

**บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP)**

**รอการอนุมัติโครงการโรงไฟฟ้า Gas To Power**

PTTEP ได้ประกาศแผนการลงทุน 5 ปีใหม่ โดยยังคงมุ่งเน้นไปที่ legacy assets เพื่อเพิ่มปริมาณการผลิต สำหรับปี 2021 PTTEP ได้ปรับลดตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ปริมาณการขายลง 7% จาก guidance เดิมจากความล่าช้าในการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของ Sabah H อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวมีค่อนข้างน้อย ปัจจัยหนุนราคาหุ้น คือ แนวโน้มราคาน้ำมันที่ดีขึ้น ซึ่งเกิดจากความหวังด้านวัคซีน และการอนุมัติจากรัฐบาลเมียนมาในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้า gas to power ภายในช่วง 1H21 คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 110.00 บาท

**WHAT'S NEW**

- **แผนการลงทุนใหม่ 5 ปี (ปี 2021-25)** PTTEP ประกาศแผนการลงทุน 5 ปี สำหรับปี 2021-25 ซึ่งจะยังคงมุ่งเน้นการลงทุนใน legacy assets ผ่านกลยุทธ์ "Execute" ซึ่งเป็นโครงการที่เพิ่งเข้าซื้อเข้ามาเพื่อเพิ่มปริมาณการผลิต PTTEP ได้ตั้งงบประมาณการลงทุนรวมไว้ที่ 23.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐสำหรับปี 2021-25 ซึ่งประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (capex) 14 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (opex) 9.6 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ เช่นเดียวกับ guidance 5 ปีที่ผ่านมา PTTEP ได้ตั้งสำรอง 918 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (9.5% ของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานรวม 5 ปี) สำหรับค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนแท่นผลิตทั้งแหล่งก๊าซชบงกช (ถือหุ้น 66.67%) และแหล่งก๊าซเอราวัณ (ถือหุ้น 3%) หลังจากสิ้นสุดสัมปทานในปี 2022-23 ค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนเหล่านี้ไม่มีผลกระทบต่องบกำไรขาดทุนของ PTTEP เนื่องจาก PTTEP ได้บันทึกค่าใช้จ่ายในการรื้อถอนไว้ในหนี้สินรื้อถอนแล้ว
- **ผลกระทบจากการปรับลดเป้าปริมาณการขายปี 2021 ลง 7% มีค่อนข้างน้อย** จาก guidance ใหม่ สำหรับปี 2021 PTTEP ได้ปรับลดเป้าปริมาณการขายปิโตรเลียมในปี 2021 ลง 7% เป็น 375,000 boed จากเป้าหมายเดิมที่ 403,000 boed (UOBKH: 391,145 boed) จากการเลื่อนเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของแหล่งก๊าซในมาเลเซีย (แหล่งก๊าซ Saban H) ออกไปจากช่วง 4Q20 ไปเป็น 1H21 แทนเนื่องจากผลกระทบของ COVID-19 และปัญหาทางเทคนิค แม้ว่าการเติบโตของการผลิตปิโตรเลียมรวมจะลดลงจาก guidance เดิมที่ 15.1% yoy มาอยู่ที่ 7.1% yoy ในปี 2021 แต่ยอดขายปิโตรเลียมรวมยังคงเติบโต 7.1% yoy จากการดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ 1) แหล่งก๊าซ Saban H มีกำลังการผลิต 270 mmscfd ในช่วง 1H21 2) Algeria HBR (phase I) มีกำลังการผลิตน้ำมัน 10,000-13,000 bpd ในช่วง 2H21 เรายังคงประมาณการกำไรปี 2021 ของเราไว้ที่ระดับเดิม เนื่องจากราคาขายก๊าซเฉลี่ยที่ต่ำของแหล่งก๊าซ Saban H ที่ US\$2.0-3.0/mmbtu ส่งผลกระทบท่อการคาดการณ์กำไรปี 2021 ของเราเพียง 2% (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	171,809	191,053	159,226	168,513	183,613
EBITDA	124,678	136,825	119,423	130,597	140,590
Operating profit	66,701	74,014	46,801	47,633	41,693
Net profit (rep./act.)	36,206	48,803	25,040	25,718	22,092
Net profit (adj.)	43,053	45,498	25,527	25,718	22,092
EPS (Bt)	10.8	11.5	6.4	6.5	5.6
PE (x)	9.1	8.6	15.4	15.3	17.8
P/B (x)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	3.1	2.8	3.2	3.0	2.7
Dividend yield (%)	5.1	6.1	3.2	3.3	2.8
Net margin (%)	21.1	25.5	15.7	15.3	12.0
Net debt/(cash) to equity (%)	(21.2)	1.6	(1.8)	(3.1)	(3.0)
Interest cover (x)	24.9	29.8	16.1	16.2	18.2
ROE (%)	9.4	13.1	6.9	6.8	5.7
Consensus net profit	-	-	22,768	24,488	30,071
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.12	1.05	0.73

Source: PTTEP, Bloomberg, UOB Kay Hian

**BUY**

(Maintained)

Share Price	Bt98.50
Target Price	Bt110.00
Upside	+11.7%
(Previous TP)	Bt97.00

**COMPANY DESCRIPTION**

PTTEP is a national petroleum exploration and production company dedicated to providing a sustainable petroleum supply to Thailand. The company explores and produces crude oil and natural gas in various countries, focusing in SEA and Middle East areas.

**STOCK DATA**

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	PTTEP TB
Shares issued (m):	3,970.0
Market cap (Btm):	303,028.6
Market cap (US\$m):	12,994.44
3-mth avg daily t'over (US\$m):	40.9

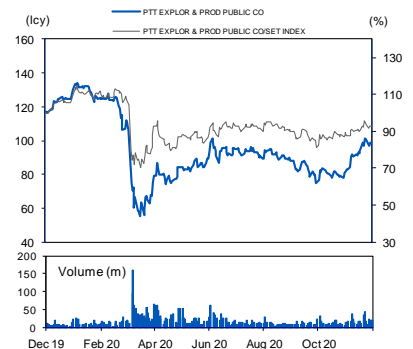
**Price Performance (%)**

52-week high/low	Bt134.00/Bt55.00				
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>	
25.7	11.9	14.1	(17.5)	(20.5)	

**Major Shareholders**

	%
PTT	63.8
NVDR	5.6
Social Security Office	2.0
FY20 NAV/Share (Bt)	93.10
FY20 Net Cash/Share (Bt)	1.69

**PRICE CHART**



Source: Bloomberg

**ANALYST(S)**

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

**Chaiwat Arsirawichai**

+662 659 8301  
chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮอัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Company Update

### PTTEP'S 5-YEAR INVESTMENT PLAN (2021-2025)

(\$US m)	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	Total
<b>Operating Expenditure</b>							
Old	1,966	2,000	1,995	2,462	1,957		10,380
New		1,608	2,582	1,804	1,851	1,772	9,617
% Chg		-20%	29%	-27%	-5%		-7%
<b>Capital Expenditure (including M&amp;A)</b>							
Old	2,647	3,011	3,342	2,873	2,366		14,239
New		2,588	3,035	2,975	3,083	2,339	14,020
% Chg		-14%	-9%	4%	30%		-2%
<b>Sales Volume (KBOED)</b>							
Old	350	403	450	464	467		427
New		375	436	446	466	462	437
% Chg		-7%	-3%	-4%	0%		2%

Source: PTTEP

• **ตัวเลขคาดการณ์ (guidance) ราคาขายเฉลี่ยปี 2021 ใหม่ของ PTTEP ส่วนใหญ่สอดคล้องกับสมมติฐานของเรา** PTTEP คาดว่าราคาขายก๊าซเฉลี่ยปี 2021 จะอยู่ที่ US\$5.4-5.5/mmmbtu เทียบกับสมมติฐานของเราที่ US\$ 5.30/mmmbtu สมมติฐานราคาน้ำมันดิบของ PTTEP ในปี 2021 อยู่ที่ US\$44.00/bbl เทียบกับประมาณการของเราที่ US\$45/bbl

### STOCK IMPACT

- **กำไรปกติได้ผ่านจุดต่ำสุดสำหรับปีไปแล้วใน 2Q20** เราเชื่อว่ากำไรปกติของ PTTEP น่าจะผ่านจุดต่ำสุดสำหรับปีไปแล้วใน 2Q20 เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรใน 4Q20 ของ PTTEP จะออกมาทรงตัว qoq ขณะที่ ราคาขายก๊าซเฉลี่ยที่ต่ำใน 4Q20 น่าจะได้รับการชดเชยจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 8.6% qoq และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงเล็กน้อย qoq ใน 4Q20 (3Q20: US\$29.6/bbl) เนื่องจากใช้โปรแกรมการประหยัดต้นทุนอย่างต่อเนื่อง
- **มีแนวโน้มที่จะได้รับดีลโครงการโรงไฟฟ้า gas-to-power ในเมียนมาร์** ผู้บริหารยังคงรอการอนุมัติจากรัฐบาลเมียนมาร์ในการพัฒนาโครงการ gas-to-power ในเมียนมาร์ โดยแผนการลงทุนนี้เกี่ยวข้องกับการ feeding ก๊าซธรรมชาติจากโครงการขยายเฟสของแหล่งก๊าซชอติกา (PTTEP ถือหุ้น 80%) และแหล่ง 3M ในเมียนมาร์ (PTTEP ถือหุ้น 80%) เพื่อผลิตก๊าซให้กับโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ขนาด 600 MW เราเชื่อว่า PTTEP จะได้รับการอนุมัติจากรัฐบาลเมียนมาร์ในช่วง 1H21

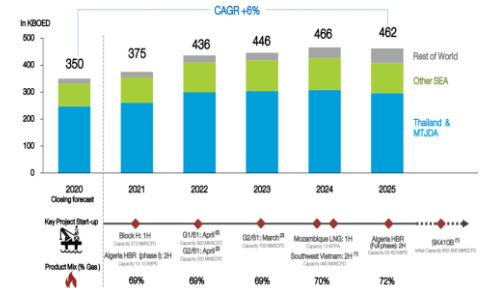
### EARNINGS REVISION/RISK

- **ไม่มี**

### VALUATION/RECOMMENDATION

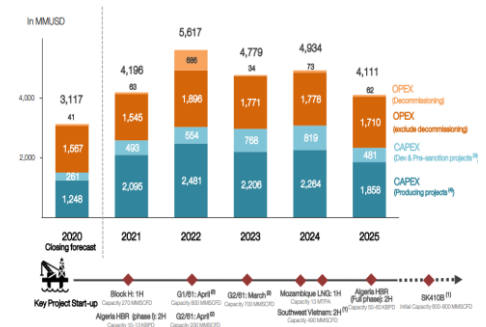
- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 110.00 บาท (จากเดิมที่ 97.00 บาท)** อิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของผู้ประกอบธุรกิจ E&P ในภูมิภาคที่ 17 เท่า เราเชื่อว่าโมเมนตัมราคาหุ้นจะยังคงดำเนินต่อไปจากแนวโน้มราคาน้ำมันที่ตีสั้น ซึ่งเกิดจากความหวังด้านวัคซีน และการอนุมัติโครงการโรงไฟฟ้า gas-to-power ในเมียนมาร์ นอกจากนี้ ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปีของบริษัท E&P ในภูมิภาคเพิ่มขึ้นจาก 15 เท่า เป็น 17 เท่า ในปัจจุบัน ดังนั้น เราจึงตัดสินใจใช้ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 5 ปีใหม่ที่ 17 เท่า ในการประเมินมูลค่าของ PTTEP

### PTTEP 5-YEAR PLAN: SALES VOLUME



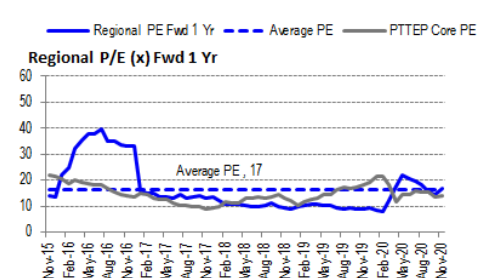
Source: PTTEP

### PTTEP 5-YEAR PLAN: INVESTMENT PLAN



Source: PTTEP

### REGIONAL E&P FORWARD PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคอีเอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน