



SYNOPSIS

PTTEP

Neutral

กำไร 3Q68 ต่ำกว่าคาด มองข้ามไปใน 4Q68 ปริมาณขาย new high

Flash Points

- PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 เท่ากับ 1.27 หมื่นล้านบาท ลดลง 6.1% qoq ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยเป็นผลมาจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 13.9% qoq ซึ่งส่วนแตกต่างหลักมาจากรายการพิเศษที่ต่ำกว่าคาด และต้นทุนต่อหน่วยที่สูงกว่าคาด ถึงแม้จะรับผลบวกจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิพลิกกลับเป็นรายได้ก็ตาม
- โดยในส่วนของการกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 13.9% qoq มาอยู่ที่ 1.21 หมื่นล้านบาท นั้น ถูกกดดันมาจากต้นทุนต่อหน่วยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 31.5 จาก 31.1 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นผลมาจากในงวดนี้มี write-off ในไทยทั้ง on-shore และ off-shore และการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าที่ปรึกษาในการทำดีล แม้บางส่วนจะชดเชยด้วยต้นทุน DD&A ที่ลดลง นอกจากนี้ยังรับผลลบจากรายการพิเศษผลิตภัณฑ์ที่ลดลงมาอยู่ที่ 43.2 จาก 44.0 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ปริมาณขายปิโตรเลียมในงวด 3Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.0% qoq มาอยู่ที่ 5.1 แสนบาร์เรลต่อวัน

Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรสุทธิในงวด 9M68 เท่ากับ 4.3 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 73.0% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้
- เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการทั้งปี 2568 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2568 ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล (และตั้งแต่ปี 2569 ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล) สะท้อนสถานการณ์ Demand และ Supply น้ำมันดิบที่แท้จริง โดยในส่วนของการ Demand ได้รับผลลบจากภาวะชะลอตัวของเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ส่วนของการ Supply รับแรงกดดันจากการเพิ่มกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ ที่ทยอยเพิ่มกำลังการผลิตเข้าสู่ตลาด
- ทั้งนี้คาดว่าแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 4Q68 มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q68 จากปริมาณขายปิโตรเลียมที่คาดว่าจะขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี 2568 ที่ราว 5.4-5.5 แสนบาร์เรลต่อวัน แม้รายการขายก๊าซอาจปรับตัวลดลงตามการปรับราคาหลายโครงการในเดือน ต.ค. ซึ่งมี lag-time 3-6 เดือนจากราคาน้ำมัน แต่ยังคงคาดหวังจะได้ผลบวกช่วงฤดูหนาวและท่องเที่ยวปลายปีมาหนุนราคาขึ้นให้ปรับตัวสูงขึ้นช่วยชดเชยราคาก๊าซที่ลดลงตามสัญญาได้

Execution

- ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 ที่ 140 บาทต่อหุ้น เชื้อราคาดหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับฐานไปเลวระดับหนึ่งสะท้อนราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลง แต่ทั้งนี้เชื่อว่ายังมี downside ที่จำกัดมากขึ้น อีกทั้งหากมองข้ามไปในงบ 4Q68 คาดจะกลับมาเติบโตได้ รวมถึงในภาพระยะยาวยังถือเป็นหุ้นที่มีความแข็งแกร่งของกำไรรายปี และ Dividend Yield ที่สูง

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 103 บาท

แนวต้าน : 115 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	108.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	140.00
Upside (%)	29.03
Dividend yield (%)	6.45

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	14.76	15.81	-7%
2569F	15.47	15.43	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

Global Peers

Company	REC./BB Rating	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
BARRICK GOLD CORP	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 SH-A	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 Pci	Outperform	0.8	0.8	11.6	9.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.7	7.3	7.0
PTT Global Chemical	Underperform	0.5	0.5	NM	52.3
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	9.0	6.8
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.0	4.8
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.8	0.7	71.8	15.0
PTT Oil and Retail Business	Outperform	1.5	1.4	16.7	15.5
PTG Energy	Outperform	1.5	1.4	12.5	10.8
AVERAGE		1.2	1.1	14.2	14.6

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	76,706	78,824	58,598	61,429	65,313
กำไรสุทธิ	81,371	80,773	58,598	61,429	65,313
EPS (บาท)	19.32	19.86	14.76	15.47	16.45
PER (เท่า)	5.6	5.5	7.4	7.0	6.6
DPS (บาท)	9.50	9.63	7.00	7.25	7.50
Dividend Yield (%)	8.8	8.9	6.5	6.7	6.9
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.เอเซียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
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 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

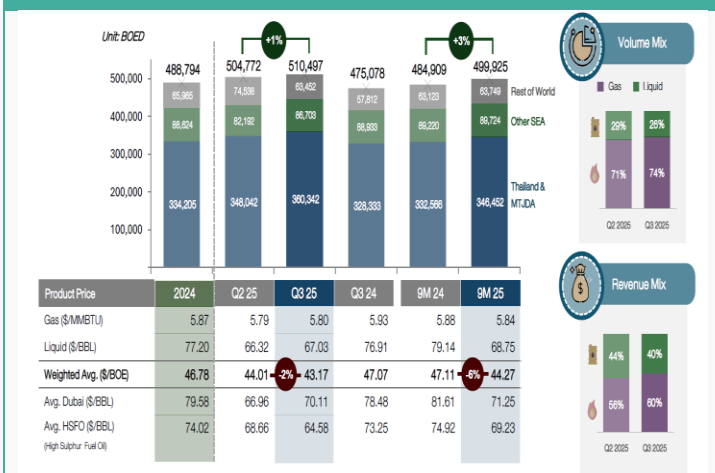
ESG Comment: PTTEP เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการจัดหาพลังงาน จึงมีความเกี่ยวเนื่องโดยตรงกับด้านสิ่งแวดล้อม การวางกลยุทธ์ ESG ของบริษัทฯ ที่มุ่งเน้นและให้ความสำคัญด้านเทคโนโลยี เพื่ออนุรักษ์สิ่งแวดล้อม และพัฒนาศักยภาพองค์กร ถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมธุรกิจ ให้มีขีดความสามารถในการจัดหาแหล่งพลังงานได้มากยิ่งขึ้น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

ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

Key Data (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	77,124	78,464	74,688	82,869	74,396	75,273	70,079	70,170	67,648	-3.6%	-9.1%	207,897	231,954	-10.4%
ต้นทุนขาย	16,168	16,130	16,055	16,172	17,631	17,876	15,607	16,798	15,938	-5.1%	-9.6%	48,344	49,857	-3.0%
กำไรขั้นต้น	60,956	62,333	58,634	66,697	56,766	57,396	54,472	53,372	51,710	-3.1%	-8.9%	159,553	182,097	-12.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	37,788	40,093	36,629	42,174	32,060	36,980	31,410	28,823	26,680	-7.4%	-16.8%	86,913	110,864	-21.6%
กำไรสุทธิ	18,101	18,284	18,683	23,978	17,865	18,299	16,561	13,515	12,695	-6.1%	-28.9%	42,771	60,525	-29.3%
Norm Profit	20,125	21,450	19,361	24,492	18,179	18,041	16,764	14,112	12,146	-13.9%	-33.2%	43,021	62,031	-30.6%
EPS (บาท)	4.56	4.61	4.71	6.04	4.50	4.61	4.17	3.40	3.20	-6.1%	-28.9%	10.77	15.25	-29.3%
Gross Margin	79%	79%	79%	80%	76%	76%	78%	76%	76%			77%	79%	
Op Margin	49%	51%	49%	51%	43%	49%	45%	41%	39%			42%	48%	
ราคาขายก๊าซ (\$/MMBTU)	5.75	5.86	5.90	5.80	5.93	5.86	5.95	5.79	5.80			5.8	5.9	
ราคาขายน้ำมันดิบ (\$/BBL)	81.9	82.0	79.4	81.2	76.9	72.0	73.4	66.3	66.5			68.7	79.1	
ราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียม (\$/BOE)	48.6	48.4	47.2	47.0	47.1	45.8	45.7	44.0	44.1			44.6	47.1	
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (\$/BBL)	86.6	83.8	81.2	85.3	78.5	73.6	76.9	67.0	68.3			70.7	81.7	

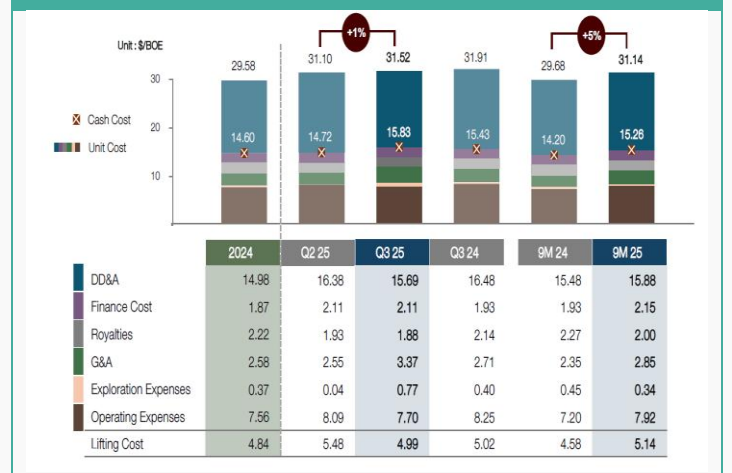
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

VOLUME AND PRICE



ที่มา : PTTEP

UNIT COST BREAKDOWN



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)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	307,227	268,657	285,479	298,465	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	67,734	77,694	88,089	91,060	กำไรสุทธิ	78,824	58,598	61,429	65,313
กำไรขั้นต้น	239,493	190,963	197,390	207,405	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(35,555)	(94,888)	(111,464)	(106,747)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18,115	16,119	17,129	18,124	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	95,039	123,156	125,146	128,574
ดอกเบี้ยจ่าย	11,813	8,411	8,500	8,501	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	743	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	95,039	93,156	95,146	99,574	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	237,856	217,478	225,407	233,788
รายได้อื่น	20,920	16,855	17,721	18,843					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	147,844	98,542	102,837	108,550	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	57,214	31,534	32,908	34,736	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(11,981)	(40,000)	(30,000)	(50,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	80,773	58,598	61,429	65,313	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	2,393	838	1,521	1,003
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	183	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(119,325)	(40,365)	(45,172)	(52,368)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(150,369)	(80,216)	(74,431)	(102,262)
กำไรสุทธิ	78,824	58,598	61,429	65,313					
EPS	19.86	14.76	15.47	16.45	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้ (%)	4%	-13%	6%	5%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,149)	(2,148)	(2,147)	(2,146)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3%	-26%	5%	6%	เพิ่ม/ลด หุ้นผู้ถือหุ้นสามัญ	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	78%	71%	69%	69%	จ่ายปันผล	(38,705)	(38,211)	(27,790)	(28,782)
อัตรากำไรสุทธิ	26%	22%	22%	22%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(54,367)	(48,211)	(47,790)	(48,781)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,435)	(5,837)	(8,278)	(24,002)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	74,396	75,273	70,079	70,170	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ต้นทุนขาย	17,631	17,876	15,607	16,798	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	133,850	128,013	119,735	95,733
กำไรขั้นต้น	56,766	57,396	54,472	53,372	สินทรัพย์หมุนเวียน	222,131	198,194	191,273	169,295
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,492	5,770	4,262	4,173	สินทรัพย์รวม	965,301	947,083	991,446	1,022,290
ดอกเบี้ยจ่าย	2,938	2,637	3,285	3,216					
รายได้อื่น	3,830	3,997	2,875	3,027	หนี้สินหมุนเวียน	105,502	102,753	89,838	90,537
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	29,122	34,343	28,126	25,607	หนี้สินรวม	429,425	399,817	411,533	406,839
ภาษีเงินได้	11,261	16,043	11,568	12,099					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	18,179	18,041	16,764	14,112	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	535,876	547,266	579,913	615,451
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	742	(514)	(277)	324	ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
กำไรสุทธิ	17,865	18,299	16,561	13,515	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
การเติบโตของรายได้	█ #REF!	1%	-7%	0%	กำไรสะสม	407,071	437,879	470,525	506,063
การเติบโตของกำไรสุทธิ	█ #REF!	2%	-9%	-18%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	965,301	947,083	991,446	1,022,290
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	76%	78%	76%					
อัตรากำไรสุทธิ	24%	24%	24%	19%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	80	65	70	70
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	1.93	2.13	1.87	ราคาขายเฉลี่ยผลิตก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.87	5.50	5.10	5.10
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.82	6.50	7.19	7.34	ราคาขายเฉลี่ยผลิตแก๊สของเหลว (US\$/BBL)	77	62	68	68
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	117.67	77.56	42.59	41.31	อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายของเหลว	2%	8%	3%	2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.23	1.07	1.14	1.29	อัตราดอกเบี้ยของปริมาณขายก๊าซ	10%	5%	3%	2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.80	0.73	0.71	0.66	ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตรเลียม (พัน bbl/d)	489	502	510	515
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.44	6.13	6.34	6.49	อัตราดอกเบี้ยของกำไรปกติ	-1%	-38%	5%	6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.23	10.82	10.90	10.93	อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	35.4	33.0	33.0	33.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส