b>54,631</b>	<b>55,384</b>
Less Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>48,844</b>	<b>22,897</b>	<b>38,449</b>	<b>54,631</b>	<b>55,384</b>
Impairment loss on assets	0	(2,807)	(7,000)	0	0
Extraordinary items	(42)	2,574	10,000	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>48,803</b>	<b>22,664</b>	<b>41,449</b>	<b>54,631</b>	<b>55,384</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>12.29</b>	<b>5.71</b>	<b>10.44</b>	<b>13.76</b>	<b>13.95</b>
<b>Core (EPS)</b>	<b>12.30</b>	<b>5.77</b>	<b>9.68</b>	<b>13.76</b>	<b>13.95</b>
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	85,122	111,257	104,147	99,506	99,562
Short term investment	12,475	3,004	3,064	3,125	3,188
Accounts receivable -net	27,599	23,752	24,279	28,282	27,562
Inventories	9,961	10,156	13,048	14,036	12,443
Other current assets	6,968	4,547	5,582	6,503	6,337
<b>Total Current Assets</b>	<b>142,125</b>	<b>152,716</b>	<b>150,121</b>	<b>151,451</b>	<b>149,092</b>
Investments	16,281	15,774	17,081	18,389	19,696
Property, Plant & Equipment	321,501	295,491	316,031	336,769	358,186
Good will	62,143	57,185	57,185	57,185	57,185
Intangible assets	83,571	105,113	105,113	105,113	105,113
Deferred tax assets	29,000	33,001	33,001	33,001	33,001
Others	14,844	16,357	16,357	16,357	16,357
<b>Total Assets</b>	<b>669,464</b>	<b>675,637</b>	<b>694,889</b>	<b>718,266</b>	<b>738,631</b>
Loans and O/D from banks	0	0	0	0	0
Account payable-trade	3,604	26,844	26,096	28,071	24,887
Current portion 1 yr L/T loans	4,517	4,069	4,476	4,924	5,416
Other current liabilities	53,721	25,344	31,024	28,905	29,354
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>61,841</b>	<b>56,257</b>	<b>61,596</b>	<b>61,901</b>	<b>59,657</b>
Long-term debt	103,230	114,038	108,336	102,920	97,774
Other	147,334	150,931	149,821	150,994	151,057
<b>Total Liabilities</b>	<b>312,405</b>	<b>321,226</b>	<b>319,754</b>	<b>315,814</b>	<b>308,488</b>
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	6,018	4,982	4,982	4,982	4,982
Unappropriated	247,150	248,776	269,500	296,816	324,508
Others	(22,794)	(26,031)	(26,031)	(26,031)	(26,031)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>357,059</b>	<b>354,411</b>	<b>375,135</b>	<b>402,451</b>	<b>430,143</b>
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>357,059</b>	<b>354,411</b>	<b>375,135</b>	<b>402,451</b>	<b>430,143</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>669,464</b>	<b>675,637</b>	<b>694,889</b>	<b>718,266</b>	<b>738,631</b>
	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>
Assumption					
Total Sales Volume (BOED)	344,000	354,052	405,000	467,000	463,000
Oil Price - Dubai (US\$/bbl)	55.00	42.00	60.00	65.00	65.65
PTTEP's Equivalent Price (US\$/bbl)	46	38	42	44	43

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้วัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
Pre-tax profit	77,045	49,384	72,741	94,890	95,535
Depreciation	62,811	65,250	74,460	79,262	78,583
Chg in working capital	(20,952)	(18,764)	(20,000)	(28,713)	(29,118)
Tax paid	42	233	(3,000)	0	0
Other operating activities	11,825	2,460	(352)	(5,020)	(126)
<b>CF from Operating</b>	<b>130,771</b>	<b>98,562</b>	<b>123,849</b>	<b>140,418</b>	<b>144,873</b>
Capital expenditure	(118,282)	(55,823)	(95,000)	(100,000)	(100,000)
Change in investments	(2,670)	5,977	(1,367)	(1,369)	(1,370)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(120,952)</b>	<b>(49,847)</b>	<b>(96,367)</b>	<b>(101,369)</b>	<b>(101,370)</b>
Capital Increase	(32,216)	(1,036)	0	0	0
Debt Financing	44,607	10,361	(5,295)	(4,969)	(4,654)
Dividend (incl. tax)	(21,835)	(20,842)	(20,725)	(27,316)	(27,692)
Other financing activities	(18,447)	(11,063)	(8,573)	(11,406)	(11,103)
<b>CF from Financing</b>	<b>(27,891)</b>	<b>(22,580)</b>	<b>(34,592)</b>	<b>(43,691)</b>	<b>(43,448)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(18,072)</b>	<b>26,136</b>	<b>(7,110)</b>	<b>(4,641)</b>	<b>55</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>103,194</b>	<b>85,122</b>	<b>111,257</b>	<b>104,147</b>	<b>99,506</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>85,122</b>	<b>111,257</b>	<b>104,147</b>	<b>99,506</b>	<b>99,562</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	12.29	5.71	10.44	13.76	13.95
DPS	6.00	4.25	5.22	6.88	6.98
BV	89.94	89.27	94.49	101.37	108.35
CF	32.94	24.83	31.20	35.37	36.49
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	2.30	2.71	2.44	2.45	2.50
Quick Ratio	2.14	2.53	2.23	2.22	2.29
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	44.06%	33.83%	38.01%	43.11%	44.53%
EBITDA Margin	70.72%	68.42%	71.09%	73.88%	75.83%
EBIT Margin	37.84%	27.75%	33.28%	39.33%	40.68%
Net Margin	25.54%	14.13%	21.05%	23.82%	24.77%
ROE	13.67%	6.39%	11.05%	13.57%	12.88%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.29%	3.35%	5.96%	7.61%	7.50%
ROFA	15.18%	7.67%	13.12%	16.22%	15.46%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.30	0.33	0.30	0.27	0.24
Net Debt to Equity	0.03	0.01	0.01	0.01	0.00
Interest Coverage Ratio	9.92	5.59	5.80	7.81	8.24
<b>Growth</b>					
Sales Grow th	11.20%	-16.04%	22.77%	16.48%	-2.54%
EBITDA Grow th	8.21%	-18.77%	27.56%	21.05%	0.03%
Net Profit Grow th	34.79%	-53.56%	82.89%	31.80%	1.38%
EPS Grow th	34.79%	-53.56%	82.89%	31.80%	1.38%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	9.68	20.84	11.40	8.65	8.53
P/BV (x)	1.32	1.33	1.26	1.17	1.10
EV/EBITDA (x)	3.66	4.37	3.44	2.84	2.81
P/CF (x)	3.61	4.79	3.81	3.36	3.26
Dividend Yield (%)	5.04%	3.57%	4.39%	5.78%	5.86%
Dividend Payout Ratio (%)	49%	74%	50%	50%	50%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ 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