

# Fundamental Story

## PTT Exp. & Production (PTTEP TB) - BUY, Price Bt157, TP Bt187

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

### ผลการดำเนินงาน 1Q24 เป็นไปตามคาด

- PTTEP รายงานกำไร 1Q24 อยู่ที่ 1.87 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% q-q แต่ลดลง 3% y-y ซึ่งโดยรวมเป็นไปตามประมาณการของเราและของตลาด
- กำไรปกติลดลง 4% q-q เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยลดลง 2% เหลือ US\$47.24/BOE รวมถึงปริมาณการขายที่ลดลงเล็กน้อยเหลือ 473,048 BOED ปริมาณการขายที่ลดลงมีสาเหตุหลักมาจากปริมาณน้ำมันดิบที่ลดลงจากโครงการในประเทศแอลจีเรีย อย่างไรก็ตาม ได้รับการชดเชยบางส่วนจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ซึ่งการผลิตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 800 mmscfd ตั้งแต่วันที่ 20 มีนาคม 2024
- ต้นทุนลดลง 7% q-q ที่ US\$27.7/BOE เนื่องจากค่าเสื่อมราคาที่ลดลง ค่าเสื่อมราคาลดลง US\$31m โดยหลักมาจากการปรับปริมาณสำรองเพิ่มขึ้นจากโครงการ G2/61 และโครงการ G1/61
- รายการ Non-recurring ผลขาดทุนจากรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการใน 1Q24 อยู่ที่ US\$19m เทียบกับขาดทุนที่ US\$89m ใน 4Q23 สาเหตุหลักมาจากการขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงน้ำมันจำนวน US\$16m ที่บันทึกใน 1Q24
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไร 2Q24F จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปริมาณและราคาขายที่เพิ่มขึ้น PTTEP คาดปริมาณการขายจะเพิ่มขึ้น 9% q-q คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Revenue	75,493	67,479	78,206	79,516	75,737	
<b>Gross profit</b>	<b>41,530</b>	<b>36,243</b>	<b>39,905</b>	<b>40,090</b>	<b>37,452</b>	
SG&A	3,410	3,646	3,979	5,944	3,758	
Operating profit	38,120	32,597	35,925	34,146	33,694	
<b>EBITDA</b>	<b>54,703</b>	<b>51,907</b>	<b>58,058</b>	<b>57,442</b>	<b>55,924</b>	
Other income	2,312	2,720	2,404	2,900	3,075	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	2,617	2,606	2,653	2,367	3,026	
<b>Profit before tax</b>	<b>37,815</b>	<b>32,711</b>	<b>35,676</b>	<b>34,679</b>	<b>33,743</b>	
Income tax	18,199	13,283	17,035	15,186	14,922	
Equity & invest. income	419	331	320	407	362	
Minority interests	0	3	2	(4)	1	
Extraordinary items	(753)	1,277	(862)	(1,612)	(502)	
<b>Net profit</b>	<b>19,281</b>	<b>21,040</b>	<b>18,101</b>	<b>18,284</b>	<b>18,683</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>20,034</b>	<b>19,762</b>	<b>18,963</b>	<b>19,896</b>	<b>19,185</b>	
EPS (Bt)	4.86	5.30	4.56	4.61	4.71	
Normalized EPS (Bt)	5.05	4.98	4.78	5.01	4.83	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Cash & ST investment	146,716	116,504	110,997	144,386	191,245	
A/C receivable	32,817	31,835	49,481	62,241	51,929	
Inventory	19,349	22,250	22,649	20,914	22,074	
Other current assets	10,488	9,991	17,601	7,260	8,245	
Investment	9,586	9,965	9,684	9,768	10,165	
Fixed assets	412,818	439,328	451,115	440,271	470,023	
Other assets	239,996	236,237	242,174	217,982	236,995	
<b>Total assets</b>	<b>871,771</b>	<b>866,110</b>	<b>903,701</b>	<b>902,821</b>	<b>990,677</b>	
S-T debt	8,774	3,713	3,293	3,560	3,482	
A/C payable	44,054	44,028	50,160	49,412	51,248	
Other current liabilities	46,295	17,226	26,949	35,619	50,396	
L-T debt	96,220	97,815	99,685	95,320	99,577	
Other liabilities	196,188	202,335	208,439	219,468	234,068	
Minority interest	0	115	113	116	215	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>480,240</b>	<b>500,878</b>	<b>515,063</b>	<b>499,327</b>	<b>551,691</b>	
Working capital	8,112	10,057	21,970	33,743	22,755	
Total debt	104,994	101,527	102,977	98,880	103,059	
<b>Net debt</b>	<b>(41,723)</b>	<b>(14,976)</b>	<b>(8,020)</b>	<b>(45,506)</b>	<b>(88,186)</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(5)	0	26	295,760	301,115	
<b>Gross profit</b>	<b>(7)</b>	<b>(10)</b>	<b>26</b>	<b>144,732</b>	<b>140,148</b>	
SG&A	(37)	10	20	18,801	19,471	
Operating profit	(1)	(12)	27	125,931	120,677	
<b>EBITDA</b>	<b>(3)</b>	<b>2</b>	<b>26</b>	<b>215,458</b>	<b>218,205</b>	
Other income	6	33	26	11,768	13,358	
Other expense						
Interest expense	28	16	39	7,699	7,226	
<b>Profit before tax</b>	<b>(3)</b>	<b>(11)</b>	<b>26</b>	<b>130,000</b>	<b>126,809</b>	
Income tax	(2)	(18)	25	59,164	57,728	
Equity & invest. income	(11)	(14)	25	1,477	1,477	
Minority interests	na	na	na	0	0	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>2</b>	<b>(3)</b>	<b>26</b>	<b>72,312</b>	<b>70,557</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	<b>27</b>	<b>72,312</b>	<b>70,557</b>	
EPS (Bt)	2	(3)	26	18.21	17.77	
Normalized EPS (Bt)	(4)	(4)	27	18.21	17.77	

Financial Ratios		1Q23				
(%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	
Sales growth	10.8	(18.8)	(11.6)	(13.2)	0.3	
Operating profit growth	6.3	(24.3)	(13.1)	(18.2)	(11.6)	
EBITDA growth	3.3	(16.9)	(9.7)	(12.2)	2.2	
Norm profit growth	6.5	(9.4)	(18.1)	(26.2)	(4.2)	
Norm EPS growth	6.5	(9.4)	(18.1)	(26.2)	(4.2)	
Gross margin	55.0	53.7	51.0	50.4	49.5	
Operating margin	50.5	48.3	45.9	42.9	44.5	
EBITDA margin	72.5	76.9	74.2	72.2	73.8	
Norm net margin	26.5	29.3	24.2	25.0	25.3	
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
Net D/E (x)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	
Interest coverage (x)	20.9	19.9	21.9	24.3	18.5	
Interest rate	9.6	10.1	10.4	9.4	12.0	
Effective tax rate	48.1	40.6	47.7	43.8	44.2	
ROA	9.2	9.1	8.6	8.8	8.1	
ROE	16.9	16.1	14.9	15.7	14.6	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวิณี ไตลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"