

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ต้องทำตามภาครัฐ ปรับลด FV ของ PTT และ PTTGC

ตามประกาศค่าไฟฟ้าใหม่งวดใหม่ ม.ค.-เม.ย.2567 มีการระบุชัดเจนว่าส่วนหนึ่งของค่า FT ที่ปรับตัวลดลงมาจากปรับราคาก๊าซธรรมชาติเข้าและออกจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติให้เป็นราคา SINGLE POOL GAS ตามโครงสร้างราคาก๊าซฯ ใหม่ และเรียกเก็บเงินค่าปรับ SHORTFALL ของ PTT 4.3 ล้านบาท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้ง PTT และ PTTGC โดย PTT จะมีการประชุมบอร์ดในวันที่ 12 ม.ค. 67 แต่เบื้องต้นคาดว่าจะต้องทำภาครัฐ แต่อาจมีแนวทางการบริหารจัดการเพิ่มเติม

ปรับลดประมาณการเบื้องต้นของทั้ง PTT และ PTTGC เพื่อสะท้อนประเด็นดังกล่าวกระทบ PTT และ PTTGC ซึ่งจะกระทบกำไรของ PTT รว 1.5-2.0 หมื่นล้านบาทต่อปี และจะกระทบกำไรของ PTTGC รว 5.0-7.0 พันล้านบาทต่อปี และรวมผลกระทบจากการเรียกเก็บเงิน Shortfall 4.3 พันล้านบาท คืนให้กับภาครัฐของ PTT ด้วย ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ของ PTT ลดลงมาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น (เดิม 41 บาท)และ PTTGC ลดลงมาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น (เดิม 48 บาท) และนำ Underperform ทั้ง PTT และ PTTGC

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน : PTT

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	108,363	91,175	93,163	87,674	98,551
Norm Profit	104,871	99,338	97,463	87,674	98,551
EPS (บาท)	3.79	3.19	3.26	3.07	3.45
PER (เท่า)	9.29	11.04	10.81	11.48	10.22
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Dividend Yield (%)	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
BVS (บาท)	35.24	36.85	35.94	37.01	38.21
EV/EBITDA	3.48	3.58	3.95	4.49	4.32
ROE (%)	11.47	8.85	8.96	8.42	9.17

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน : PTTGC

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	44,982	-8,752	-5,781	2,170	6,730
Norm Profit	31,471	18,992	-5,781	2,170	6,730
EPS (บาท)	9.98	-1.94	-1.28	0.48	1.49
PER (เท่า)	3.53	-18.16	-27.49	73.24	23.62
PBV (เท่า)	0.49	0.53	0.56	0.58	0.59
EV/EBITDA (เท่า)	5.9	n.m.	378.0	30.4	30.6
DPS (บาท)	3.75	1.00	1.00	1.25	2.25
Div yield	10.6%	2.8%	2.8%	3.5%	6.4%
ROAE	14.6%	-2.8%	-2.0%	0.8%	2.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



11 มกราคม 2567

PTT

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	2.1
Dividend yield (%)	5.7

PTTGC

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	36.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	-2.0
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS: PTT

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.07	3.58	-14%
2568F	3.45	3.95	-13%

CONSENSUS ANALYSIS: PTTGC

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.68	-71%
2568F	1.49	-	n/a

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินริตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

TECHNICAL CHART/COMMENT: PTT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มของราคา: Sideways

แนวรับ : 31.25 บาท

แนวต้าน : 36.50 บาท

TECHNICAL CHART/COMMENT: PTTGC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 31.75/35.25 บาท

แนวต้าน : 40.50 บาท

ค่าไฟงวดใหม่ ระบุชัดเจนมีผลมาจากการปรับโครงสร้าง ราคาก๊าซใหม่ และเงิน Shortfall ของ PTT

เมื่อวันที่ 10 ม.ค.67 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) มีมติเห็นชอบปรับลดค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) งวดเดือน ม.ค.-เม.ย. 2567 สำหรับผู้ใช้ไฟฟ้าเกิน 300 หน่วย/เดือน ลงจากเดิมอีก 49.83 สตางค์/หน่วย มาอยู่ที่ 39.72 บาท/หน่วย ซึ่งเมื่อรวมกับค่าไฟฟ้าฐานที่ 3.79 บาท/หน่วย จะส่งผลให้อัตราค่าไฟฟ้าใหม่สำหรับเดือน ม.ค.- เม.ย. 2567 อยู่ที่ 4.18 บาท/หน่วย (เดิม 4.68 บาท/หน่วย) และสำหรับครัวเรือนที่ใช้ไฟฟ้าน้อยกว่า 300 หน่วย/เดือน จะตรึงค่าไฟฟ้าไว้ที่ 3.99 บาท/หน่วย เท่ากับในงวดเดือน ก.ย- ธ.ค. 2566 ตามมติของ ครม. ซึ่งการปรับปรุงค่า Ft ดังกล่าว ถือเป็นไปตามการพิจารณาโครงสร้างราคาต้นทุนพลังงานใหม่ ควบคู่กับมาตรการลดค่าไฟฟ้าของกระทรวงพลังงาน โดยมีรายละเอียดการปรับปรุงการคำนวณ ได้แก่

- 1) ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) รับภาระเงินคงค้างสะสมสำหรับงวดเดือน ม.ค. - เม.ย. 2567 จำนวน 15,963 ล้านบาท แทนประชาชนไปก่อน ส่งผลให้ค่า Ft ลดลง 25.37 สตางค์/หน่วย

EQUITY TALK

- 2) ปรับปรุงราคาประมาณการ Spot LNG จากเดิมที่เคยประมาณการไว้ที่ 16.9 เหรียญฯ/ล้านบิกิว ลงเหลือ 14.3 เหรียญฯ/ล้านบิกิว ส่งผลให้ราคา Pool Gas ลดลงจากเดิม 387 บาท/ล้านบิกิว มาอยู่ที่ 365 บาท/ล้านบิกิว และสามารถลดค่าเอฟทีลงได้ 9.98 สตางค์/หน่วย
- 3) ปรับราคาก๊าซธรรมชาติเข้าและออกจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติ เป็นราคา Pool Gas ซึ่งเป็นราคารวมก๊าซธรรมชาติจากแหล่งอื่นๆ ยกเว้นก๊าซธรรมชาติที่นำไปใช้ผลิตก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG) สำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิง ให้ใช้ต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติเท่ากับราคาก๊าซธรรมชาติอ่าวไทย (Gulf Gas) ส่งผลให้ราคา Pool Gas ลดลงจาก 365 บาท/ล้านบิกิว มาอยู่ที่ 343 บาท/ล้านบิกิว และสามารถลดค่า Ft ลดลงได้ 10.01 สตางค์/หน่วย
- 4) เรียกเก็บเงินค่าปรับ Shortfall กรณีที่ผู้ผลิตก๊าซในอ่าวไทยไม่สามารถส่งมอบก๊าซได้ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติในช่วงปี 2563 - 2565 จำนวน 4,300 ล้านบาท จาก PTT โดยให้นำเงินดังกล่าวมาลดค่าก๊าซฯในรอบ Ft งวดเดือน ม.ค. - เม.ย. 67 ส่งผลให้ราคา Pool Gas ลดลงจาก 343 บาท/ล้านบิกิว มาอยู่ที่ 333 บาท/ล้านบิกิว ทำให้ค่า Ft ลดลงได้อีก 4.47 สตางค์/หน่วย

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าค่าไฟฟ้าใหม่งวด ม.ค.-เม.ย.2567 มีการระบุชัดเจนว่าส่วนหนึ่งของค่า FT ที่ปรับตัวลดลงมาจากปรับราคาก๊าซธรรมชาติเข้าและออกจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติ เป็นราคา Pool Gas และเรียกเก็บเงินค่าปรับ Shortfall กรณีที่ผู้ผลิตก๊าซในอ่าวไทยไม่สามารถส่งมอบก๊าซได้ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติในช่วงปี 2563 - 2565 จำนวน 4,300 ล้านบาท จาก PTT ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อทั้ง PTT และ PTTGC

PTT ไดยึด shortfall 4.3 พันล้านบาท มาช่วยค่าไฟ

จากการประกาศของ กกพ. ที่จะมีการเรียกเก็บเงินค่าปรับ Shortfall กรณีที่ผู้ผลิตก๊าซในอ่าวไทยไม่สามารถส่งมอบก๊าซได้ตามเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายก๊าซธรรมชาติในช่วงปี 2563 - 2565 จำนวน 4,300 ล้านบาท จาก PTT โดยให้นำเงินดังกล่าวมาลดค่าก๊าซฯในรอบ Ft งวดเดือน ม.ค. - เม.ย. 67 ส่งผลให้ราคา Pool Gas ลดลงจาก 343 บาท/ล้านบิกิว มาอยู่ที่ 333 บาท/ล้านบิกิว ทำให้ค่า Ft ลดลงได้อีก 4.47 สตางค์/หน่วย นั้น ถือเป็นอีกประเด็นที่คาดว่า PTT จะต้องทำตามที่ภาครัฐเรียกร้อง ซึ่งจะกระทบต่อกำไรทำให้กำไร PTT ลดลง 4.3 พันล้านบาท

EQUITY TALK

โดยรายละเอียดของเงิน Shortfall ดังกล่าวเกิดขึ้นตั้งแต่วันที่ 28 เม.ย.66 ทางคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ส่งหนังสือออกคำสั่งให้ PTT คืนเงิน shortfall หรือเงินที่ผู้ขายไม่สามารถส่งมอบก๊าซฯให้ผู้ซื้อได้ตามที่ผู้ซื้อขอให้ส่งมอบก๊าซฯภายใต้สัญญา DCQ (Daily Contract Quantity) ซึ่งจะถูกลดโทษโดยส่งมอบก๊าซฯส่วนที่ส่งขาดไปในภายหลังด้วยราคาที่ลดลง กรณีที่แหล่งผลิตก๊าซฯ G1/61 (เอราวัณ) ซึ่งดำเนินการโดยเชฟรอนไม่สามารถจัดส่งก๊าซฯได้ตามสัญญา ในช่วงปลายสัญญาตั้งแต่ประมาณกลางปี 2564 จนถึงช่วงหมดสัญญาสัมปทานที่มีการส่งมอบให้ PTTEP เมื่อวันที่ 23 เม.ย. 2565 ซึ่ง กกพ.คำนวณวงเงิน shortfall ดังกล่าวแล้วเป็นเงิน 4.3 พันล้านบาท โดย กกพ.เห็นว่า PTT ควรนำเงินดังกล่าวเข้ามาคืนให้กับผู้ใช้ก๊าซฯทั้งผู้ผลิตไฟฟ้า และภาคอุตสาหกรรมตามสัดส่วนต่อไป ซึ่งจะทำให้ต้นทุนก๊าซฯถูกลดส่งผลกระทบต่อเงินค่าไฟฟ้าที่ลดลงได้ (ปัจจุบันสัดส่วนการจัดสรรก๊าซธรรมชาติในอ่าวไทยจะแบ่งเป็นการใช้ในการผลิตกระแสไฟฟ้า 50% ใช้ในภาคอุตสาหกรรมขนส่งและครัวเรือนราว 30% และส่วนที่เหลืออีกราว 20% จะใช้ในกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมี)

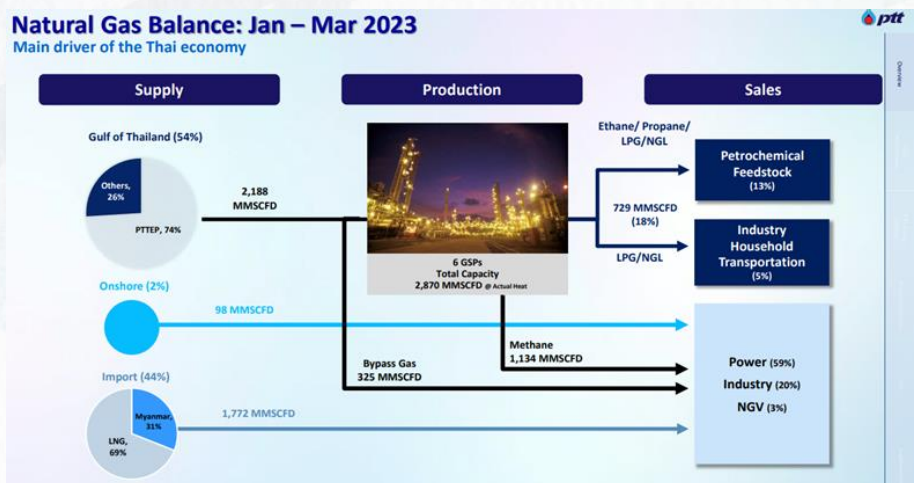
แต่ในส่วนของ PTT ซึ่งเป็นบริษัทเอกชน มีมุมมองว่าค่าปรับที่เกิดขึ้นถือเป็นไปตามสัญญาซื้อขายของเอกชนระหว่างผู้ซื้อคือ PTT และผู้ขายคือ Chevron ซึ่งทาง PTT ก็ต้องมีการบริหารความเสี่ยงในการจัดการเองด้วยไม่เกี่ยวกับภาครัฐ ซึ่ง PTT ได้บันทึกเงิน Shortfall ดังกล่าวไปแล้วตั้งแต่ได้รับใน 2 ส่วน คือ 1.ลดต้นทุนขาย และ 2.รายได้อื่นๆ

ต้องทำตามภาครัฐ...ปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ กระทบโรงแยกก๊าซฯ และต้นทุนปิโตรเคมี

ประเด็นจากที่ประชุม ครม. ที่มีมติให้คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) บริหารจัดการก๊าซธรรมชาติ ให้มีการปรับราคาก๊าซธรรมชาติเข้าและออกจากโรงแยกก๊าซธรรมชาติเป็นราคา Single Pool Gas ซึ่งเป็นราคารวมก๊าซธรรมชาติจากแหล่งอื่นๆ ยกเว้นก๊าซธรรมชาติที่นำไปใช้ในการผลิตแอลพีจีสำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิง ให้ใช้ต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติเท่ากับราคาก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทย (Gulf Gas) โดยให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2567 ซึ่งจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯดังกล่าว จะมีผลทำให้โรงแยกก๊าซธรรมชาติมีต้นทุนราคาก๊าซฯ เท่ากับโรงไฟฟ้า และผู้ใช้ก๊าซฯรายอื่นๆในระบบ จากเดิมก๊าซฯที่เข้าโรงแยกก๊าซฯจะอิงราคาก๊าซฯในอ่าวไทย ซึ่งมีราคาต่ำกว่าราคาก๊าซฯที่มาจากพม่า และก๊าซ LNG ทั้งผลกระทบจะเกิดขึ้นต่อผู้ประกอบการโรงแยกก๊าซฯ และผู้ประกอบการปิโตรเคมีที่รับก๊าซฯที่ออกจากโรงแยกก๊าซฯเป็นวัตถุดิบ

EQUITY TALK

ทั้งนี้ทางฝ่ายวิจัยได้มีการสอบถามไปยัง PTT ถึงประเด็นดังกล่าวล่าสุดพบว่าทาง PTT จะมีการประชุมบอร์ดในวันศุกร์ที่ 12 ม.ค.67 แต่เบื้องต้นคาดว่าจะต้องทำตามภาครัฐ แต่อาจจะมีแนวทางบริหารจัดการเพิ่มเติมมา



ดังนั้นหากอิงจากภาพแหล่งที่มาของก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในประเทศไทยที่นำเสนอ โดย PTT จะพบว่า ก๊าซธรรมชาติที่นำมาใช้จะมาจาก 3 หลัก ได้แก่ 1) อ่าวไทย สัดส่วน 54% 2) นำเข้า สัดส่วน 44% (แบ่งเป็น LNG 30% และก๊าซฯพม่า 14%) และ 3) ราคาก๊าซแหล่งอื่นๆนอก สัดส่วนประมาณ 2% ซึ่งก๊าซฯจากอ่าวไทยส่วนหลักจะเข้าโรงแยกก๊าซฯของ PTT และออกมาเป็นวัตถุดิบก๊าซมีเทนส่งไปโรงไฟฟ้า และเป็นวัตถุดิบเข้าโรงงานปิโตรเคมีของ PTTGC รวมถึงส่วนที่เหลือจะออกมาเป็นผลิตภัณฑ์ LPG/NGL ที่ end users คือกลุ่มบ้านเรือน กลุ่มขนส่ง และโรงงานอุตสาหกรรม ซึ่งกลุ่มที่ได้รับก๊าซฯจากอ่าวไทยซึ่งมีราคาก๊าซฯเฉลี่ยอยู่ราว 6-7 เหรียญฯต่อล้านบีทียู จะเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบ เพราะราคาก๊าซฯจากอ่าวไทยมีราคาต่ำกว่า ราคาก๊าซฯนำเข้าซึ่งมีต้นทุนอยู่ที่ 9-11 เหรียญฯต่อล้านบีทียู สำหรับแหล่งจากพม่า และ 13-15 เหรียญฯต่อล้านบีทียู สำหรับแหล่งก๊าซ LNG

ดังนั้นผลกระทบของการใช้ Pool Price สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

1. กลุ่มที่เสียประโยชน์ คือ กลุ่มโรงแยกก๊าซฯของ PTT และกลุ่มปิโตรเคมีผ่าน PTTGC ซึ่งรับก๊าซฯจากโรงแยกก๊าซฯไปเป็นวัตถุดิบในโรงงาน จะได้รับผลกระทบ เพราะต้นทุนก๊าซฯเดิมจะอิงก๊าซฯจากอ่าวไทยที่ราว 6-7 เหรียญฯต่อล้านบีทียู แต่หากเปลี่ยนตามโครงสร้างใหม่ต้องปรับไปใช้ราคา Single Pool Price ของทุกแหล่งเฉลี่ย ที่ราว 9 เหรียญฯต่อล้านบีทียู ในปัจจุบัน

EQUITY TALK

2. กลุ่มที่ได้รับประโยชน์ คือ กลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่ม NGV ในภาพถ่วงสไฟฟ้า ที่จะมีต้นทุนเชื้อเพลิงก๊าซฯที่ต่ำลงจากเดิม เพราะโครงสร้างใหม่ ราคา Pool Price จะนำก๊าซฯจากอ่าวไทยทั้งหมด ซึ่งมีต้นทุนต่ำที่สุดมาคำนวณเฉลี่ยกับก๊าซฯนำเข้า จากโครงสร้างเดิม ราคา Pool Price จะคำนวณจากก๊าซฯในอ่าวไทยที่หักปริมาณก๊าซฯที่เข้าโรงแยกก๊าซฯ แล้วมาเฉลี่ยกับก๊าซฯนำเข้า
3. กลุ่มที่ไม่ได้รับผลกระทบ คือกลุ่มที่ใช้ก๊าซ LPG ที่ได้จากโรงแยกก๊าซฯ เพราะมต.ครม.ระบุว่าก๊าซธรรมชาติที่นำไปใช้ในการผลิตแอลพีจีสำหรับใช้เป็นเชื้อเพลิง ให้ใช้ต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติเท่ากับราคาก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทย (Gulf Gas)

ซึ่งกรอบตัวเลขการปรับราคาก๊าซฯเป็น Single Pool Gas ถือว่าสอดคล้องกับราคา Pool Gas เดิมที่ 365 บาท/ล้านบีทียู ลดลงมาอยู่ที่ 343 บาท/ล้านบีทียู สำหรับ Single Pool Gas และสามารถลดค่า Ft ลดลงได้ 10.01 สตางค์/หน่วย ตามที่ กกพ. ประกาศค่าไฟงวด ม.ค.-เม.ย. 67

ปรับลดประมาณการ และ FV ของ PTT และ PTTGC

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการเบื้องต้นของทั้ง PTT และ PTTGC เพื่อสะท้อนประเด็นการปรับราคาก๊าซธรรมชาติใหม่เป็น SINGLE POOL GAS ซึ่งกระทบ PTT และ PTTGC ภายใต้อสมมติฐานหากต้นทุนก๊าซฯที่ใช้ในโรงแยกก๊าซฯเพิ่มขึ้นราว 1-2 เหรียญต่อล้านบีทียู ซึ่งจะกระทบกำไรของ PTT ราว 1.5-2.0 หมื่นล้านบาทต่อปี และจะกระทบกำไรของ PTTGC ราว 5.0-7.0 พันล้านบาทต่อปี อีกทั้งคาดทั้ง PTT และ PTTGC จะมีแนวทางบริหารจัดการให้ดีที่สุดภายใต้สถานการณ์ที่เกิดขึ้น อีกทั้งในส่วนของ PTT ได้รวมผลกระทบจากการเรียกเก็บเงิน SHORTFALL 4.3 พันล้านบาท คืนให้กับภาครัฐด้วย ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานของ PTT ลดลงมาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น จากเดิม 41 บาท/หุ้น และมูลค่าพื้นฐานของ PTTGC ลดลงมาอยู่ที่ 36 บาท/หุ้น จากเดิม 48 บาท/หุ้น และแนะนำ UNDERPERFORM ทั้ง PTT และ PTTGC

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX