

# EQUITY TALK

## 3Q67 RESULTS NOTE

### กำไร 3Q67 ลด QoQ ตามคาด ส่วน 4Q67 ลุ้นตั้งด้วยค่า

กำไรสุทธิ 3Q67 เท่ากับ 1.79 หมื่นล้านบาท ลดลง 25.5%QOQ ใกล้เคียงกับที่ ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ทดค้นหลักจากกำไรปกติที่ลดลง 25.8%QOQ มาอยู่ที่ 1.82 หมื่นล้านบาท จากปริมาณขายลด และต้นทุนที่เพิ่ม ทั้งนี้ OUTLOOK 4Q67 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัว QOQ ตามเป้าหมายปริมาณการขายที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.4-5.5 จาก 4.75 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามการกลับมาผลิตปกติหลายโครงการและรอบโหล่น้ำมันเพิ่ม รวมถึงต้นทุนต่อหน่วยที่จะลดลง แต่คาดกำไรปกติที่ดีขึ้นดังกล่าวบางส่วนจะถูกหักล้างจากแนวโน้มราคาขายปิโตรเลียมมีคาดจะลดลงจากทั้งราคาน้ำมันและก๊าซ และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิคาดมีโอกาสปรับตัวลดลง QOQ เพราะมีความเสี่ยงที่จะกระทบด้วยค่าโครงการ MOZAMBIQUE อีกครั้ง

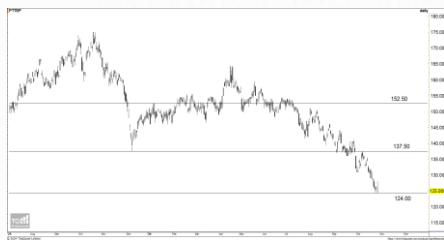
เบื้องต้นคงประมาณการ ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 68 ที่ 182 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ปี 67 ที่ 80 เหรียญฯ ภาพใหญ่ยังเป็นหุ้นที่มีความแข็งแกร่งของกำไรรายปี โดยมีปริมาณขายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก แต่ภาพในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่ดูไม่สดใส ตามความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก จึงแนะนำ TRADING ตามราคาน้ำมันไปก่อน

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2565   | 2566   | 2567F  | 2568F  | 2569F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ          | 70,901 | 76,706 | 72,701 | 74,237 | 78,419 |
| Norm Profit        | 88,721 | 81,371 | 72,701 | 74,237 | 78,419 |
| EPS (บาท)          | 17.86  | 19.32  | 18.31  | 18.70  | 19.75  |
| PER (เท่า)         | 7.0    | 6.5    | 6.8    | 6.7    | 6.3    |
| DPS (บาท)          | 9.25   | 9.50   | 9.00   | 9.25   | 9.50   |
| Dividend Yield (%) | 7.4    | 7.6    | 7.2    | 7.4    | 7.6    |
| BVS (บาท)          | 117.7  | 125.8  | 129.3  | 138.8  | 149.0  |
| EV/EBITDA          | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE (%)            | 16.1   | 15.9   | 14.4   | 14.0   | 13.7   |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 124 บาท

แนวต้าน: 137.50/152.50 บาท



29 ตุลาคม 2567

# PTTEP

## Neutral

|                    |        |
|--------------------|--------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 125.00 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 182.00 |
| Upside (%)         | 45.6   |
| Dividend yield (%) | 7.2    |

#### CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS  | IAA Cons | % diff |
|-----------|-------|----------|--------|
| 2567F     | 18.31 | 19.34    | -5%    |
| 2568F     | 18.70 | 17.99    | 4%     |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| SET ESG Ratings | AAA             |
| CG Score        | ดีเลิศ          |
| Anti-corruption | ได้รับการรับรอง |

ที่มา: SET, SEC

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## กำไรสุทธิ 3Q67 ลดลง 25.5%qoq ใกล้เคียงขาด จากปริมาณขายลด และต้นทุนเพิ่ม

PTTEP รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q67 เท่ากับ 1.79 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลง 25.5%qoq ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยกำไรสุทธิที่ปรับตัวลดลงเป็นผลหลักมาจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 25.8%qoq มาอยู่ที่ 1.82 หมื่นล้านบาท ถึงแม้เป็นส่วนในส่วนของการพิเศษสุทธิในงวด 3Q67 จะเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลงเหลือ 314 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 514 ล้านบาท

โดยหากมาพิจารณาในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 3Q67 พบว่าปรับตัวลดลง 25.8%qoq มาอยู่ที่ 1.82 หมื่นล้านบาท ถูกกดดันหลักจาก

- 1) ปริมาณขายที่ปรับตัวลดลง 6.2%qoq มาอยู่ที่ 4.75 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 5.07 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากโครงการในอ่าวไทยมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนหลายโครงการ ได้แก่ G1, G2, อาทิตย์ และคอนแตรกซ์ 4 เป็นต้น รวมถึงแหล่งในประเทศแอลจีเรียและโอมานมีการเลื่อนรอบโหลดน้ำมันไปในงวด 4Q67 ถึงแม้ว่าในงวด 3Q67 นี้โครงการมาเลเซีย SK309 และ 311 จะมีโหลดเพิ่มขึ้นก็ตาม และ
- 2) ต้นทุนต่อหน่วยปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยมาอยู่ที่ 31.91 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 28.23 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นผลจากทั้งค่าใช้จ่าย OPEX ที่เพิ่มขึ้น ตามการหยุดผลิตเพื่อซ่อมบำรุงของหลายโครงการที่เกิดขึ้น ทำให้ต้องมีการบันทึก maintenance cost รวมถึงการขายน้ำมันของโครงการมาเลเซียซึ่งมี OPEX ต่อหน่วยสูงกว่าโครงการ ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งค่าค่าใช้จ่ายในการสำรวจจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เพราะในงวดนี้มีการ write-off หลุมสำรวจของโครงการ Sharjah Area A ในประเทศ UAE ราว 10 ล้านเหรียญฯ จากงวดก่อนหน้าที่ไม่มีการตั้ง write-off รวมถึงค่าใช้จ่าย DD&A ปรับตัวเพิ่มขึ้น หลักมาจากโครงการมาเลเซียที่มีค่าใช้จ่าย DD&A ต่อหน่วยสูงกว่ากลุ่มมีสัดส่วนการขายมากขึ้น

ถึงแม้ว่าราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ (น้ำมัน+ก๊าซฯ) ในงวด 3Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.12%qoq มาอยู่ที่ 47.07 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 47.01 เหรียญต่อบาร์เรล (ตามสัดส่วนการขายก๊าซฯและน้ำมันที่ 72% และ 28% ตามลำดับ) โดยรับผลบวกหลักจากราคาก๊าซฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.93 จาก 5.80 เหรียญต่อล้านบีทียู ถึงแม้ว่าราคาขายน้ำมันดิบจะปรับตัวลดลงตามราคาในตลาดโลก แต่การปรับตัวลงในงวด 3Q67 อาจจะได้ยังได้รับผลกระทบจากราคา

# EQUITY TALK

น้ำมันขาลงไม่มากนัก เพราะบางโครงการใน Middle East ราคาขายมี lag-time ราว 2 เดือน (ผลกระทบของแนวโน้มราคาน้ำมันขาลงในช่วงปลายงวด 3Q67 จะตกอยู่ในงวด 4Q67) ประกอบกับได้รับอานิสงค์จากการขายน้ำมันดิบจากแหล่งมาเลเซียซึ่งมีราคาขาย Premium ในสัดส่วนเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาขายของเหลวในงวด 3Q67 อยู่ที่ 76.91 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจาก 81.15 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของการพิเศษในงวด 3Q67 สุทธิแล้วพบว่าเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 314 ล้านบาท ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่ 514 ล้านบาท โดยในงวดนี้มีการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Oil Price Hedging ที่ 349 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจาก Oil Price Hedging ที่ 110 ล้านบาท เนื่องจากราคา Brent Forward Curve สิ้นงวด 3Q67 ลดลงจากงวด 2Q67 ภายใต้อัตรา Outstanding Hedging ณ สิ้นงวด 3Q67 ที่ราว 1.0 ล้านบาร์เรล รวมถึงมีการบันทึกกำไรจาก Fx ในส่วนของ Deferred Z ค่าเงินมาเลเซียริงกิตแข็งค่าขึ้น 314 ล้านบาท แต่ทั้งนี้กำไรพิเศษดังกล่าวถูกหักล้างทั้งหมดจากการบันทึก write-off สินทรัพย์โครงการเม็กซิโก แปลง 29 ประเทศเม็กซิโก ที่ PTTEP ได้มีการขายสัดส่วนการลงทุนทั้งหมดที่สัดส่วน 16.67% เป็นจำนวน 978 ล้านบาท ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับกลยุทธ์การลงทุนของ PTTEP เนื่องจากโครงการดังกล่าวอยู่ในประเทศเม็กซิโก และเป็นโครงการ deep water ซึ่ง PTTEP ไม่มีความเชี่ยวชาญ

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิในช่วง 9M67 อยู่ที่ 6.0 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 83.2% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## **แนวโน้มกำไรปกติ 4Q67 มีโอกาสฟื้นตัว QoQ แต่กำไรสุทธิก็มีโอกาสลด QoQ ลุ้นตั้งด้วยค่าอัตรแลกเปลี่ยน**

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ในช่วงสั้นราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูในปัจจุบันจะยังคงผันผวนจากความกังวลเรื่องอุปทานน้ำมันดิบจากปัญหาในกลุ่มประเทศตะวันออกกลางระหว่างอิหร่านกับอิสราเอล แต่อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามว่าปัญหาดังกล่าวจะนำไปสู่ภาวะสงครามที่รุนแรงหรือไม่ ซึ่งหากมีความรุนแรงและยืดเยื้อก็จะส่งผลให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ แต่หากปัญหาต่างๆดังกล่าวมีการคลี่คลายกลับสู่สถานการณ์ปกติ ราคาน้ำมันดิบน่าจะปรับตัวลงเข้าสู่ demand และ supply ที่แท้จริง ซึ่งในส่วนของ fundamental ที่แท้จริงตามสถานการณ์ปัจจุบันพบว่าได้ให้น้ำมันหนักไปกับ demand การใช้้ำมันดิบที่ชะลอตัวจากภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยัง



# EQUITY TALK

ไม้พื้นตัว ประกอบกับในส่วนของกลุ่มโอเปกพลัสเองที่ยืนมตทยอยปรับเพิ่มกำลังการผลิตในส่วนของประเทศอสาสามัครกลับสู่ภาวะปกติตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2567 เป็นต้นไป จึงน่าจะเห็นแนวโน้ม supply ในตลาดเพิ่มขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2568 ทำให้ภาพรวมราคาน้ำมันดิบคาดจะปรับตัวลงมาอยู่ในกรอบ 70-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้สถานการณ์ปกติ ซึ่งราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบล่าสุดอยู่ที่ 75-76 เหรียญฯต่อบาร์เรล

ซึ่งหากอิงประมาณการปัจจุบัน คาดกำไรสุทธิปี 2567 จะอยู่ที่ 7.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 10.7%yoy ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ปี 2567 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากปี 2566 ที่ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล และต่ำกว่า YTD67 ที่ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล (กรอบราคา PTTEP ให้ไว้ใน 4Q67 จะอยู่ราว 74 เหรียญฯต่อบาร์เรล และทั้งปี 2568 อยู่ราว 78 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และราคาขายก๊าซธรรมชาติที่จะลดลงเหลือ 5.7 เหรียญฯต่อล้านบีทียู จาก 6.0 เหรียญฯต่อล้านบีทียู ในปี 2566 ซึ่งอาจจะต่ำกว่า guideline ที่ทาง PTTEP ให้ไว้ที่ 5.9 เหรียญฯต่อล้านบีทียู สำหรับค่าเฉลี่ยทั้งปี 2567 เนื่องจากฝ่ายวิจัยยังอิงภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน อีกทั้งสำหรับประมาณการกำไรปี 2567 มีปัจจัยบวกช่วยหนุนกำไรโดยรวมจากสมมติฐานปริมาณขายในปี 2567 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.9 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 4.6 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปี 2566 ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 5.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ภายใต้หลักความระมัดระวังเช่นกัน ดังนั้นจึงถือเป็น upside จากประมาณการกำไรปกติในปัจจุบัน แต่อย่างไรก็ตามในงวด 4Q67 มีโอกาสสูงที่จะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสูงกว่าไตรมาสอื่นๆของปี โดยจะมี one-time adjustment เกิดขึ้นในการปรับปรุงปลายปี

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 4Q67 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q67 ตามแนวทางที่ PTTEP ให้เป้าหมายปริมาณการขายปีไตรมาส 4Q67 ล่าสุดที่จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.4-5.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามการกลับมาผลิตปกติของหลายโครงการในอ่าวไทยที่ shutdown ไปในงวด 3Q67 อาทิ คอนแทกร์ช 4 และ อาทิตย เป็นต้น รวมถึงโครงการแอลจีเซีย และ โอมานกลับมาไหลค่น้ำมันเพิ่มขึ้น ประกอบกับคาดแนวโน้มต้นทุนต่อหน่วยคาดจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ในระดับ 30-31 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้ผลบวกจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงคาดบางส่วนจะถูกหักล้างกับราคาขายเฉลี่ยปีไตรมาสที่คาดจะปรับตัวลดลงเหลือราว 45-46 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 47.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบจะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q67 ซึ่ง PTTEP กำหนดสมมติฐานไว้ราว 74 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งใกล้เคียงกับราคาน้ำมันดิบดูไบ 4QTD ที่อยู่ราว 75-76

# EQUITY TALK

เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 3Q67 ที่ 78.5 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงราคาขายก๊าซเฉลี่ย 4Q67 คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 5.8 จาก 5.9 เหรียญต่อล้านบีทียู ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 4Q67 มีโอกาสที่จะเห็นการปรับตัวลดลง QoQ เนื่องจากมีความเสี่ยงที่จะมีการทบทวนการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment) ของโครงการ Mozambique LNG (PTTEP ถือหุ้น 8%) หาก TOTAL ซึ่งเป็นผู้ดำเนินการผลิต (operator) ยังไม่สามารถกลับเข้าพื้นที่ได้ เพราะจะทำให้โครงการจะมีการเลื่อนการผลิตเชิงพาณิชย์ออกไปจากล่าสุดที่กำหนดไว้ในปี 2571 จึงคาดจะมีความเสี่ยงในการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์โครงการเพิ่มเติมในงวด 4Q67 ซึ่งหากอิงการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ก่อนหน้าจำนวน 3 ครั้ง โดยครั้งที่ 1 เกิดขึ้นในปี 2564 ที่ 163 ล้านดอลลาร์ ครั้งที่ 2 เกิดขึ้นในปี 2565 ที่ 190 ล้านดอลลาร์ และครั้งที่ 3 ในงวด 4Q66 ที่ 117 ล้านดอลลาร์ เบื้องต้นจึงคาดมูลค่าที่จะตั้งด้อยค่าน่าจะยังอยู่ในกรอบเดิมที่ราว 150-200 ล้านดอลลาร์ หรือราว 5.0-6.6 พันล้านบาท (โครงการ Mozambique LNG มีมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีในปัจจุบันอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท) ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงสำคัญที่ต้องติดตาม เพราะโอกาสที่จะเกิดขึ้นมีอยู่สูง

## การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTEP

**Environment (E):** เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในแหล่งก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นพลังงานที่สะอาดมากขึ้น และแสวงหาลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 อีกทั้งยังมีเป้าหมายลดปริมาณความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงไม่น้อยกว่า 30% ภายในปี 2573 และ 50% ภายในปี 2583 จากปีฐาน 2563 โดยมีการพิจารณาการปล่อยก๊าซเรือนกระจกประกอบการตัดสินใจลงทุนโครงการใหม่ๆ พร้อมพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากกระบวนการผลิต เช่น การดักจับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์และกักเก็บในแหล่งที่เหมาะสม, ศึกษาการใช้เทคโนโลยีเปลี่ยนก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่า หรือวัสดุเพื่ออนาคต เป็นต้น

**Social Contribution(S):** ให้ความสำคัญในการสร้างคุณค่าระยะยาวแก่ผู้มีส่วนได้เสีย ดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม ควบคู่กับการอนุรักษ์และฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม พัฒนาชุมชนและสังคม โดยมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียในทุกระดับอย่างสม่ำเสมอ ผ่านการประชุมกิจกรรมและจัดทำโครงการพัฒนาสังคมต่างๆ ในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยมีเป้าหมายหลัก ได้แก่ 1) อนุรักษ์และใช้ประโยชน์จาก

# EQUITY TALK

มหาสมุทร และทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน 2) การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี 3) พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึงได้ 4) การศึกษาที่เท่าเทียม

**Governance (G):** บริษัทให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการบริษัทและความยั่งยืน เป็นผู้กำกับดูแลรวมทั้งยกระดับมาตรการการปฏิบัติที่เป็นเลิศให้อยู่ในระดับสากล มีการติดตามและประเมินผลอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่าได้นำไปใช้ในการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ยังมีการทบทวนและนำหลักปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (CG CODE) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มาใช้ เพื่อสร้างคุณค่าให้แก่องค์กร

**ESG Comment:** PTTEP เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการจัดหาพลังงาน จึงมีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับด้านสิ่งแวดล้อม การวางกลยุทธ์ ESG ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านเทคโนโลยี เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และพัฒนาศักยภาพองค์กร ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมธุรกิจ ให้มีขีดความสามารถในการจัดหาแหล่งพลังงานได้มากยิ่งขึ้น และเพิ่มโอกาสต่อยอดสู่ธุรกิจใหม่แห่งอนาคตควบคู่ไปกับการเสริมความมั่นคงด้านพลังงานให้กับประเทศ อีกทั้งการได้รับการรับรองจาก SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือ และมีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนมากยิ่งขึ้น



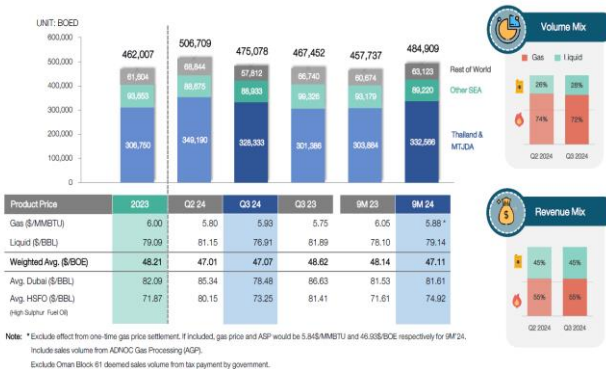
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

| Key Data (ล้านบาท)                | 3Q65   | 4Q65   | 1Q66   | 2Q66   | 3Q66   | 4Q66   | 1Q67   | 2Q67   | 3Q67   | %QoQ   | %YoY   | 9M67    | 9M66    | %YoY  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|
| ยอดขาย                            | 86,936 | 89,976 | 74,334 | 66,321 | 77,124 | 78,464 | 74,688 | 82,869 | 74,396 | -10.2% | -3.5%  | 231,954 | 217,779 | 6.5%  |
| ต้นทุนขาย                         | 18,654 | 18,268 | 17,380 | 11,926 | 16,168 | 16,130 | 16,055 | 16,172 | 17,631 | 9.0%   | 9.0%   | 49,857  | 45,474  | 9.6%  |
| กำไรขั้นต้น                       | 68,282 | 71,707 | 56,955 | 54,395 | 60,956 | 62,333 | 58,634 | 66,697 | 56,766 | -14.9% | -6.9%  | 182,097 | 172,305 | 5.7%  |
| กำไรจากการดำเนินงาน               | 43,447 | 46,111 | 40,098 | 36,925 | 37,788 | 40,093 | 36,629 | 42,174 | 32,060 | -24.0% | -15.2% | 110,864 | 114,811 | -3.4% |
| กำไรสุทธิ                         | 24,172 | 15,611 | 19,281 | 21,040 | 18,101 | 18,284 | 18,683 | 23,978 | 17,865 | -25.5% | -1.3%  | 60,525  | 58,422  | 3.6%  |
| Norm Profit                       | 25,286 | 22,416 | 20,034 | 19,762 | 20,125 | 21,450 | 19,361 | 24,492 | 18,179 | -25.8% | -9.7%  | 62,031  | 59,921  | 3.5%  |
| EPS (บาท)                         | 6.09   | 3.93   | 4.86   | 5.30   | 4.56   | 4.61   | 4.71   | 6.04   | 4.50   | -25.5% | -1.3%  | 15.25   | 14.72   | 3.6%  |
| Gross Margin                      | 79%    | 80%    | 77%    | 82%    | 79%    | 79%    | 79%    | 80%    | 76%    |        |        | 81%     | 79%     |       |
| Op Margin                         | 50%    | 51%    | 54%    | 56%    | 49%    | 51%    | 49%    | 51%    | 43%    |        |        | 52%     | 52%     |       |
| ราคาขายก๊าซ (\$/MMBTU)            | 6.18   | 6.70   | 6.52   | 5.87   | 5.75   | 5.86   | 5.90   | 5.80   | 5.93   |        |        | 5.88    | 6.05    |       |
| ราคาขายน้ำมันดิบ (\$/BBL)         | 97.9   | 85.4   | 78.1   | 73.7   | 81.9   | 82.0   | 79.4   | 81.2   | 76.9   |        |        | 79.1    | 78.1    |       |
| ราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียม (\$/BOE)  | 54.5   | 52.8   | 50.0   | 45.7   | 48.6   | 48.4   | 47.2   | 47.0   | 47.1   |        |        | 47.1    | 48.1    |       |
| ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (\$/BBL) | 96.9   | 84.8   | 80.2   | 77.6   | 86.6   | 83.8   | 81.2   | 85.3   | 78.5   |        |        | 81.6    | 81.5    |       |

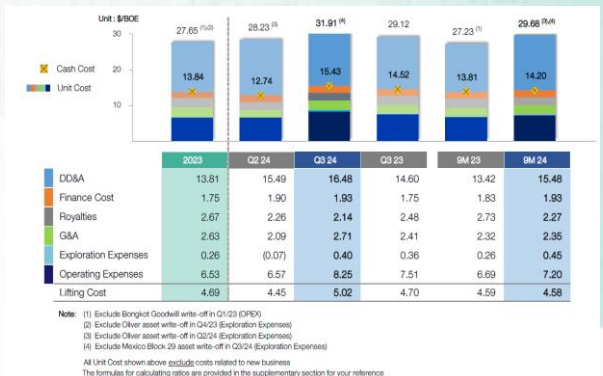
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปริมาณและราคาขายปิโตรเลียมของ PTTEP



ที่มา: PTTEP

## BREAKDOWN ต้นทุนต่อหน่วยของ PTTEP



ที่มา: PTTEP

## สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มน้ำมันในไทยและภูมิภาค

| Company                 | REC/BB Rating | ราคาปัจจุบัน | ราคาเป้าหมาย | Upside (%) | PEV 2567F  | PEV 2568F  | PER 2567F  | PER 2568F  |
|-------------------------|---------------|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>CHINA</b>            |               |              |              |            |            |            |            |            |
| SINOPEC CORP-H          | 4.52          | 4.6          | 5.7          | 24.3%      | 0.6        | 0.6        | 7.6        | 7.1        |
| PETROCHINA-H            | 4.72          | 6.0          | 8.2          | 35.7%      | 0.7        | 0.6        | 6.1        | 6.0        |
| <b>TAIWAN</b>           |               |              |              |            |            |            |            |            |
| FORMOSA CHEM & F        | 2.77          | 38.5         | 42.5         | 10.4%      | 0.7        | 0.7        | 30.1       | 19.4       |
| FORMOSA PLASTIC         | 3.17          | 46.9         | 48.1         | 2.7%       | 0.9        | 0.9        | 54.7       | 26.5       |
| NAN YA PLASTICS         | 2.73          | 41.4         | 45.0         | 8.8%       | 0.9        | 0.8        | 33.7       | 20.8       |
| <b>JAPAN</b>            |               |              |              |            |            |            |            |            |
| TOSOH CORP              | 3.89          | 1981.0       | 2232.5       | 18.7%      | 0.7        | 0.7        | 9.5        | 8.7        |
| JX HD                   | 4.14          | 760.2        | 898.6        | 18.2%      | 0.6        | 0.6        | 9.0        | 7.7        |
| MTSU CHEMICALS          | 4.27          | 3463.0       | 4720.0       | 36.3%      | 0.7        | 0.7        | 9.3        | 7.6        |
| <b>HONG KONG</b>        |               |              |              |            |            |            |            |            |
| SINOPEC KANTONS         | 5.00          | 4.5          | 5.3          | 19.8%      | -          | -          | 8.9        | 7.4        |
| SINOPEC SHANG-H         | 3.43          | 1.2          | 1.3          | 11.0%      | 0.4        | 0.4        | 56.9       | 15.7       |
| <b>INDIA</b>            |               |              |              |            |            |            |            |            |
| INDIAN OIL CORP         | 3.00          | 146.3        | 175.9        | 20.2%      | 1.0        | 1.0        | 8.8        | 7.7        |
| BHARAT PETROL           | 3.41          | 306.3        | 346.1        | 13.0%      | 1.5        | 1.4        | 9.2        | 8.9        |
| <b>Malaysia</b>         |               |              |              |            |            |            |            |            |
| PETRONAS DAGANGA        | 2.91          | 17.7         | 19.3         | 8.8%       | 3.0        | 2.9        | 17.8       | 17.4       |
| PChem                   | 2.44          | 5.5          | 5.5          | 0.9%       | 1.1        | 1.0        | 18.6       | 16.4       |
| <b>THAILAND</b>         |               |              |              |            |            |            |            |            |
| PTT PCL                 | Neutral       | 33.25        | 36.00        | 8.3%       | 0.9        | 0.9        | 11.0       | 9.8        |
| PTT EXPL & PROD         | Neutral       | 126.00       | 180.00       | 42.9%      | 1.0        | 0.9        | 6.9        | 6.7        |
| PTT GLOBAL CHEM         | Neutral       | 24.00        | 35.00        | 45.8%      | 0.4        | 0.4        | NM         | 19.9       |
| THAI OIL PCL            | Neutral       | 44.00        | 59.00        | 34.1%      | 0.6        | 0.5        | 6.0        | 5.8        |
| IRPC PCL                | Neutral       | 1.49         | 2.10         | 40.9%      | 0.4        | 0.4        | NM         | 8.0        |
| BANGCHAK PETROLE        | Neutral       | 33.25        | 46.00        | 38.4%      | 0.4        | 0.3        | 3.5        | 3.3        |
| INDORAMA VENTURE        | Neutral       | 25.25        | 30.00        | 18.8%      | 1.0        | 1.1        | NM         | 14.1       |
| STAR PETROLEUM REFINING | Neutral       | 6.55         | 9.00         | 37.4%      | 0.7        | 0.7        | 9.7        | 7.9        |
| <b>AVERAGE</b>          |               |              |              |            | <b>0.8</b> | <b>0.8</b> | <b>9.9</b> | <b>9.8</b> |

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การผลิตของแต่ละโครงการไม่ได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมถึงการหยุดผลิตฉุกเฉินของโครงการต่างๆ (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (COUNTRY RISK)

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ PTTEP

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.           | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| ยอดขาย                    | 296,242        | 276,538        | 280,820        | 292,052        |
| ต้นทุนขาย                 | 61,604         | 82,286         | 83,119         | 85,742         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>        | <b>234,638</b> | <b>194,252</b> | <b>197,701</b> | <b>206,310</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย        | 16,979         | 16,592         | 16,849         | 17,523         |
| ดอกเบี้ยจ่าย              | 10,243         | 8,260          | 8,411          | 8,500          |
| ค่าใช้จ่ายอื่น            | 81,322         | 71,150         | 73,156         | 74,110         |
| รายได้อื่น                | 16,264         | 12,551         | 13,846         | 13,146         |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี      | 150,652        | 119,060        | 121,542        | 127,822        |
| ภาษีเงินได้               | 63,704         | 38,099         | 38,893         | 40,903         |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ  | 81,371         | 72,701         | 74,237         | 78,419         |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx         | 1,626          | -              | -              | -              |
| รายการพิเศษอื่น ๆ         | (4,255)        | -              | -              | -              |
| <b>กำไรสุทธิ</b>          | <b>76,706</b>  | <b>72,701</b>  | <b>74,237</b>  | <b>78,419</b>  |
| EPS                       | 19.32          | 18.31          | 18.70          | 19.75          |
| การเติบโตของรายได้ (%)    | -9%            | -7%            | 2%             | 4%             |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) | 8%             | -5%            | 2%             | 6%             |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น      | 79%            | 70%            | 70%            | 71%            |
| อัตรากำไรสุทธิ            | 26%            | 26%            | 26%            | 27%            |

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

|                          | 4Q66          | 1Q67          | 2Q67          | 3Q67          |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ยอดขาย                   | 78,464        | 74,688        | 82,869        | 74,396        |
| ต้นทุนขาย                | 16,130        | 16,055        | 16,172        | 17,631        |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>       | <b>62,333</b> | <b>58,634</b> | <b>66,697</b> | <b>56,766</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย       | 5,944         | 3,758         | 4,094         | 4,492         |
| ดอกเบี้ยจ่าย             | 2,367         | 3,026         | 3,212         | 2,938         |
| รายได้อื่น               | 2,900         | 3,075         | 3,619         | 3,830         |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี     | 33,470        | 33,603        | 38,963        | 29,122        |
| ภาษีเงินได้              | 15,186        | 14,922        | 14,988        | 11,261        |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 21,450        | 19,361        | 24,492        | 18,179        |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx        | 894           | (76)          | 30            | 742           |
| <b>กำไรสุทธิ</b>         | <b>18,284</b> | <b>18,683</b> | <b>23,978</b> | <b>17,865</b> |
| การเติบโตของรายได้       | 2%            | -5%           | 11%           | -10%          |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ    | 1%            | 2%            | 28%           | -25%          |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น     | 79%           | 79%           | 80%           | 76%           |
| อัตรากำไรสุทธิ           | 23%           | 25%           | 29%           | 24%           |

### อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2566   | 2567F | 2568F | 2569F |
|---|--------|-------|-------|-------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 2.65   | 7.09  | 6.97  | 6.32  |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)   | 5.67   | 5.51  | 7.34  | 7.48  |
| ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)    | 118.58 | 69.18 | 45.13 | 43.77 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 1.20   | 3.11  | 24.17 | 24.39 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 0.81   | 0.53  | 0.48  | 0.44  |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 8.65   | 8.60  | 9.26  | 9.41  |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 15.87  | 14.36 | 13.95 | 13.73 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTEP

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2566            | 2567F           | 2568F           | 2569F           |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| กำไรสุทธิ                              | 76,706          | 72,701          | 74,237          | 78,419          |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด     | (79,669)        | (80,757)        | (32,213)        | (28,201)        |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย             | 81,322          | 71,150          | 73,156          | 74,110          |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้      | (102)           | -               | -               | -               |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b> | <b>231,520</b>  | <b>189,455</b>  | <b>190,478</b>  | <b>199,356</b>  |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>          |                 |                 |                 |                 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น           | (14,234)        | (20,000)        | (40,000)        | (50,000)        |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง      | 9,081           | 838             | 838             | 838             |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร              | (76,751)        | (54,127)        | (40,365)        | (45,172)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>     | <b>(82,447)</b> | <b>(73,741)</b> | <b>(80,216)</b> | <b>(95,114)</b> |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>      |                 |                 |                 |                 |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                       | (2,150)         | (2,149)         | (2,148)         | (2,147)         |
| เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ             | (7,236)         | -               | -               | -               |
| จ่ายปันผล                              | (36,720)        | (37,715)        | (35,730)        | (36,722)        |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b> | <b>(51,416)</b> | <b>(72,715)</b> | <b>(75,730)</b> | <b>(86,722)</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>            | <b>17,988</b>   | <b>(37,758)</b> | <b>2,319</b>    | <b>(10,681)</b> |

## งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                       | 2566           | 2567F          | 2568F          | 2569F          |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด        | 137,542        | 99,784         | 102,103        | 91,422         |
| สินทรัพย์หมุนเวียน                    | 234,800        | 165,548        | 168,716        | 159,692        |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                   | <b>902,821</b> | <b>787,006</b> | <b>817,046</b> | <b>850,108</b> |
| หนี้สินหมุนเวียน                      | 88,590         | 23,342         | 24,220         | 25,262         |
| <b>หนี้สินรวม</b>                     | <b>403,378</b> | <b>273,659</b> | <b>266,184</b> | <b>258,542</b> |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด              | 499,443        | 513,347        | 550,862        | 591,566        |
| ทุนที่ชำระแล้ว                        | 3,970          | 3,970          | 3,970          | 3,970          |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                    | 105,418        | 105,418        | 105,418        | 105,418        |
| กำไรสะสม                              | 366,988        | 403,959        | 441,474        | 482,178        |
| <b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>902,821</b> | <b>787,006</b> | <b>817,046</b> | <b>850,108</b> |

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                            | 2566 | 2567F | 2568F | 2569F |
|--|------|-------|-------|-------|
| ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)        | 82   | 80    | 80    | 80    |
| ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)    | 6.00 | 5.70  | 5.60  | 5.60  |
| ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)   | 79   | 80    | 80    | 80    |
| อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว          | 5%   | 2%    | 8%    | 3%    |
| อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ             | 8%   | 10%   | 5%    | 3%    |
| ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตรเฉลี่ยม (พัน bbl/d) | 462  | 490   | 500   | 510   |
| อัตราการเติบโตของกำไรปกติ                  | -9%  | -12%  | 2%    | 5%    |
| อัตราแลกเปลี่ยน (Bant/US\$)                | 34.7 | 33.0  | 33.0  | 33.0  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส