

28 พฤศจิกายน 2565

ราคาหุ้นเกินมูลค่า สอนทางพื้นฐาน...ช่วงสั้นขายทำไม

ราคาหุ้น PTTEP ช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาปรับตัวขึ้น สอนทางกับราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ซึ่งการปรับตัวของราคาน้ำมันถือเป็นปัจจัยหลักที่จะกดดันกำไรปกติใน 4Q65 อีกทั้งแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันในปี 2566 คาดจะอ่อนตัวลงจากปี 2565 จากสถานการณ์สงครามที่เริ่มคลี่คลาย อีกทั้งยังมีเรื่อง recession มาเป็นอีกแรงกดดันความต้องการใช้น้ำมันที่สำคัญ นอกจากนี้ในงวด 4Q65 จะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษราว 4.6 พันล้านบาท เพื่อยุติการดำเนินคดีแบบกลุ่ม กรณีกลุ่มผู้เลี้ยงสาหร่ายในอินโดนีเซียได้ยื่นฟ้อง PTTEP AAA ต่อศาลสหพันธรัฐ ออสเตรเลีย เพื่อเรียกร้องค่าเสียหายจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลแหล่งมอนทรา

ซึ่งประเด็นต่างๆดังกล่าว ล้วนเป็นปัจจัยที่เข้ามากระทบพื้นฐานของ PTTEP อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันก็อยู่เกินมูลค่าพื้นฐานปี 2566 ที่ 178 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปี 65, 66 และตั้งแต่ปี 67 ที่ 100, 90 และ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล ช่วงสั้นจึงลดคำแนะนำเป็น “ขาย” จากเดิมซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	22,664	38,864	70,612	59,200	47,987
Norm Profit	24,600	43,636	70,612	59,200	47,987
EPS (บาท)	5.71	9.79	17.79	14.91	12.09
PER (เท่า)	32.7	19.1	10.5	12.5	15.4
DPS (บาท)	4.25	5.00	6.00	5.50	5.25
Dividend Yield (%)	2.3	2.7	3.2	2.9	2.8
BVS (บาท)	89.3	104.6	125.3	130.0	127.9
EV/EBITDA	6.0	4.5	3.7	4.1	4.7
ROE (%)	6.4	10.1	15.5	11.7	9.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

PTTEP แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 178.50 บาท

แนวต้าน: 195.00 บาท

PTTEP

แนะนำ

ขาย

ราคาปัจจุบัน (บาท)	186.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	178.00
Upside (%)	-4.6
Dividend yield (%)	3.2

ESG RATING

Arabesque S-Ray	58.32
Moody's	43.00
MSCI	AA
Refinitiv	61.81
S&P	78.44
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	17.79	18.87	-6%
2566F	14.91	17.91	-17%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350



ราคาน้ำมันลง+บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ ล้วนกดดันกำไร 4Q65

PTTEP ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและสำรวจปิโตรเลียมด้วยกำลังการผลิตปิโตรเลียมในปัจจุบันที่ 4.8 แสนบาร์เรลเทียบเท่าน้ำมันดิบต่อวัน แบ่งเป็นสัดส่วนปริมาณการผลิตก๊าซธรรมชาติที่ราว 70-75% ส่วนที่เหลืออีกราว 25-30% จะเป็นปริมาณการผลิตน้ำมันดิบ ซึ่งผลการดำเนินงานของ PTTEP จึงอิงกับราคาปิโตรเลียมเป็นหลัก ซึ่งถือเป็นสินค้า commodity นอกจากจะแปรผันกับ demand และ Supply ที่แท้จริงแล้ว ยังอิงกับปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆที่เข้ามากระทบ สะท้อนให้เห็นได้จากทิศทางราคาน้ำมันในปี 2565 โดยเฉพาะในช่วง 2Q65 ถือเป็นปีที่มีความผิดปกติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวขึ้นยืนเหนือ 100 เหรียญต่อบาร์เรล และทำระดับสูงสุดในรอบกว่า 7 ปี ซึ่งถูกขับเคลื่อนมาจากสถานการณ์การเมืองระหว่างรัสเซีย-ยูเครน เพราะรัสเซียเป็นประเทศผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเข้าสู่ช่วงปลาย 3Q65 สถานการณ์ต่างๆเริ่มเปลี่ยนไป ความกังวลเรื่องรัสเซียยูเครนเริ่มคลี่คลาย ทำให้ทิศทางราคาน้ำมันดูเหมือนจะมี downside มากกว่า upside เพราะถูกกดดันจาก demand ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เข้าสู่ภาวะ recession และประเด็นที่จีนยังต้องการควบคุมการแพร่ระบาดของโควิด ส่งผลให้รัฐบาลจีนตัดสินใจใช้มาตรการล็อกดาวน์เพิ่มอีกครั้ง หลังจากที่ได้มีการผ่อนคลายการควบคุมลงในช่วงก่อนหน้านี้ ซึ่งถือเป็นประเด็นสำคัญที่กดดันความต้องการใช้น้ำมันในภูมิภาค ประกอบกับความกังวลด้าน supply ที่ผ่อนคลายจากกลุ่ม OPEC ที่คาดว่าจะกลับมาทยอยผลิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับก่อนเกิดโควิด

นอกจากนี้ล่าสุดกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำทั้ง 7 หรือ G7 (ได้แก่ประเทศฝรั่งเศส, อเมริกา, สหราชอาณาจักร, เยอรมนี, ญี่ปุ่น, อิตาลี และแคนาดา) เตรียมกำหนดเพดานราคาน้ำมันรัสเซียในกรอบราคา 65-70 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะทำให้บริษัทเดินเรือ, บริษัทประกันวินาศภัย และบริษัทประกันภัยต่อ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่อยู่ในประเทศกลุ่ม G7 ไม่สามารถให้บริการใดๆเกี่ยวข้องกับการขนส่งคาร์โกน้ำมันรัสเซียที่มีราคาสูงกว่าเพดานที่ G7 และพันธมิตรกำหนดไว้ แต่ในความเป็นจริงจะทำได้มาน้อยเพียงใดยังเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม เพราะรัสเซียก็ออกมาตอบโต้เช่นกันว่าจะไม่ขายน้ำมันให้กลุ่ม G7 เช่นกัน ดังนั้นภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันจากทั้งพื้นฐานด้าน demand และ supply รวมถึงประเด็นที่เข้ามากระทบช่วงสั้นต่างๆ ล้วนเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกให้อยู่ในช่วงขาลงมากกว่าขาขึ้น

อีกทั้งคาดว่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในงวด 4Q65 ราว 4.6 พันล้านบาท หรือ 129 ล้านบาท (ยังไม่รวมไว้ในประมาณการปัจจุบัน) ซึ่งถือเป็นค่าใกล้เคียงเพื่อระงับการ



ดำเนินคดีแบบกลุ่ม จากกรณีกลุ่มผู้เลี้ยงสาหร่ายในอินโดนีเซียได้ยื่นฟ้อง PTTEP AAA ต่อศาลสหพันธรัฐ ออสเตรเลีย เพื่อเรียกร้องค่าเสียหายจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลแหล่งมณฑลทาราเมื่อปี 2562

ดังนั้นจะเห็นได้ว่าประเด็นต่างๆ ที่กล่าวมาล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาหุ้น PTTEP ขณะที่ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะจนเกินมูลค่าพื้นฐาน และสวนทางปัจจัยลบต่างๆ ที่เกิดขึ้น ในเชิงกลยุทธ์ช่วงสั้นแนะนำให้หาจังหวะขายทำกำไร

คาดกำไรปกติ 4Q65 ทรงตัว QOQ...หวังปริมาณขายเพิ่มช่วยชดเชยกับต้นทุนที่เพิ่มได้ เช่นเดียวกับราคาน้ำมันที่ลด ชดเชยได้กับราคาก๊าซที่เพิ่ม

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q65 จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q65 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบจะปรับตัวลดลงเล็กน้อย โดยยังยืนอยู่ในระดับสูงค่าเฉลี่ย 90 เหรียญต่อบาร์เรล ได้ (งวด 2Q65 อยู่ราว 100 เหรียญต่อบาร์เรล) รับอานิสงค์จากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกอีกะลอก รวมถึงสถานการณ์รัสเซีย-ยูเครนที่ยังอยู่ และการเก็บสต็อกไว้ใช้ในฤดูหนาวที่กำลังจะมาถึงในไตรมาส 4 อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบที่คาดว่าจะอ่อนตัวลงดังกล่าว เบื้องต้นคาดว่าจะถูกชดเชยได้จากราคาขายก๊าซที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 6.8 เหรียญต่อล้านบีทียู เนื่องจากจะมีการปรับราคาขายก๊าซตามสัญญาของโครงการที่มีการปรับทุก 6 เดือน ซึ่งได้แก่ บงกช, G1 และ G2 เป็นต้น และการปรับราคาขายของสัญญาที่มีการปรับราคาทุกปีในเดือน ต.ค. ซึ่งได้แก่ คอนแทกซ์ 4 และ MTJDA เป็นต้น ซึ่งจะอิงราคาน้ำมันดิบย้อนหลังราว 12 เดือน ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำมันขาขึ้น นอกจากนี้คาดปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.9%qoq มาอยู่ราว 4.90 แสนบาร์เรลต่อวัน จะถูกหักล้างกับต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 30-31 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะโดยปกติแล้วค่าใช้จ่าย G&A ในไตรมาส 4 จะสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ ของปี

แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q65 นั้น คาดจะถูกกดดันจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษราว 4.6 พันล้านบาท จากกรณีกลุ่มผู้เลี้ยงสาหร่ายในอินโดนีเซียได้ยื่นฟ้อง PTTEP AAA ต่อศาลสหพันธรัฐ ออสเตรเลีย โดยเป็นการดำเนินคดีแบบกลุ่ม เพื่อเรียกร้องค่าเสียหายจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหลของแหล่งมณฑลทาราเมื่อปี 2562 ล่าสุด PTTEP AAA ได้เข้าร่วมกระบวนการไกล่เกลี่ย โดยจะชำระเงินราว 129 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ หรือ 4.6 พันล้านบาท เพื่อระงับการดำเนินคดีแบบกลุ่ม แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะถูกชดเชยได้บางส่วนจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Hedging เพราะหาก forward curve ของราคาน้ำมัน ณ สิ้นงวด 4Q65 อยู่ต่ำกว่า 94 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจาก



hedging (แต่หากราคาปิดเหนือ 94 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นขาดทุนจาก hedging) ภายใต้ hedging outstanding เหลืออยู่ที่ 3.85 ล้านบาร์เรล ขณะที่รายการพิเศษอื่นๆยังไม่มี ความชัดเจน

ภาพทั้งกำไรทั้งปี 2565 โดคเค้น YOY แต่จะอ่อนตัวลงในปี 2566 ตาม สมมติฐานราคาน้ำมันและก๊าซที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2565 จะเติบโตสูงถึง 61.8%yoy มาอยู่ที่ 7.0 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2566 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง 16.2%yoy มาอยู่ราว 5.9 หมื่นล้านบาท ตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2565 กำหนดไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล และในปี 2566 อยู่ที่ 90 เหรียญต่อบาร์เรล ภายใต้สมมติฐานสมมติฐานที่ประชุมกลุ่ม OPEC+ ไม่มีการปรับลดกำลังการผลิตเพิ่ม โดยการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ จะจบลงในปี 2565 และกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบระยะยาว ตั้งแต่ปี 2567 ไว้ที่ 75 เหรียญต่อบาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวังตามสถานการณ์ปกติที่เกิดขึ้น

เช่นเดียวกับราคาขายก๊าซธรรมชาติของ PTTEP ที่คาดในปี 2566 จะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 5.5-6.0 เหรียญต่อล้านบีทียู ซึ่งเป็นไปตามการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันดิบ รวมถึงรับรู้โครงการ G1 และ G2 ซึ่งมีราคาขายก๊าซตามสัญญา PSC ค่อนข้างต่ำราว 4.7 เหรียญต่อล้านบีทียู เต็มที่ทั้งปี จึงดึงค่าเฉลี่ยราคาขายก๊าซให้ปรับตัวลดลง ถึงแม้ในปี 2566 คาดปริมาณขายปิโตรเลียมจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.80 จาก 4.65 แสนบาร์เรลต่อวัน ในปี 2565 ก็ตาม

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2566 อยู่ที่ 178 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบปี 2565, 2566 และตั้งแต่ปี 2567 ที่ 100, 90 และ 75 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTEP

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental): บริษัทฯ ได้ดำเนินการด้วยการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในแหล่งก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นพลังงานที่สะอาดขึ้น และแสวงหาวิธีในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รวมถึงกำหนดเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emissions) ภายในปี 2593 ในธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมครอบคลุม Scope 1 และ Scope 2 ซึ่ง ปตท.สผ. เป็นผู้ดำเนินการ และได้กำหนดเป้าหมายระหว่างทางในการลดปริมาณความเข้มข้นการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงไม่น้อยกว่า



ร้อยละ 30 ภายในปี 2573 และร้อยละ 50 ภายในปี 2583 จากปีฐาน 2563 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินโครงการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ด้วยการนำก๊าซฯเหลือทิ้งกลับสู่กระบวนการผลิตหรือนำไปใช้ประโยชน์ เช่น การเปลี่ยนก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เป็นวัสดุตั้งต้นในการผลิตท่อานาโนคาร์บอน การเปลี่ยนก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เป็นผลิตภัณฑ์ประเภทไซคลิกคาร์บอนเนต มองหาโอกาสลดการปล่อยคาร์บอนผ่านแนวทางต่าง ๆ เช่น การซื้อคาร์บอนเครดิตเพื่อสนับสนุนตลาดคาร์บอนเครดิตของ อบก. และนำไปชดเชยการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการจัดกิจกรรมภายในบริษัท การปลูกป่าเพื่อส่งเสริมการดูดซับก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ เป็นต้น รวมถึงได้มีการจัดทำรายงานการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อมสำหรับกิจกรรมสำรวจและผลิตปิโตรเลียมทุกโครงการ นอกจากนี้ยังมีการบริหารจัดการความเสี่ยงของการรั่วไหลตามข้อกำหนดทางกฎหมาย เพื่อให้มั่นใจว่าการรั่วไหลจากแต่ละกิจกรรมได้ถูกประเมินและกำหนดมาตรการลดความเสี่ยงนั้น ๆ ให้อยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ปรับเปลี่ยนวิธีการบริหารจัดการของเสียให้มีมาตรฐานสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงศึกษาค้นคว้าเพื่อเปลี่ยนของเสียให้มีมูลค่าเพิ่ม และควบคุมการบริหารจัดการน้ำไม่ให้มีการปล่อยน้ำจากกระบวนการผลิตออกสู่สิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ปี 2553

ด้านสังคม (Social): มีส่วนร่วมและสื่อสารกับผู้มีส่วนได้เสียในทุกระดับอย่างสม่ำเสมอ ผ่านการประชุมกิจกรรมและจัดทำโครงการพัฒนาสังคมต่าง ๆ ในพื้นที่ปฏิบัติการ โดยมีเป้าหมายที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

อนุรักษ์และใช้ประโยชน์จากมหาสมุทร และทรัพยากรทางทะเลอย่างยั่งยืน: ปตท.สผ. ดำเนินโครงการพัฒนาสังคมเพื่อคืนความสมบูรณ์สู่ท้องทะเลไทยภายใต้กลยุทธ์ทะเลเพื่อชีวิต (Ocean for Life) ผ่านโครงการศูนย์การเรียนรู้เพาะฟักสัตว์น้ำเศรษฐกิจและการจัดตั้งเครือข่ายอนุรักษ์ เพื่อปลูกจิตสำนึกด้านการใช้ทรัพยากรอย่างยั่งยืน รวมถึงแผนการจัดตั้งโรงพยาบาลเต่าทะเลในจังหวัดสงขลา อีกทั้งมีแผนสนับสนุนการปลูกและบำรุงป่าชายเลน และต่อยอดขยายผลความสำเร็จของโครงการไปยังพื้นที่ปฏิบัติการอื่น ๆ ของบริษัทฯ

การมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี: ปตท.สผ. ดูแลสุขภาพและอนามัยของชุมชนด้วยโอกาสที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการแพทย์ เพื่อส่งเสริมให้คนทุกช่วงอายุมีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดี จัดทำโครงการแพทย์เคลื่อนที่กับ ปตท.สผ. ในสาธารณสุขแห่งสหภาพเมียนมา โครงการพัฒนาโรงพยาบาลในประเทศไทย และโครงการพยาบาลชุมชน เพื่อประโยชน์ของชุมชนและสาธารณสุขชนทั่วไป



พลังงานสะอาดที่ทุกคนเข้าถึงได้: สนับสนุนการพัฒนาแหล่งพลังงานทางเลือก อาทิ โครงการขยะสู่พลังงาน ซึ่งนำของเสียในครัวเรือนมาผลิตเป็นก๊าซหุงต้ม ซึ่งจากผลสำเร็จของโครงการดังกล่าวในประเทศไทย บริษัทได้ขยายโครงการนี้ไปยังชุมชนในพื้นที่ปฏิบัติการแหล่งขอดีเก่า สาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมาด้วย

การศึกษาที่เท่าเทียม: ให้ทุนการศึกษาตั้งแต่ระดับประถมศึกษาถึงอุดมศึกษาในทุกพื้นที่ปฏิบัติการ ผ่านโครงการทุนการศึกษาประจำปี และทุนการศึกษาต่อเนื่องในระดับปริญญาตรี แก่นักเรียนในพื้นที่ปฏิบัติการของบริษัททั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ บริษัทยังสนับสนุนโครงการศูนย์พัฒนาเด็กเล็กก่อนวัยเรียนในสาธารณรัฐอินโดนีเซีย โดยในประเทศไทยนั้น ปตท.สผ. ร่วมกับกลุ่ม ปตท. ก่อตั้งโรงเรียนกำเนิดวิทย์และสถาบันวิทยสิริเมธี เพื่อยกระดับการศึกษาและพัฒนางานวิจัยด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนของประเทศ

ด้านการกำกับดูแลและเศรษฐกิจ (Governance): ปตท.สผ. มีเป้าหมายเป็นองค์กรต้นแบบด้าน GRC ให้กับบริษัทจดทะเบียนไทยภายในปี 2573 ผ่านกลยุทธ์การดำเนินงานระยะยาว 2 กลยุทธ์หลัก ได้แก่ 1) กลยุทธ์การกำกับดูแลอย่างมีประสิทธิภาพ (Smart Assurance) ซึ่งมุ่งเน้นการบริหารจัดการกระบวนการกำกับดูแลองค์กรแบบบูรณาการอย่างมีประสิทธิภาพ และ 2) กลยุทธ์การสร้างจิตสำนึกในการปฏิบัติงานตามหลัก GRC (Mindful GRC) ซึ่งมุ่งเน้นให้บุคลากรของ ปตท.สผ. ทั้งนี้ บริษัทฯ พร้อมทั้งจะขยายผลโดยเผยแพร่แนวปฏิบัติที่ดีด้าน GRC ไปยังผู้ที่เกี่ยวข้องทางธุรกิจของ ปตท.สผ. และองค์กรอื่น ๆ ที่สนใจ ผ่านหน่วยงานกลาง นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้กำหนดโครงสร้างการกำกับดูแลให้เป็นไปตามหลักการโมเดลสามด้าน ซึ่งประกอบด้วย

ด้านที่หนึ่ง คือ หน่วยงานต่าง ๆ ที่ต้องกำกับดูแลงานของตนให้มีการบริหารความเสี่ยง และการควบคุมภายในที่เหมาะสม ตลอดจนปฏิบัติตามกฎหมายหรือกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องอย่างครบถ้วน

ด้านที่สอง คือ หน่วยงานที่รับผิดชอบในภาพรวมเกี่ยวกับกฎหมาย กฎเกณฑ์ และนโยบายต่าง ๆ ที่ใช้ในองค์กร และทำหน้าที่ในการกำหนดกฎเกณฑ์ รวมทั้งกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ดังกล่าว

ด้านที่สาม คือ หน่วยงานตรวจสอบและผู้ตรวจสอบภายนอก ทำหน้าที่ในการตรวจสอบการปฏิบัติงานในภาพรวมของระบบงานต่าง ๆ ทั้งในระดับแรกและระดับที่สองอย่างเป็นอิสระ

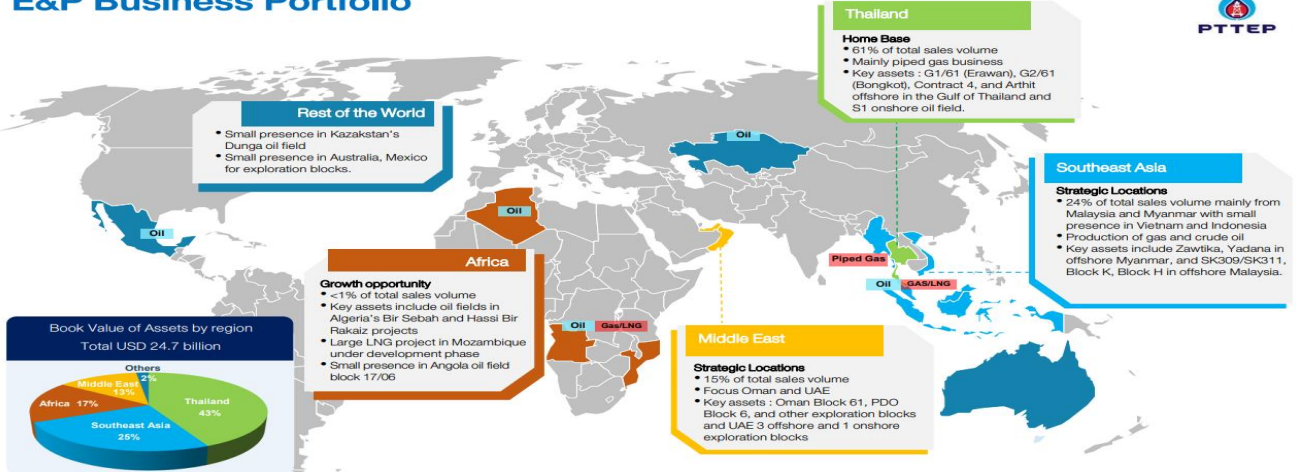


นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังให้ผู้เชี่ยวชาญอิสระจากภายนอกทำการประเมินผลการดำเนินงานด้าน GRC อย่างสม่ำเสมอ เช่น การประเมินระดับวุฒิภาวะด้าน GRC และการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นต้น ซึ่งในปี 2564 บริษัทฯ ไม่พบรายการกิจกรรมที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายหรือระเบียบข้อบังคับของบริษัทที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจของ ปตท.สผ.



E&P Business Portfolio

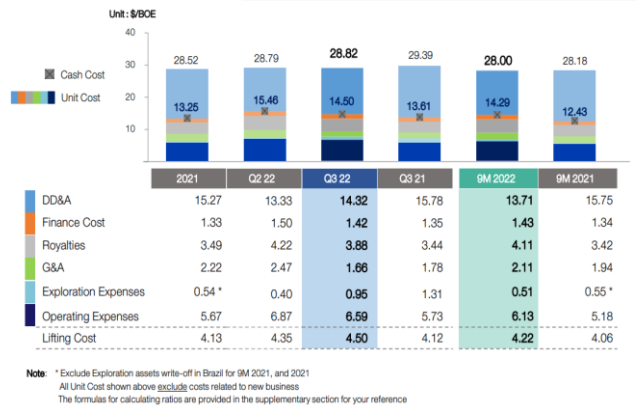
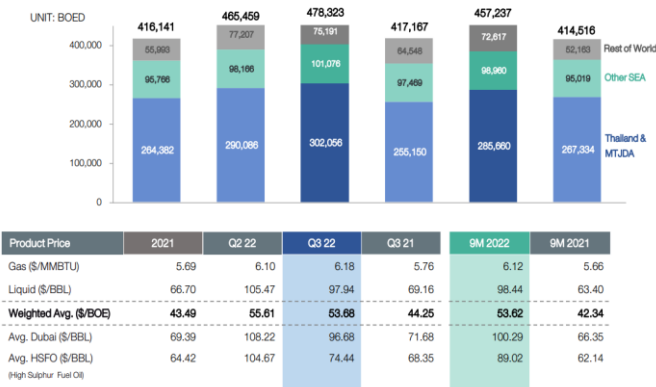
E&P Business Portfolio



ที่มา: PTTEP

แนวโน้มราคาขาย และปริมาณขายรายไตรมาส

Breakdown ต้นทุนต่อหน่วยรายไตรมาส



ที่มา: PTTEP

ที่มา: PTTEP

สรุปคำแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มน้ำมันในไทยและภูมิภาค

ประเด็นความเสี่ยง

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2565F	2566F	2565F	2566F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.26	3.6	4.4	24.5%	0.5	0.5	5.6	5.7
PETROCHINA-H	4.67	3.5	5.0	45.0%	0.4	0.4	4.2	4.8
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.44	74.0	62.9	-15.0%	1.2	1.2	23.3	22.6
FORMOSA PLASTIC	3.81	89.9	95.1	5.8%	1.5	1.5	11.2	14.6
NAN YA PLASTICS	3.00	77.1	68.8	-10.7%	1.6	1.6	15.1	16.7
JAPAN								
TOSOH CORP	2.90	1659.0	1760.0	6.1%	0.7	0.7	7.5	7.5
JX HD	4.00	470.2	614.3	30.6%	0.5	0.5	5.5	6.9
MTSUI CHEMICALS	3.86	3135.0	3835.5	22.3%	0.8	0.7	6.1	6.0
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	4.00	2.5	3.5	38.8%	0.4	0.4	6.7	5.3
SINOPEC SHANG-H	3.30	1.2	1.5	19.0%	0.4	0.4	-	8.3
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.86	73.4	79.9	8.9%	0.7	0.7	10.0	5.6
RELIANCE INDS	4.31	2617.6	2859.9	9.3%	2.0	1.9	23.5	20.4
BHARAT PETROL	3.97	324.5	369.6	13.9%	1.3	1.1	25.6	7.3
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.00	22.1	20.7	-6.4%	4.0	4.0	36.7	30.5
PCHEM	4.21	9.1	10.6	16.2%	1.9	1.8	9.6	10.8
THAILAND								
PTT PCL	BUY	33.75	46.00	36.3%	1.0	0.9	9.6	8.8
PTT EXPL & PROD	SELL	186.50	178.00	-4.6%	1.5	1.4	10.5	12.5
PTT GLOBAL CHEM	BUY	47.00	56.00	19.1%	0.6	0.6	NM	12.7
THAI OIL PCL	BUY	55.00	63.00	14.5%	0.8	0.8	3.2	8.3
RPC PCL	BUY	3.06	3.60	17.6%	0.7	0.7	46.2	11.6
BANGCHAK PETROLE	Switch	31.75	32.00	0.8%	0.7	0.7	3.2	5.4
INDORAMA VENTURE	BUY	42.25	56.00	32.6%	1.1	1.0	5.1	6.6
AVERAGE					1.0	0.9	8.0	8.7

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / Bloomberg

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ยอดขาย	216,075	298,455	251,301	224,388
ต้นทุนขาย	51,828	104,291	76,505	69,790
กำไรขั้นต้น	164,247	194,163	174,796	154,598
ค่าใช้จ่ายในการขาย	11,416	17,907	15,078	13,463
ดอกเบี้ยจ่าย	6,472	8,254	8,315	8,260
ค่าใช้จ่ายอื่น	70,294	66,212	67,054	64,150
รายได้อื่น	8,351	5,935	6,623	5,732
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	86,864	115,979	99,287	82,717
ภาษีเงินได้	41,528	37,113	31,772	26,469
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	43,636	70,612	59,200	47,987
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,313)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7,263)	-	-	-
กำไรสุทธิ	38,864	70,612	59,200	47,987
EPS	9.79	17.79	14.91	12.09
การเติบโตของรายได้ (%)	37%	38%	-16%	-11%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	71%	82%	-16%	-19%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	65%	70%	69%
อัตรากำไรสุทธิ	18%	24%	24%	21%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65
ยอดขาย	62,313	67,145	81,962	86,936
ต้นทุนขาย	14,600	12,134	16,725	18,654
กำไรขั้นต้น	47,713	55,011	65,237	68,282
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,190	3,061	3,865	2,919
ดอกเบี้ยจ่าย	1,696	1,718	2,194	2,270
รายได้อื่น	3,112	742	1,549	1,222
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25,564	26,955	41,642	41,177
ภาษีเงินได้	14,919	16,436	21,042	17,006
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,904	18,805	22,214	25,286
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	166	(159)	(1,531)	(3,163)
กำไรสุทธิ	10,645	10,519	20,600	24,172
การเติบโตของรายได้	9%	8%	22%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12%	-1%	96%	17%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	77%	82%	80%	79%
อัตรากำไรสุทธิ	17%	16%	25%	28%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.34	3.26	3.26	3.66
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.56	9.37	9.01	9.30
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	85.30	25.27	1.51	1.31
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.63	5.09	20.37	23.15
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.89	0.56	0.52	0.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.33	9.05	7.59	6.21
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.10	15.47	11.68	9.38

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ PTTEP (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	38,864	70,612	59,200	47,987
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(45,657)	(65,786)	(21,294)	(11,564)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	70,294	70,112	70,113	64,150
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	292	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	155,726	192,045	175,752	152,254
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,753)	(10,000)	(20,000)	(20,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,683	838	838	838
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(121,684)	(55,473)	(65,789)	(54,127)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(123,016)	(65,020)	(85,707)	(73,741)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,250	(3,211)	(2,150)	(2,149)
เพิ่ม/ลด หุ้นกู้/หุ้นสามัญ	(9)	-	-	-
จ่ายปันผล	(19,325)	(19,850)	(23,820)	(21,835)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(22,199)	(19,850)	(53,820)	(46,835)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(35,146)	41,389	14,931	20,114

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
สินทรัพย์หมุนเวียน	139,584	175,098	180,905	193,314
สินทรัพย์รวม	783,536	776,881	783,447	762,200
หนี้สินหมุนเวียน				
หนี้สินรวม	104,502	53,638	55,534	52,843
หนี้สินรวม	368,186	279,578	267,445	254,504
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
ทุนที่ชำระแล้ว	415,350	497,303	516,002	507,696
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,970	3,970	3,970	3,970
กำไรสะสม	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	287,007	333,799	371,164	398,309
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	783,536	776,881	783,447	762,200

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	69	100	90	75
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.69	6.20	6.00	5.50
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	67	100	90	75
อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว	8%	5%	5%	2%
อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ	10%	13%	8%	10%
ปริมาณการขายเฉลี่ยปีโตรเฉลี่ยม (พันbbl/d)	420	460	480	480
อัตราการเติบโตของกำไรปกติ	44%	38%	-19%	-23%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	31.0	33.0	33.0	33.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส