

Company Update

บมจ. ปตท. (PTT)

อยู่บนเส้นทางกำไรฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2021

กลุ่ม ปตท.เตรียมเงินนำลงทุนในสินทรัพย์ดำเนินงาน, ธุรกิจพลังงานใหม่ (new energy) (พลังงานหมุนเวียน และ EV) และแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ (new business) โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจด้านสุขภาพ (healthcare) นอกจากนี้ PTT ยังคาดว่าแนวโน้มราคาน้ำมันดิบจะดีขึ้นอยู่ที่ประมาณ US\$45-55/bbl สำหรับค่าการกลั่น (GRM) จะอยู่ที่ US\$1-2/bbl และราคา PE จะดีขึ้นในปี 2021 ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรของ PTT จะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2021 จากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทที่ย่อยที่สูงขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 48.00 บาท

WHAT'S NEW

- เตรียมเงินนำลงทุนในธุรกิจพลังงานใหม่ (new energy) และธุรกิจใหม่ (new business) PTT และบริษัทลูกตั้งเป้าที่จะลงทุนในธุรกิจพลังงานใหม่ (new energy) ประกอบด้วย พลังงานหมุนเวียน (renewable energy) และยานยนต์ไฟฟ้า (EV) นอกจากนี้ ยังมองหาโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ โดยเฉพาะในกลุ่มธุรกิจด้านสุขภาพ (healthcare) PTT ยังอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อซื้อโรงงานผลิตยาในต่างประเทศ และคาดว่าดีลนี้จะได้ข้อสรุปในปีหน้า นอกจากนี้ ยังมีแผนที่จะลดสัดส่วนการถือหุ้นในธุรกิจด้านหิน ซึ่งใน 3Q20 มีมูลค่าคงเหลือตามบัญชี 150 ล้านเหรียญสหรัฐ
- ธุรกิจไฟฟ้าขนาด 16,000 เมกะวัตต์ PTT ตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าของ บมจ.โกลบอล เพาเวอร์ซินเนอร์ยี (GPSC) เป็น 8,000 เมกะวัตต์ภายในปี 2030 จากปัจจุบัน 5,000 เมกะวัตต์ เพื่อใช้ในโรงไฟฟ้า conventional นอกจากนี้ PTT ยังตั้งเป้าว่าจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนขนาด 8,000 เมกะวัตต์ภายในปี 2030
- คาดการณ์น้ำมันดิบจะเคลื่อนไหวอยู่ในรอบ US\$45-55/bbl ในปี 2021 PTT คาดว่าราคาน้ำมันดิบจะเคลื่อนไหวอยู่ในรอบ US\$45-55/bbl ในปี 2021 จากพัฒนาการเชิงบวกเหล่านี้ : 1) ความต้องการใช้ปิโตรเลียมจะฟื้นตัวหลังจากควบคุมสถานการณ์ COVID-19 ได้ และจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกจะเพิ่มขึ้นประมาณ 5.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) และ 2) PTT หวังว่ากลุ่ม OPEC และพันธมิตรจะขยายเวลาลดกำลังการผลิต 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวันออกไปถึงเดือน เม.ย.21 (จากแผนเดิมที่จะปรับลดกำลังการผลิต 7.7 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือน ต.ค.-ธ.ค.20 และลดกำลังการผลิต 5.8 ล้านบาร์เรลต่อวันตั้งแต่วันที่ ม.ค.-เม.ย.21) ในกรณี worst case PTT คาดว่าราคาน้ำมันจะอยู่ที่ US\$35.0-45.0/bbl ในปี 2021 หาก COVID-19 ยังคงมีอยู่ และทำให้ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกเติบโตเพียง 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2021 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	2,336,155	2,219,739	1,903,489	1,948,464	1,964,428
EBITDA	361,726	301,687	279,314	315,163	333,150
Operating profit	238,169	177,044	135,635	162,748	174,862
Net profit (rep./act.)	118,058	92,951	53,211	66,955	72,767
Net profit (adj.)	127,145	127,397	59,193	66,955	72,767
EPS (Bt)	4.5	4.5	2.1	2.3	2.5
PE (x)	8.6	8.6	18.5	16.3	15.0
P/B (x)	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.1	6.1	6.6	5.8	5.5
Dividend yield (%)	6.5	5.2	3.9	3.9	3.9
Net margin (%)	5.1	4.2	2.8	3.4	3.7
Net debt/(cash) to equity (%)	48.5	69.1	28.4	25.4	23.1
Interest cover (x)	13.1	10.8	10.0	11.2	11.7
ROE (%)	13.9	10.6	5.4	6.0	6.2
Consensus net profit	-	-	45,883	78,978	98,597
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.29	0.85	0.74

Source: PTT, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt41.50
Target Price	Bt48.00
Upside	+15.7%

COMPANY DESCRIPTION

PTT is a Thailand-based oil & gas company engaged in the upstream petroleum, downstream petroleum, coal business and other related businesses.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTT TB
Shares issued (m):	28,563.0
Market cap (Btm):	1,092,534.6
Market cap (US\$m):	36,046.5
3-mth avg daily t'over (US\$m):	61.0

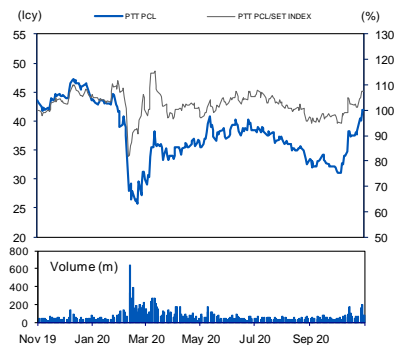
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.25/Bt25.75
1mth	18.6
3mth	5.5
6mth	4.1
1yr	(11.0)
YTD	(13.1)

Major Shareholders

MOF	51.2
Vayupak Fund 1	15.3
NVDR	3.0
FY20 NAV/Share (Bt)	37.93
FY20 Net Debt/Share (Bt)	10.78

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

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

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเคีย เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในกาปรับเปลี่ยนและลงความเห็นหรือประมาณการในด้านต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนหรือให้คำแนะนำในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **ค่าการกลั่น (GRM) จะฟื้นตัวในปี 2021 แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ** PTT คาดว่าค่าการกลั่น (GRM) อ้างอิงตลาดสิงคโปร์จะฟื้นตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ประมาณ US\$1.0-2.0/bbl ในปี 2021 จาก US\$0.2-1.2/bbl ในปี 2020 จากความต้องการผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของ GRM น่าจะถูกจำกัดจากระดับ inventory ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่สูง (โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล และน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน) ซึ่งปัจจุบันสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แต่อาจจะลดลงสู่ระดับปกติใน 2Q21
- **ค่างานโพลีเอทิลีน (PE) จะอยู่ในระดับสูงในปี 2021** โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน และความต้องการใช้ PE ที่แข็งแกร่งสำหรับบรรจุภัณฑ์อาหาร และผลิตภัณฑ์ด้านสุขอนามัย PTT คาดว่าความต้องการ PE จะเพิ่มขึ้น 4-5% yoy และอุปทานจะเพิ่มขึ้น 7.1 ล้านตันในปี 2021 ผู้บริหารมองว่าราคา HDPE จะไม่ต่ำกว่า US\$950/ตันในปี 2021 (เทียบกับสมมติฐานปัจจุบันที่ US\$800/ตัน) จากความต้องการผลิตภัณฑ์ด้านสุขอนามัยที่เพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน
- **ตั้งเป้าเป็นศูนย์กลางการซื้อขาย LNG ของภูมิภาค** PTT มีแผนที่จะเปิดที่ตั้งสำนักงานในสิงคโปร์เพื่อขยายกิจกรรมการซื้อขาย LNG ไปทั่วภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยอยู่ระหว่างการเปิดเสรีกลุ่มธุรกิจไฟฟ้าเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขาย LNG ในวงกว้างในตลาดภายในประเทศ ซึ่งประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้พึ่งพาก๊าซธรรมชาติเป็นหลักในการผลิตกระแสไฟฟ้า แต่อุปทานในประเทศลดลงตามการบริโภค ดังนั้น ทั้งผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีใบอนุญาตเป็นผู้จัดหา และคำสั่งก๊าซธรรมชาติ LNG (Shipper) และ PTT จะต้องนำเข้า LNG มากขึ้นในอีก 2-3 ปีข้างหน้า PTT มีความได้เปรียบในการแข่งขัน เนื่องจากมีระบบปฏิบัติการ ระบบการวางแผน และบริการสนับสนุนทางเทคนิคที่ดี ปัจจุบันคลังก๊าซ LNG ของ PTT สามารถรองรับ LNG ได้ถึง 11.5 ล้านตันต่อปี และขนาดกำลังการผลิตสำหรับสถานีรับ-จ่ายก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG terminal) จะเพิ่มขึ้นเป็น 19 ล้านตันต่อวันในปี 2022 สำหรับปี 2021 PTT คาดว่าราคา Spot LNG จะอยู่ที่ประมาณ US\$4.0-5.0/mmbtu ซึ่งต่ำกว่าสมมติฐานราคา Pool Gas ของ PTT เล็กน้อย ด้วยเหตุนี้จึงมีช่องว่างสำหรับผู้ประกอบการรายอื่นที่มีใบอนุญาตเป็นผู้จัดหา และคำสั่งก๊าซธรรมชาติ LNG (Shipper) ในการนำเข้า LNG สำหรับประเทศไทย (ประมาณ 500,000-600,000 ตันในปี 2021) ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ PTT ในระยะสั้น เราประเมินผลกระทบต่อเชิงลบน้อยกว่า 300 ลบ.ในปี 2021 (<0.5% ของกำไรปกติของ PTT ในปี 2021)

STOCK IMPACT

- **ค่างาไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องในช่วง 4Q20 และปี 2021** เราคาดว่าโมเมนต์กำไรของ PTT จะยังคงดีขึ้นใน 4Q20 โดยได้รับแรงหนุนจาก : 1) ระยะเวลาปิดซ่อมบำรุงตามแผนที่น้อยลง และต้นทุนวัตถุดิบก๊าซของโรงแยกก๊าซ (GSP) ที่ลดลง PTT คาดว่าต้นทุนวัตถุดิบก๊าซจะลดลง 9% qoq ใน 4Q20 จากสภาพแวดล้อมราคาน้ำมันที่ลดลง และมีแนวโน้มลดลง 6.5% yoy เป็น 212 บาท/mmbtu ในปี 2021 2) ส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากการขายก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยก๊าซธรรมชาติที่ขายให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมจะเพิ่มขึ้นตามราคา HSFO ที่สูงขึ้น ซึ่งจะอิงตามราคา HSFO ย้อนหลัง 3 เดือน 3) ค่าการกลั่น (GRM) และราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมีที่สูงขึ้นใน 4Q20 และปี 2021 และ 4) ความต้องการใช้น้ำมันที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังสถานการณ์ COVID-19 รวมถึงปริมาณการขายปิโตรเลียมที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margins) ที่สูงขึ้นใน 4Q20

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

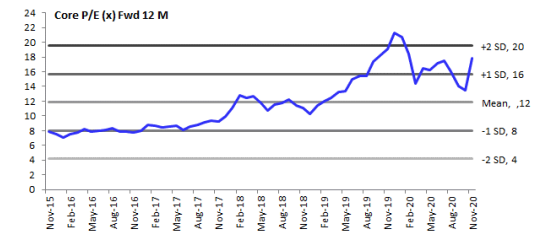
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 48.00 บาท (จาก 38.00 บาท)** โดยใช้วิธี SOTP ปัจจุบัน PTT ทำการซื้อขายที่ PE 2021F ที่ 16.3 เท่า ในบรรดาหุ้นกลุ่ม O&G เราชอบหุ้นปิโตรเคมี: 1) PTTGC (ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 63.00 บาท) เนื่องจากคาดว่ากำไรปกติจะแข็งแกร่งจากราคาโพลีเอทิลีน (PE) ที่สูงสุดในรอบ 1.5 ปี 2) IVL (ซื้อ/ราคาเป้าหมาย: 32.00 บาท) เนื่องจากส่วนต่างราคา PET ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในเดือน ก.ย.20 และคาดว่าจะเข้าสู่ช่วง High season ใน 1H21

SHARE PRICE CATALYST

- **การจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ของ PTTOR ที่คาดว่าจะเข้าจดทะเบียนใน 1Q21** การจดทะเบียนนี้น่าจะนำไปสู่การ re-rating ราคาหุ้นของ PTT (PE multiple สูงขึ้น)

PTT: 5-YEAR FORWARD CORE PE BAND



Source: UOB Kay Hian

SOTP VALUATION

		Value (Btm)	Value (Bt/sh)	Methodology
1. PTT's Operations				
PTT core gas and				DCF @ WACC
Oil business	100%	992,910	35	6.4% G=3%
(-) Net debt (PTT only)		(96,124)	(3)	
PTT Only - Equity Value		896,785	31	
2. Subsidiaries				
	Share holding	Value (Bt/sh)	Value (Bt/sh)	Methodology
PTTEP	63.8%	97.0	245,648	8.6 5-Year PE mean of 15x
PTTGC	47.7%	63.0	135,356	4.7 5-year P/BV mean of 1x
TOP	45.0%	45.0	41,338	1.4 -1SD 5-year P/BV mean of 0.8x
IRPC	47.6%	2.4	23,708	0.8 -2SD 5-year P/BV mean of 0.7x
GPSC	22.8%	85.0	29,050	1.0 DCF Valuation
3. Affiliates				
Others Affiliates			40,158	1.4
Total		1,412,044	48.00	

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคียฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน