

SYNOPSIS

PTTEP

Neutral

Volume Growth ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลักในช่วง 5 ปี ข้างหน้า

Flash Points

- PTTEP ประกาศงบประมาณการลงทุนช่วง 5 ปี ข้างหน้า (2569-2573) รวมที่ 3.3 หมื่นล้านเหรียญฯ แบ่งเป็นรายจ่ายลงทุน (CAPEX) 2.1 หมื่นล้านเหรียญฯ และรายจ่ายดำเนินงาน (OPEX) 1.2 หมื่นล้านเหรียญฯ
- ภายใต้แผนกลยุทธ์การสร้างความมั่นคงด้านพลังงานไทย และการขยายการเติบโตในต่างประเทศของธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียม รวมถึงการบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 แบ่งเป็น 1) Drive Value 3.2 หมื่นล้านเหรียญฯ ซึ่งให้น้ำหนักในการเร่งการผลิตของโครงการที่อยู่ใน producing phase รวมถึงเร่งให้ first production สำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการสำรวจและพัฒนา และควบคุมต้นทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมราว 30 เหรียญฯต่อบาร์เรล 2) Decarbonize 500 ล้านเหรียญฯ และ 3) Diversify 300 ล้านเหรียญฯ โดยเป็นการสร้างความคืบหน้าในการเป็น Eastern CCS Hub รวมถึงลงทุนในธุรกิจ Net-Zero

Impact Insight

- ทั้งนี้การจัดสรรงบประมาณในปี 2569 รวมที่ 7.7 พันล้านเหรียญฯ แบ่งเป็น CAPEX 5.2 พันล้านเหรียญฯ และ OPEX 2.5 พันล้านเหรียญฯ นั้น โดยน้ำหนัก 77% จะเป็นการสร้างความมั่นคงด้านพลังงานไทยผ่านโครงการในไทย และ MTJDA รวม 69% ซึ่งเน้นการเจาะหลุมเพิ่มเติมของ G1/61 และ G2/62 และการรับรู้อาณาเขต MTJDA เข้าเต็มปีในปี 2569 รวมถึงการทำ seismic G1/65 และ G3/65 ส่วนอีก 8% จะเป็นโครงการในเมียนมา ซึ่งเป็นการรักษาระดับการผลิตของ Zawtika และ Yadana และพัฒนา M3 เพื่อให้ได้ first gas ในปี 2571 นอกจากนี้ราว 22-23% จะให้น้ำหนักกับการเติบโตในต่างประเทศได้แก่ มาเลเซีย 8% OMAN/UAE 11% และ ALGERIA/MOZAMBIQUE 3%
- โดยแผนการลงทุนดังกล่าวสะท้อนมายังเป้าหมายปริมาณการผลิตและขายในช่วง 5 ปี ข้างหน้าของ PTTEP จะเติบโตเฉลี่ย 3.5% CAGR โดยกำลังการผลิตจะปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2569 มาอยู่ที่ 5.56 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 5.10 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปี 2568 และโตต่อเนื่องในปี 2570 และ 2571 มาอยู่ที่ 5.76 และ 6.14 แสนบาร์เรลต่อวัน

Execution

- ภาพการเติบโตหลักของ PTTEP ยังถูกขับเคลื่อนด้วยปริมาณขายที่เห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากโครงการต่างๆ ที่ทยอยเกิดขึ้นตามแผน ถึงแม้ในส่วนของราคายาจะเฉลี่ยผลิตภัณฑ์อาจเพียงประคองตัว หรือฟื้นตัวในกรอบจำกัด ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 เท่ากับ 65 เหรียญฯ และตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไปอยู่ที่ 70 เหรียญฯ ซึ่งถือว่ายังอยู่ในแผนของ PTTEP ที่กำหนดไว้ราว 65-75 เหรียญฯต่อบาร์เรล
- ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 ที่ 140 บาทต่อหุ้น เชื่อราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับฐานไปแล้วระดับหนึ่งสะท้อนราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง แต่ทั้งนี้เชื่อว่ายังมี downside ที่จำกัดมากขึ้น อีกทั้งหากมองข้ามไปโงบ 4Q88 คาดจะกลับมาเติบโตได้ รวมถึงในภาพระยะยาวยังถือเป็นหุ้นที่มีความแข็งแกร่งของกำไรรายปี และ Dividend Yield ที่สูง

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 103 บาท

แนวต้าน : 115 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	107.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	140.00
Upside (%)	30.84
Dividend yield (%)	6.54

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	15.47	15.11	2%
2570F	16.46	-	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.6	0.6	12.2	10.1
PETROCHINA-H	4.52	0.9	0.9	9.1	9.1
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.91	0.7	0.7	-	59.7
FORMOSA PLASTIC	3.27	0.9	0.9	-	71.3
NAN YA PLASTICS	3.33	1.3	1.3	138.5	36.2
JAPAN					
TOSOH CORP	3.22	0.9	0.9	15.3	11.4
JX HD	4.43	0.9	0.8	15.6	10.8
MITSUBI CHEMICALS	4.00	0.8	0.8	14.1	11.1
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.50	0.5	0.5	-	21.4
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.97	1.1	1.0	8.7	9.3
BPCL PETROL	4.18	1.6	1.4	7.5	8.7
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	2.91	3.2	3.1	17.5	17.0
PCHEM	2.52	0.6	0.6	-	31.9
THAILAND					
PTT PCL	Neutral	0.8	0.8	9.7	8.8
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.7	0.7	6.8	6.4
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.4	0.4	42.9	13.8
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	6.5	5.9
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	6.1	5.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.3	4.7	3.8
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.5	0.5	11.0	9.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	13.3	9.2
AVERAGE		0.8	0.8	10.8	9.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	76,706	78,824	58,598	61,429	65,313
Norm Profit	81,371	80,773	58,598	61,429	65,313
EPS (บาท)	19.32	19.86	14.76	15.47	16.45
PER (เท่า)	5.5	5.4	7.2	6.9	6.5
DPS (บาท)	9.50	9.63	7.00	7.25	7.50
Dividend Yield (%)	8.9	9.0	6.5	6.8	7.0
BVS (บาท)	125.8	135.0	137.9	146.1	155.0
PBV (เท่า)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	15.9	15.2	10.8	10.9	10.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTEP

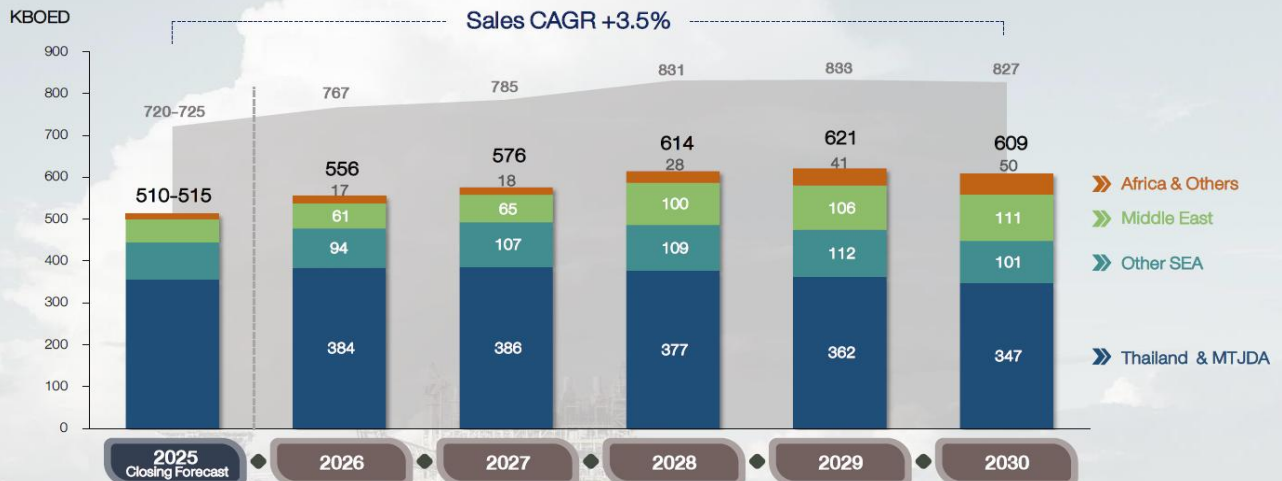
Environment (E): เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในแหล่งก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นพลังงานที่สะอาดมากขึ้น และแสวงหาลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 อีกทั้งยังมีเป้าหมายลดปริมาณความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงไม่น้อยกว่า 30% ภายในปี 2573 และ 50% ภายในปี 2583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

Social Contribution (S): ให้ความสำคัญในการสร้างคุณค่าระยะยาวแก่ผู้มีส่วนได้เสีย ดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม ควบคู่กับการอนุรักษ์และฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม พัฒนาชุมชนและสังคม โดยมีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียในทุกระดับอย่างสม่ำเสมอ ผ่านการประชุมกิจกรรมและจัดทำโครงการพัฒนาสังคมต่าง ๆ ในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยมีเป้าหมายหลัก ได้แก่ 1) อนุรักษ์และใช้ประโยชน์จากมหาสมุทร และทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน 2) การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี 3) พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึงได้ 4) การศึกษาที่เท่าเทียม

Governance (G): บริษัทให้ความสำคัญในการดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีคณะกรรมการบรรษัทภิบาลและความยั่งยืน เป็นผู้กำกับดูแล รวมทั้งยกระดับมาตรการการปฏิบัติที่เป็นเลิศให้อยู่ในระดับสากล มีการติดตามและประเมินผลอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจว่าได้นำไปใช้ในการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ ยังมีการทบทวนและนำหลักปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน (CG CODE) ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มาปรับใช้ เพื่อสร้างคุณค่าให้แก่องค์กร

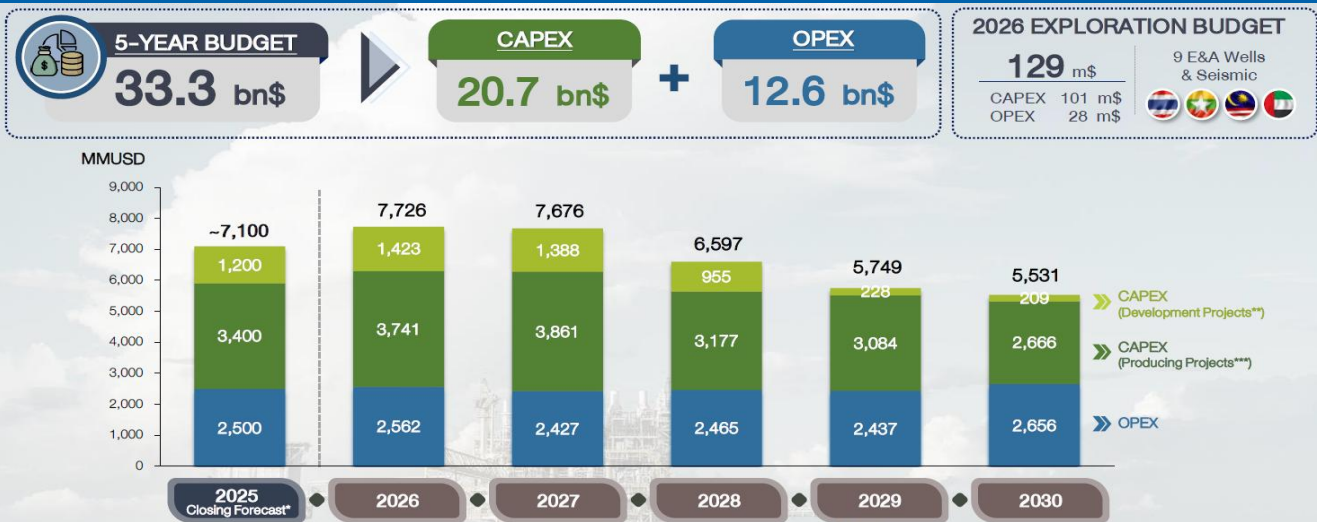
ESG Comment: PTTEP เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการจัดหาพลังงาน จึงมีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับด้านสิ่งแวดล้อม การวางกลยุทธ์ ESG ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านเทคโนโลยี เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และพัฒนาศักยภาพองค์กร ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมธุรกิจ ให้มีขีดความสามารถในการจัดหาแหล่งพลังงานได้มากยิ่งขึ้น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

แผนการดำเนินงาน 5 ปี : ปริมาณการผลิตและขาย



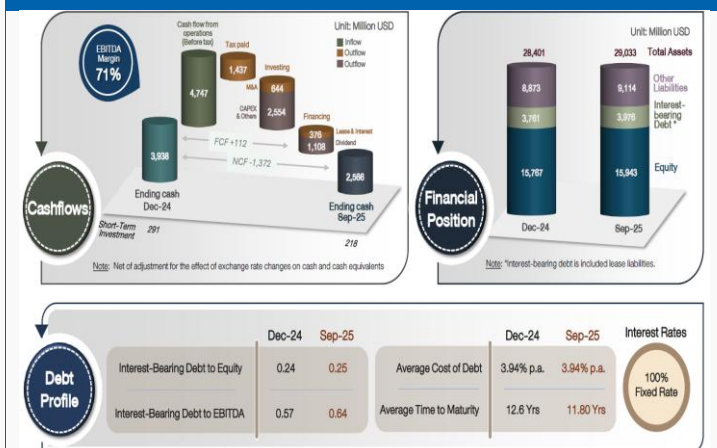
ที่มา : PTTEP

งบประมาณ 5 ปี ข้างหน้า (2569-2573)



ที่มา : PTTEP

FINANCIAL POSITION



ที่มา : PTTEP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การผลิตของแต่ละโครงการไม่ได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมถึงการหยุดผลิตฉุกเฉินของโครงการต่างๆ (unplanned shutdown)
2. ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (Country risk)

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	307,227	268,657	285,479	298,465
ต้นทุนขาย	67,734	77,694	88,089	91,060
กำไรขั้นต้น	239,493	190,963	197,390	207,405
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,115	16,119	17,129	18,124
ดอกเบี้ยจ่าย	11,813	8,411	8,500	8,501
ค่าใช้จ่ายอื่น	95,039	93,156	95,146	99,574
รายได้อื่น	20,920	16,855	17,721	18,843
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	147,844	98,542	102,837	108,550
ภาษีเงินได้	57,214	31,534	32,908	34,736
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	80,773	58,598	61,429	65,313
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	183	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	78,824	58,598	61,429	65,313
EPS	19.86	14.76	15.47	16.45
การเติบโตของรายได้ (%)	4%	-13%	6%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3%	-26%	5%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	78%	71%	69%	69%
อัตรากำไรสุทธิ	26%	22%	22%	22%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	74,396	75,273	70,079	70,170
ต้นทุนขาย	17,631	17,876	15,607	16,798
กำไรขั้นต้น	56,766	57,396	54,472	53,372
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,492	5,770	4,262	4,173
ดอกเบี้ยจ่าย	2,938	2,637	3,285	3,216
รายได้อื่น	3,830	3,997	2,875	3,027
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	29,122	34,343	28,126	25,607
ภาษีเงินได้	11,261	16,043	11,568	12,099
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	18,179	18,041	16,764	14,112
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	742	(514)	(277)	324
กำไรสุทธิ	17,865	18,299	16,561	13,515
การเติบโตของรายได้	#REF!	1%	-7%	0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	#REF!	2%	-9%	-18%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	76%	78%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	24%	24%	24%	19%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	1.93	2.13	1.87
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.82	6.50	7.19	7.34
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	117.67	77.56	42.59	41.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.23	1.07	1.14	1.29
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.80	0.73	0.71	0.66
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.44	6.13	6.34	6.49
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.23	10.82	10.90	10.93

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	78,824	58,598	61,429	65,313
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(35,555)	(94,888)	(111,464)	(106,747)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	95,039	123,156	125,146	128,574
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	743	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	237,856	217,478	225,407	233,788
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(11,981)	(40,000)	(30,000)	(50,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	2,393	838	1,521	1,003
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(119,325)	(40,365)	(45,172)	(52,368)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(150,369)	(80,216)	(74,431)	(102,262)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,149)	(2,148)	(2,147)	(2,146)
เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(38,705)	(38,211)	(27,790)	(28,782)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54,367)	(48,211)	(47,790)	(48,781)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,435)	(5,837)	(8,278)	(24,002)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	133,850	128,013	119,735	95,733
สินทรัพย์หมุนเวียน	222,131	198,194	191,273	169,295
สินทรัพย์รวม	965,301	947,083	991,446	1,022,290
หนี้สินหมุนเวียน	105,502	102,753	89,838	90,537
หนี้สินรวม	429,425	399,817	411,533	406,839
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	535,876	547,266	579,913	615,451
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	407,071	437,879	470,525	506,063
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	965,301	947,083	991,446	1,022,290

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	80	65	70	70
ราคายาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.87	5.50	5.10	5.10
ราคายาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	77	62	68	68
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายของเหลว	2%	8%	3%	2%
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายก๊าซ	10%	5%	3%	2%
ปริมาณการขายเฉลี่ยปิโตรเลียม (พัน bbl/d)	489	502	510	515
อัตราดอกเบี้ยของกำไรปกติ	-1%	-38%	5%	6%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	35.4	33.0	33.0	33.0

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส