

### กำไรสูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 195.00 บาท เราคาดกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 2.16 หมื่นล้านบาท (+3%YoY, +15.9%QoQ) สูงสุดในรอบ 7 ไตรมาส ปรับตัวขึ้นจากทั้งราคาขายเฉลี่ยที่ 47.8 US\$/BOE (+4.7%YoY, +1.3%QoQ) ตามราคาน้ำมันดิบดูไบไตรมาส 2 ที่ 85.3 US\$/bbl (+15.7%YoY, +5%QoQ) และปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 507 KBOED (+14%YoY, 7.2%QoQ) เนื่องจากการผลิตก๊าซจากแหล่งเอราวัณรับรู้เต็มไตรมาส แนวโน้มในไตรมาสถัดไปคาดว่าจะทรงตัวทั้งราคาน้ำมัน (2Q24: 85.3 \$/bbl, 3QTD :86.8 \$/bbl) และปริมาณการขาย โดย ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 7.8 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.7%

### กำไร 2Q24 ปรับตัวขึ้นโดดเด่น

- คาดกำไรสุทธิ 2Q24 อยู่ที่ 2.16 หมื่นล้านบาท (+3%YoY, +15.9%QoQ) โดยมีการ Write-off เพิ่มเติมหักล้างพอดีกับกำไรจากค่าเงิน ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.16 หมื่นล้านบาทใกล้เคียงกับสุทธิ
- โดยราคาขายเฉลี่ยต่อชิ้น (ASP) ของไตรมาส 2 อยู่ที่ 47.8 \$/BOE (+4.7%YoY, +1.3%QoQ) ตามราคาน้ำมันดิบดูไบไตรมาส 2 ที่ 85.3 US\$/bbl (+15.7%YoY, +5%QoQ) ส่วนราคาขายก๊าซ (+0.5%YoY, 0%YoY) เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นหลักมาจาก G1 (เอราวัณ) ซึ่งมีราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่าแบบเดิม
- ส่วนปริมาณการขายปรับตัวขึ้นอยู่ที่ 507 KBOED (+14%YoY, +7.2%QoQ) หนุนจากก๊าซจากแหล่งเอราวัณที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 800 MMscfd ที่รับรู้เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก

### แนวโน้มผลประกอบการปี 2024 และ 3Q24

ผลประกอบการทั้งปี 2024 คาด 7.75 หมื่นล้านบาท (+1%YoY) อีกทั้งยังคงมากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 5.15 หมื่นล้านบาท โดยเราคาด ASP ที่ 48.8\$/BOE (+2%YoY) เนื่องจากเราคาดราคาน้ำมันดิบดูไบปี 24 ที่ 85 US\$/bbl (+7%YoY) ส่วนปริมาณการขายรวมทั้งหมดที่ 509 KBOED (+10%YoY) จากแหล่ง G1/61 (เอราวัณ) ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 400 MMscfd เป็น 800 MMscfd ฝั่งต้นทุนต่อหน่วยที่ 29 US\$/BOE (+5%YoY) เนื่องจากค่าเสื่อมของโครงการ G1 (เอราวัณ) สูงขึ้นในช่วงเร่งกำลังการผลิต ส่วนผลประกอบการ 3Q24 มีแนวโน้มทรงตัวทั้งราคาน้ำมัน (2Q24:85.3 \$/bbl, 3QTD :86.8 \$/bbl) หลังจากกลุ่ม OPEC+ ขยายการลดกำลังการผลิตโดยสมัครใจ จำนวน 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน จนถึงสิ้นไตรมาส 3 หากอุปสงค์ปรับตัวลง ทาง OPEC+ มีโอกาสในการขยายการผลิต ช่วยลด Downside ของราคาน้ำมัน ส่วนแนวโน้มปริมาณการขายคาดมีแนวโน้มทรงตัวเนื่องจากการเร่งกำลังการผลิตไปแล้วในไตรมาสแรกที่ผ่านมา

### ลงคำแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าพื้นฐานที่ 195.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ด้วย WACC 10% และ TG 0% คิดเป็น PE'24 อยู่ที่ 7.8 เท่า คิดเป็นระดับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 24 ที่ 5.7% โดยเราตั้งสมมติฐาน ราคาน้ำมันดูไบปี 2024 และ 2025 ที่ 85\$/bbl และ 80\$/bbl ตามลำดับ อีกทั้งราคาน้ำมันดูไบระยะยาวที่ 70\$/bbl ตั้งแต่ปี 2026

### BUY

Fair price: Bt195.00

Upside (Downside): 28.7%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	PTTEP TB
Current Price (Bt)	151.50
Market Cap. (Bt m)	609,393
Shared Issued (mn)	3,970
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	137.5 / 175
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 13.80
NVDR Shareholders (%)	8.46
Free Float (%)	34.69
Number of Retail Holders	37,279
Dividend Policy (%)	>30 of Net Profit
Industry	Resources
Sector	Energy
2022 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

#### Major Shareholders

20 Feb 24

PTT Public Company Ltd	63.79
Thai NVDR Company Ltd	7.90
State Street Europe Ltd	2.74
South East Asia UK (Type C)	1.79
Siam Management Holding Co Ltd	1.50

#### Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	331,350	300,694	313,444	306,319
Net Profit (Bt m)	70,901	76,706	77,503	72,016
NP Growth (%)	82	8	1	-7
EPS (Bt)	17.86	19.32	19.52	18.14
PER (x)	8.5	7.8	7.8	8.4
BPS (Bt)	117.7	125.8	136.6	146.0
PBV (x)	1.3	1.2	1.1	1.0
DPS (Bt)	9.25	9.50	8.69	8.79
Div. Yield (%)	6.1	6.3	5.7	5.8
ROA (%)	8.2	8.5	8.1	7.2
ROE (%)	15.2	15.4	14.3	12.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

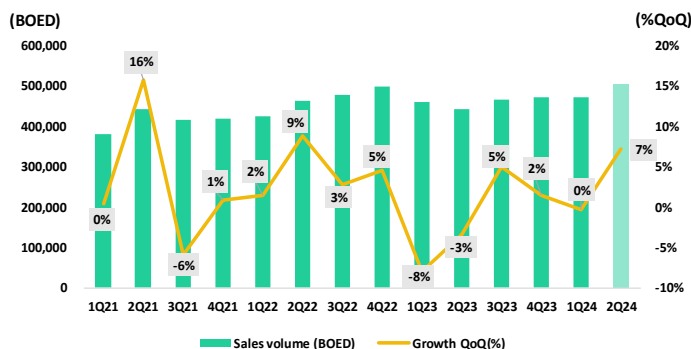
Email: Aomsub.ng@pi.financial

## Earnings Preview

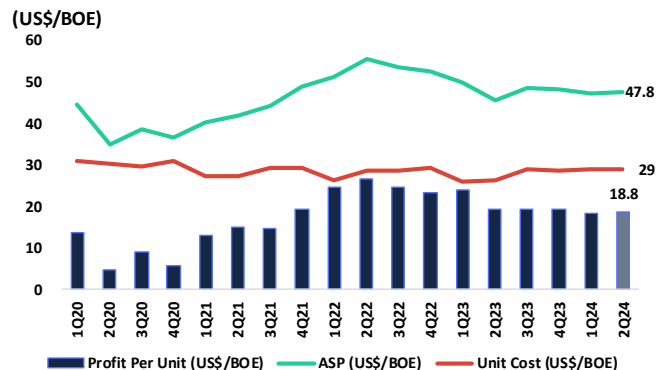
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	67,479	78,206	79,516	75,737	81,345	7.4	20.5
Cost of sales	(31,236)	(38,301)	(39,426)	(38,285)	(42,315)	10.5	35.5
<b>Gross profit</b>	<b>36,243</b>	<b>39,905</b>	<b>40,090</b>	<b>37,452</b>	<b>39,029</b>	<b>4.2</b>	<b>7.7</b>
SG&A	(3,646)	(3,979)	(4,344)	(3,758)	(3,694)	(1.7)	1.3
Other (exp)/inc	1,433	1,106	1,363	1,051	1,153	9.7	(19.5)
<b>EBIT</b>	<b>34,030</b>	<b>37,031</b>	<b>37,109</b>	<b>34,745</b>	<b>36,488</b>	<b>5.0</b>	<b>7.2</b>
Finance cost	(2,606)	(2,653)	(1,406)	(3,026)	(3,023)	(0.1)	16.0
Other inc/(exp)	1,288	1,298	1,537	2,024	1,549	(23.5)	20.3
<b>Earnings before taxes</b>	<b>32,711</b>	<b>35,676</b>	<b>37,240</b>	<b>33,743</b>	<b>35,014</b>	<b>3.8</b>	<b>7.0</b>
Income tax	(13,283)	(17,035)	(15,186)	(14,922)	(14,006)	(6.1)	5.4
<b>Earnings after taxes</b>	<b>19,428</b>	<b>18,641</b>	<b>22,054</b>	<b>18,821</b>	<b>21,009</b>	<b>11.6</b>	<b>8.1</b>
Equity income	331	320	407	362	651	79.8	96.8
Minority interest	-	-	2	(1)	-	N.M	N.M
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>19,759</b>	<b>18,961</b>	<b>22,463</b>	<b>19,182</b>	<b>21,660</b>	<b>12.9</b>	<b>9.6</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	1,277	(862)	(4,174)	(502)	-	N.M	N.M
<b>Net profit</b>	<b>21,036</b>	<b>18,099</b>	<b>18,289</b>	<b>18,680</b>	<b>21,660</b>	<b>15.9</b>	<b>3.0</b>
EBITDA	60,591	54,371	54,189	58,762	61,983	5.5	2.3
Recurring EPS (Bt)	4.98	4.78	5.66	4.83	5.46	12.9	9.6
Reported EPS (Bt)	5.30	4.56	4.61	4.71	5.46	15.9	3.0
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24E</b>	<b>%QoQ</b>	<b>%YoY</b>
Gross margin	53.7	51.0	50.4	49.5	48.0	(3.0)	(10.7)
Operating margin	50.4	47.4	46.7	45.9	44.9	(2.2)	(11.1)
Net margin	31.2	23.1	23.0	24.7	26.6	8.0	(14.6)
<b>Key parameters</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Sales volume (kBOED)	445	467	475	473	507	7.2	14.0
Dubai crude oil price (US\$/bbl)	73.7	81.9	82.0	81.2	85.3	5.0	15.7
Gas (US\$/mmBTU)	5.9	5.8	5.9	5.9	5.9	-	0.5
Average selling price - ASP (US\$/BOE)	45.7	48.6	48.4	47.2	47.8	1.3	4.7
Unit cost (US\$/BOE)	26	29	29	29	29	0.1	9.8

Source: Company Data, Pi Research

### ปริมาณการขายรายไตรมาส



### กำไรต่อหน่วย



## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	144,387	155,876	141,792	124,057
Accounts receivable	62,241	55,961	54,866	52,548
Inventories	20,914	22,216	22,523	22,339
Other current assets	7,259	7,331	7,405	7,479
<b>Total current assets</b>	<b>234,800</b>	<b>241,385</b>	<b>226,586</b>	<b>206,422</b>
Invest. in subs & others	9,783	10,783	11,783	12,783
Fixed assets - net	585,510	634,978	690,987	736,944
Other assets	72,728	74,062	75,279	76,397
<b>Total assets</b>	<b>902,821</b>	<b>961,207</b>	<b>1,004,635</b>	<b>1,032,545</b>
Short-term debt	-	-	-	-
Accounts payable	49,412	56,441	57,072	57,525
Other current liabilities	39,179	40,681	43,672	44,331
<b>Total current liabilities</b>	<b>88,590</b>	<b>97,122</b>	<b>100,744</b>	<b>101,856</b>
Long-term debt	95,320	95,320	95,320	87,850
Other liabilities	219,468	226,337	229,003	231,601
<b>Total liabilities</b>	<b>403,378</b>	<b>418,780</b>	<b>425,067</b>	<b>421,306</b>
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970
Premium-on-share	105,418	105,418	105,418	105,418
Others	22,951	22,951	22,951	22,951
Retained earnings	366,988	409,973	447,113	478,784
Non-controlling interests	116	116	116	116
<b>Total equity</b>	<b>499,443</b>	<b>542,428</b>	<b>579,567</b>	<b>611,239</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>902,821</b>	<b>961,207</b>	<b>1,004,635</b>	<b>1,032,545</b>
Income Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	300,694	313,444	306,319	292,963
Cost of goods sold	(142,926)	(156,760)	(159,086)	(160,840)
<b>Gross profit</b>	<b>157,768</b>	<b>156,685</b>	<b>147,232</b>	<b>132,123</b>
SG&A	(16,979)	(16,468)	(16,627)	(17,023)
Other income / (expense)	5,032	4,474	4,408	4,408
<b>EBIT</b>	<b>145,820</b>	<b>144,691</b>	<b>135,014</b>	<b>119,508</b>
Depreciation	81,322	75,485	81,765	87,839
<b>EBITDA</b>	<b>231,973</b>	<b>226,080</b>	<b>222,683</b>	<b>213,251</b>
Finance costs	(10,243)	(12,668)	(12,790)	(11,458)
Non-other income / (expense)	5,304	5,304	5,304	5,304
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>140,881</b>	<b>137,327</b>	<b>127,528</b>	<b>113,354</b>
Income taxes	(63,704)	(60,424)	(56,112)	(49,876)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>77,177</b>	<b>76,903</b>	<b>71,416</b>	<b>63,478</b>
Equity income	1,477	600	600	600
Non-controlling interests	2	-	-	-
<b>Core Profit</b>	<b>78,656</b>	<b>77,503</b>	<b>72,016</b>	<b>64,078</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(1,949)	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>76,706</b>	<b>77,503</b>	<b>72,016</b>	<b>64,078</b>
EPS (Bt)	19.32	19.52	18.14	16.14

Cashflow Statement (Bt m)	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	151,851	176,636	171,016	168,706
CF from investing	(82,447)	(126,384)	(139,079)	(134,992)
CF from financing	(51,416)	(38,762)	(46,020)	(51,450)
<b>Net change in cash</b>	<b>17,988</b>	<b>11,489</b>	<b>(14,083)</b>	<b>(17,736)</b>

Valuation	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	19.32	19.52	18.14	16.14
Core EPS (Bt)	19.81	19.52	18.14	16.14
DPS (Bt)	9.50	8.69	8.79	8.16
BVPS (Bt)	125.8	136.6	146.0	154.0
EV per share (Bt)	139.1	136.2	139.8	142.4
PER (x)	7.8	7.8	8.4	9.4
Core PER (x)	7.6	7.8	8.4	9.4
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	2.4	2.4	2.5	2.7
Dividend Yield (%)	6.3	5.7	5.8	5.4

Profitability Ratios (%)	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	52.5	50.0	48.1	45.1
EBITDA margin	77.1	72.1	72.7	72.8
EBIT margin	48.5	46.2	44.1	40.8
Net profit margin	25.5	24.7	23.5	21.9
ROA	8.5	8.1	7.2	6.2
ROE	15.4	14.3	12.4	10.5

Financial Strength Ratios	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	2.7	2.5	2.2	2.0
Quick ratio (x)	2.4	2.3	2.0	1.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.2	0.2	0.2	0.1
Net Debt/Equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Interest coverage (x)	14.2	11.4	10.6	10.4
Inventory day (days)	51	51	51	51
Receivable day (days)	63	63	63	63
Payable day (days)	131	131	131	131
Cash conversion cycle	(16)	(16)	(16)	(16)

Growth (% YoY)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	(9.3)	4.2	(2.3)	(4.4)
EBITDA	(1.1)	(2.5)	(1.5)	(4.2)
EBIT	(13.7)	(0.8)	(6.7)	(11.5)
Core profit	(13.3)	(1.5)	(7.1)	(11.0)
Net profit	8.2	1.0	(7.1)	(11.0)
EPS	8.2	1.0	(7.1)	(11.0)

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย