



SYNOPSIS

PTTEP

Neutral

คาดการณ์ 4Q68 โตทั้ง Net และ Norm + ชูปันผลโดดเด่นมาก

Flash Points

- คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q68 อยู่ราว 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 35.5% qoq หนุนจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.3% qoq และรายการพิเศษที่คาดว่าจะเพิ่มกำไรพิเศษรวมที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.1 พันล้านบาท จาก 549 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยคาดการณ์กำไรพิเศษหลักในงวดนี้ได้แก่ 1) กำไรจาก Oil Price Hedging ราว 1.1 พันล้านบาท 2) Negative Goodwill โครงการ Algeria Touat ราว 2.8 พันล้านบาท และ 3) กำไรจาก Fx ราว 161 ล้านบาท
- โดยในส่วนของการไปปกติที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.3% qoq มาอยู่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท รับผลบวกมาจากปริมาณขายปิโตรเลียมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2568 ที่ราว 5.4 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้น 5.9% qoq และต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ราว 30.0 จาก 31.5 เหรียญต่อบาร์เรลจากต้นทุน DD&A และ G&A ที่ลดลง ถึงแม้ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์จะลดลงมาอยู่ราว 42.3 จาก 44.1 เหรียญต่อบาร์เรล ตามราคาขาย liquid ที่ลดลงมาอยู่ราว 61.0 จาก 66.5 เหรียญและราคาก๊าซที่ลดลงมาอยู่ราว 5.7 จาก 5.8 เหรียญต่อล้านบีทียู

Impact Insight

- โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2568 จะอยู่ราว 6.0 และ 5.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 23.9% yoy และ 29.8% yoy ตามลำดับ แต่ใกล้เคียงที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2569 จะอยู่ราว 6.0 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.9% yoy รับผลบวกจากปริมาณขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.6 จาก 5.1 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่คาดว่าจะถูกกดดันจากราคาขายเฉลี่ยที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามราคาก๊าซที่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ราว 5.7 จาก 5.8 เหรียญต่อล้านบีทียู และสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ปี 2569 ที่กำหนดไว้ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล เบื้องต้นยังคงสมมติฐานไว้ก่อนถึงแม้ราคาน้ำมันในปัจจุบันจะอยู่ราว 60 เหรียญต่อบาร์เรล จากความกังวลเรื่อง Geopolitical Risk ระหว่างเวเนซุเอลา และสหรัฐฯ ที่จะส่งผลให้ supply น้ำมันดิบเพิ่มขึ้นในตลาดหลังจากสหรัฐฯ เข้าไปจัดการเรื่องธุรกิจน้ำมันในเวเนซุเอลา แต่ขอติดตามเหตุการณ์อย่างใกล้ชิดก่อน เพราะยังมีความไม่แน่นอนสูง
- ทั้งนี้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q69 จะประกอบตัวใกล้เคียงกับงวด 4Q68 ราว 1.3 หมื่นล้านบาท +- ภายใต้สมมติฐานปริมาณขาย และราคาขายปิโตรเลียมทรงตัว QoQ โดยคาดการณ์ปริมาณขายในงวด 1Q69 จะเป็นระดับต่ำสุดของปี และจะทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่เหลือของปีตามแผนหยุดซ่อมบำรุง

Execution

- ปรับเพิ่มสมมติฐานปันผลในงวด 2H68 จ่ายเท่ากับ 1H68 ที่ 4.1 บาทต่อหุ้น ทั้งปี 8.2 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield สูงถึง 7.6% หากราคาหุ้นยังคงปรับตัวลงด้วยประเด็นความเสี่ยงเชิงภูมิรัฐศาสตร์ช่วงนี้ คาดเป็นโอกาสสำหรับปันผล 2H68 สูง

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 105 บาท

แนวต้าน : 113 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	108.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	140.00
Upside (%)	29.03
Dividend yield (%)	7.56

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	14.99	14.72	2%
2570F	15.95	16.03	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER		
		2568F	2569F	2568F	2569F	
USA						
HALLIBURTON CO	4.56	4.2	4.4	-	49.5	
SCHLUMBERGER LTD	4.52	2.7	2.7	69.2	42.0	
CHEVRON CORP	4.24	1.4	1.4	80.4	23.3	
CONOCOPHILLIPS	3.96	1.6	1.6	-	121.8	
BARROCK GOLD CRP	3.90	2.3	2.0	22.5	15.3	
BP PLC-ADR	3.71	1.2	1.2	30.6	14.5	
EXXON MOBIL CORP	3.07	2.1	2.0	39.7	20.0	
FREEPORT-MCMORAN	3.00	3.7	2.8	50.2	11.1	
UK						
ROYAL DUTCH-SHA	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4	
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1	
China						
SINOPEC CORP-H	4.27	0.8	0.8	15.2	12.0	
PETROCHINA-H	3.83	0.7	0.7	101.5	18.0	
CNOOC	3.65	1.0	1.0	-	15.0	
Brazil						
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8	
THAILAND						
PTT Pcl	Neutral	0.8	0.8	10.0	9.1	
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.7	7.2	6.8	
PTT Global Chemical	Underperform	0.4	0.4	45.5	14.6	
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	6.7	6.0	
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	6.1	5.4	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.3	0.3	4.2	3.4	
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.5	0.5	11.7	9.6	
PTT Oil and Retail Business	Outperform	1.3	1.2	12.5	12.0	
PTG Energy	Outperform	1.1	1.0	9.3	7.9	
AVERAGE		1.1	1.1	16.8	12.4	

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	76,706	78,824	59,949	59,517	63,306
กำไรสุทธิ	81,371	80,773	56,179	59,517	63,306
EPS (บาท)	19.32	19.86	15.10	14.99	15.95
PER (เท่า)	5.6	5.5	7.2	7.3	6.8
DPS (บาท)	9.50	9.63	8.20	8.20	8.20
Dividend Yield (%)	8.7	8.8	7.5	7.5	7.5
BVS (บาท)	125.8	135.0	137.0	143.8	151.5
PBV (เท่า)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	15.9	15.2	11.1	10.7	10.8

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

จัดทำโดย : บล.อีเอ็นพี
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ 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

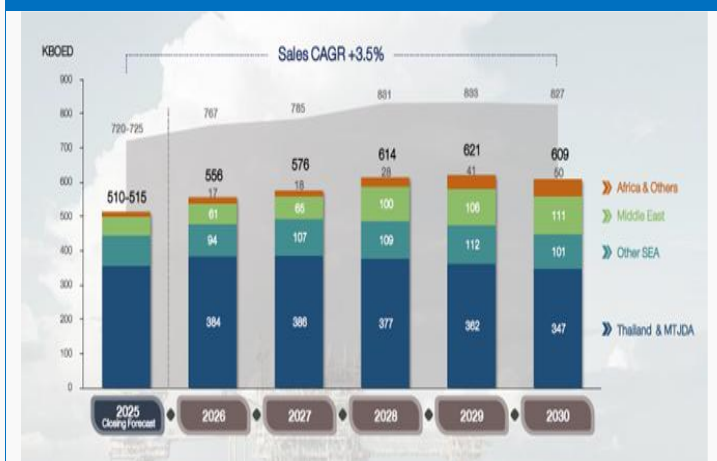
ESG Comment: PTTEP เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการจัดหาพลังงาน จึงมีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับด้านสิ่งแวดล้อม การวางกลยุทธ์ ESG ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านเทคโนโลยี เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และพัฒนาศักยภาพองค์กร ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมธุรกิจ ให้มีขีดความสามารถในการจัดหาแหล่งพลังงานได้มากยิ่งขึ้น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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q68

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	4Q68F	%QoQ	%YoY	2568F	2567	%YoY
ยอดขาย	78,464	74,688	82,869	74,396	75,273	70,079	70,170	67,648	68,632	1.5%	-8.8%	276,529	307,227	-10.0%
ต้นทุนขาย	16,130	16,055	16,172	17,631	17,876	15,607	16,798	15,938	16,347	2.6%	-8.6%	64,691	67,734	-4.5%
กำไรขั้นต้น	62,333	58,634	66,697	56,766	57,396	54,472	53,372	51,710	52,285	1.1%	-8.9%	211,838	239,493	-11.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	40,093	36,629	42,174	32,060	36,980	31,410	28,823	26,680	33,138	24.2%	-10.4%	120,052	147,844	-18.8%
กำไรสุทธิ	18,284	18,683	23,978	17,865	18,299	16,561	13,515	12,695	17,208	35.5%	-6.0%	59,979	78,824	-23.9%
Norm Profit	21,450	19,361	24,492	18,179	18,041	16,764	14,112	12,146	13,158	8.3%	-27.1%	56,179	80,072	-29.8%
EPS (บาท)	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61	4.17	3.40	3.20	4.33	35.5%	-6.0%	15.11	19.86	-23.9%
Gross Margin	79%	79%	80%	76%	76%	78%	76%	76%	76%			77%	78%	
Op Margin	51%	49%	51%	43%	49%	45%	41%	39%	48%			43%	48%	
ราคาขายก๊าซ (\$/MMBTU)	5.86	5.90	5.80	5.93	5.86	5.95	5.79	5.80	5.70			5.81	5.87	
ราคาขายน้ำมันดิบ (\$/BBL)	82.0	79.4	81.2	76.9	72.0	73.4	66.3	66.5	61.0			66.8	77.4	
ราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียม (\$/BOE)	48.4	47.2	47.0	47.1	45.8	45.7	44.0	44.1	42.3			44.0	46.8	
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (\$/BBL)	83.8	81.2	85.3	78.5	73.6	76.9	67.0	68.3	64.0			69.0	79.7	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แผนการดำเนินงาน 5 ปี : ปริมาณการผลิตและขาย



ที่มา : PTTEP

งบประมาณ 5 ปี พังงา (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	276,529	285,479	298,465
ต้นทุนขาย	67,734	64,691	88,089	91,060
กำไรขั้นต้น	239,493	211,838	197,390	207,405
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,115	18,916	17,129	18,124
ดอกเบี้ยจ่าย	11,813	12,904	8,500	8,501
ค่าใช้จ่ายอื่น	95,039	94,402	95,146	99,574
รายได้อื่น	20,920	19,574	14,910	15,892
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	147,844	120,052	100,025	105,599
ภาษีเงินได้	57,214	47,183	32,008	33,792
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	80,773	56,179	59,517	63,306
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	183	1,327	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	78,824	59,949	59,517	63,306
EPS	19.86	15.10	14.99	15.95
การเติบโตของรายได้ (%)	4%	-10%	3%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3%	-24%	-1%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	78%	77%	69%	69%
อัตรากำไรสุทธิ	26%	22%	21%	21%

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	2.13	2.26	1.92
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.82	6.63	7.12	7.34
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	117.67	93.14	42.59	41.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.23	0.89	1.14	1.29
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.80	0.78	0.76	0.71
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.44	6.21	6.05	6.24
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.23	11.10	10.68	10.80

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	78,824	59,949	59,517	63,306
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(35,555)	(94,888)	(110,797)	(106,747)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	95,039	124,402	125,146	128,574
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	743	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	237,856	235,740	222,595	230,837
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 หนี้กู้ยืมสามัญ	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(38,705)	(38,211)	(32,554)	(32,554)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54,367)	(48,211)	(52,554)	(52,553)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,435)	12,425	(15,187)	(30,725)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	133,850	146,275	131,088	100,363
สินทรัพย์หมุนเวียน	222,131	217,340	202,626	173,924
สินทรัพย์รวม	965,301	966,229	1,002,799	1,026,920
หนี้สินหมุนเวียน	105,502	102,176	89,838	90,537
หนี้สินรวม	429,425	422,375	431,982	425,351
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	535,876	543,854	570,817	601,569
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	407,071	434,466	461,429	492,182
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	965,301	966,229	1,002,799	1,026,920

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	80	65	70	70
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.87	5.80	5.70	5.70
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	77	67	68	68
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายของเหลว	2%	8%	3%	2%
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายก๊าซ	10%	5%	3%	2%
ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตรเลียม (พัน bbl/d)	489	510	550	560
อัตราดอกเบี้ยของกำไรปกติ	-1%	-44%	6%	6%
อัตราแลกเปลี่ยน (Bath/US\$)	35.4	33.0	33.0	33.0

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส