

PTTEP

Outperform

สงครามตะวันออกกลางเกิดขึ้นแล้ว...บวกต่อราคาน้ำมันดิบ

Flash Points

- อิสราเอลได้โจมตีโรงงานนิวเคลียร์ โรงงานปิโตรเลียม รวมถึงแหล่งโครงสร้างพื้นฐานทั้งโรงกลั่นน้ำมัน และโรงพยาบาลธรรมชาติ ของอิหร่าน ทำให้สถานการณ์เริ่มทวีความรุนแรงขึ้น โดยทั้ง 2 ประเทศมีการโจมตีทางอากาศตอบโต้กันไปมา
- อีกทั้งทางสหรัฐฯยังคงเรียกร้องให้อิหร่านทำข้อตกลงเรื่องโครงการนิวเคลียร์

Impact Insight

- สงครามที่รุนแรงขึ้น ทำให้เกิดความกังวลด้านสถานการณ์ supply ในการส่งออกน้ำมันจากกลุ่มประเทศในตะวันออกกลางอาจถูกจำกัดมากขึ้น ทั้งการขนส่งทางอากาศและทางเรือ โดยเฉพาะการปิดช่องแคบฮอร์มุซ โดยหากอิหร่านปิดช่องแคบนี้ จะส่งผลกระทบต่อการส่งออกน้ำมันทั่วโลกถึง 20% ดังนั้นหากเกิดการปิดช่องแคบฮอร์มุซจะส่งผลทำให้ทิศทางราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น และต้นทุนค่าขนส่งปรับตัวสูงขึ้น
- มีโอกาที่สงครามจะยืดเยื้อ เพราะประเด็นการสู้รบระหว่างอิสราเอล และอิหร่าน นอกจากเป็นประเด็นเรื่องของศาสนาในสงครามอาหรับและอิสราเอล ยังมีประเด็นเรื่องการเจรจานิวเคลียร์ระหว่างอิหร่านและสหรัฐฯ ซึ่งล่าสุดอิหร่านยกเลิกการเจรจา ซึ่งอาจส่งผลให้ปริมาณน้ำมันของอิหร่านยังถูกจำกัดด้วยมาตรการคว่ำบาตรต่อไป

Execution

- ราคาน้ำมันดิบที่ติดตัวขึ้นจากสถานการณ์สงครามถือเป็น sentiment เชิงบวกต่อราคาหุ้น PTTEP ซึ่งรายได้แปดปีโดยตรงต่อราคาน้ำมันดิบ ดังนั้นช่วงสั้นจึงเพิ่มคำแนะนำเป็น Outperform สามารถ trading ตามทิศทางราคาน้ำมัน จนกว่าสงครามการสู้รบจะคลี่คลายลง
- หากกรณีสงครามจบลง กลับมาสู่ภายใต้สถานการณ์ปกติ ราคาหุ้นอาจจะมีการปรับฐานได้ เพราะยังมีแรงกดดันรออยู่ทิศทางเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปี และการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+



ที่มา : PTTEP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 107.50 บาท

แนวต้าน : 125.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

113.00

Upside (%)

22.13

ราคาเป้าหมาย (บาท)

138.00

Dividend yield (%)

6.19

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	14.73	15.91	-7%
2569F	16.27	15.30	6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.6	0.6	9.4	8.6
PETROCHINA-H	4.58	0.8	0.7	7.7	7.7
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.55	0.5	0.5	53.9	59.9
FORMOSA PLASTIC	3.09	0.8	0.8	45.8	34.5
NAN YA PLASTICS	2.50	0.7	0.7	27.5	20.0
JAPAN					
TOSOH CORP	3.67	0.8	0.7	10.2	9.1
JX HD	4.43	0.7	0.6	10.2	8.1
MITSUBI CHEMICALS	4.21	0.7	0.6	9.9	8.4
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.43	0.5	0.5	18.0	13.3
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.97	1.0	0.9	10.1	8.9
BPCL	4.15	1.5	1.3	8.8	8.7
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.45	3.4	3.3	18.8	18.7
PICHEM	2.10	0.7	0.7	23.6	18.0
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	9.7	8.6
PTT EXPL & PROD	Outperform	0.8	0.7	7.1	6.5
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.4	0.4	NM	45.1
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	7.2	5.5
IRPC PCL	Underperform	0.2	0.2	NM	5.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.4	4.2	3.7
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.8	0.6	11.5	10.0
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	12.2	14.2
AVERAGE		0.7	0.7	11.4	9.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	70,901	76,706	78,824	58,496	64,601
Norm Profit	88,721	81,371	80,773	58,496	64,601
EPS (บาท)	17.86	19.32	19.86	14.73	16.27
PER (เท่า)	6.3	5.8	5.7	7.7	6.9
DPS (บาท)	9.25	9.50	9.63	7.00	7.50
Dividend Yield (%)	8.2	8.4	8.5	6.2	6.6
BVS (บาท)	117.7	125.8	135.0	137.8	146.6
PBV (เท่า)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE (%)	16.1	15.9	15.2	10.8	11.4

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

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 ดำเนินธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อลูกค้า การอนุรักษ์และฟื้นฟูสิ่งแวดล้อม 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

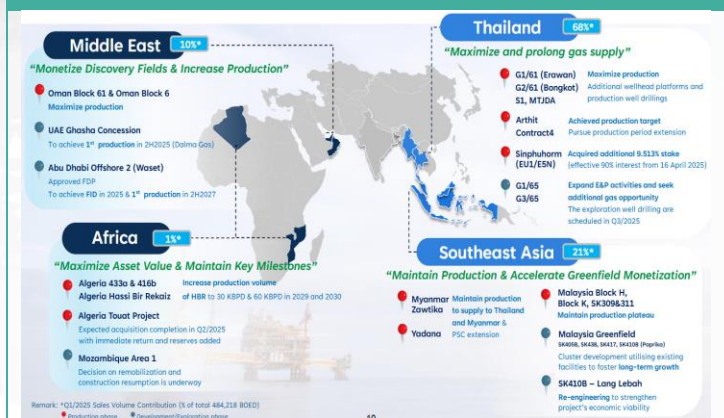
ESG Comment: PTTEP เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการจัดหาพลังงาน จึงมีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับด้านสิ่งแวดล้อม การวางกลยุทธ์ ESG ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านเทคโนโลยี เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อมและพัฒนาศักยภาพองค์กร ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมธุรกิจ ให้มีขีดความสามารถในการจัดหาแหล่งพลังงานได้มากยิ่งขึ้น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

ภาพ



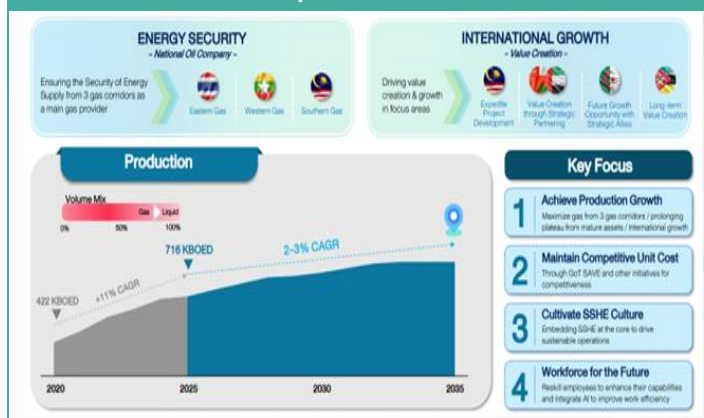
ที่มา : ประชาชาติธุรกิจ

PTTEP PORTFOLIO



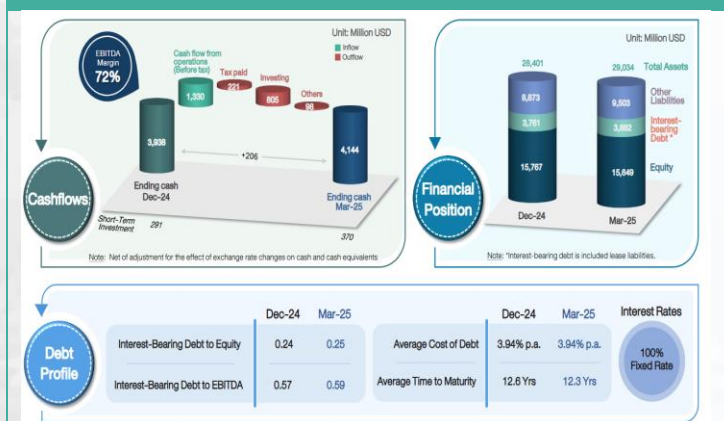
ที่มา : PTTEP

กลยุทธ์ของ PTTEP



ที่มา : PTTEP

FINANCIAL POSITION



ที่มา : PTTEP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	296,242	307,227	268,657	285,479
ต้นทุนขาย	61,604	67,734	97,845	103,044
กำไรขั้นต้น	234,638	239,493	170,812	182,435
ค่าใช้จ่ายในการขาย	16,979	18,115	16,119	17,129
ดอกเบี้ยจ่าย	10,243	11,813	8,411	8,500
ค่าใช้จ่ายอื่น	81,322	95,039	73,156	74,110
รายได้	16,264	20,920	16,855	16,305
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	150,652	147,844	98,392	107,502
ภาษีเงินได้	63,704	57,214	31,485	34,400
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	81,371	80,773	58,496	64,601
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,626	183	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(4,255)	-	-	-
กำไรสุทธิ	76,706	78,824	58,496	64,601
EPS	19.32	19.86	14.73	16.27
การเติบโตของรายได้ (%)	-9%	4%	-13%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	8%	3%	-26%	10%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	79%	78%	64%	64%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	26%	26%	22%	23%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	78,464	74,688	82,869	74,396
ต้นทุนขาย	16,130	16,055	16,172	17,631
กำไรขั้นต้น	62,333	58,634	66,697	56,766
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,944	3,758	4,094	4,492
ดอกเบี้ยจ่าย	2,367	3,026	3,212	2,938
รายได้	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
กำไรสุทธิ	18,284	18,683	23,978	17,865
การเติบโตของรายได้	0%	-5%	11%	-10%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	0%	2%	28%	-25%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	79%	79%	80%	76%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	23%	25%	29%	24%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.65	2.11	1.72	1.55
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.67	5.82	6.50	7.19
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	118.58	117.67	61.76	36.71
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.20	1.23	1.34	1.32
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.81	0.80	0.69	0.62
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.65	8.44	6.18	6.92
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.87	15.23	10.80	11.44

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	76,706	78,824	58,496	64,601
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(79,669)	(35,555)	(94,888)	(110,448)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	81,322	95,039	103,156	89,110
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(102)	743	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	231,520	237,856	197,328	194,036
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(14,234)	(11,981)	(40,000)	(30,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9,081	2,393	838	838
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(76,751)	(119,325)	(40,365)	(45,172)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(82,447)	(150,369)	(80,216)	(75,114)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,150)	(2,149)	(2,148)	(2,147)
เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ	(7,236)	-	-	-
จ่ายปันผล	(36,720)	(38,705)	(38,211)	(27,790)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(51,416)	(54,367)	(48,211)	(47,790)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	17,988	(2,435)	(25,987)	(39,316)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	137,542	133,850	107,862	68,546
สินทรัพย์หมุนเวียน	234,800	222,131	178,141	140,157
สินทรัพย์รวม	902,821	965,301	927,030	940,329
หนี้สินหมุนเวียน	88,590	105,502	103,649	90,502
หนี้สินรวม	403,378	429,425	379,866	358,339
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	499,443	535,876	547,164	581,990
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	366,988	407,071	437,776	472,602
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	902,821	965,301	927,030	940,329

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	82	80	65	70
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.00	5.87	5.50	5.10
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	79	77	62	68
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายของเหลว	5%	2%	8%	3%
อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายก๊าซ	8%	10%	5%	3%
ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตรเลียม (พัน bbl/d)	462	489	500	510
อัตราดอกเบี้ยของกำไรปกติ	-9%	-1%	-38%	9%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	34.7	35.4	33.0	33.0

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส