

PTT

Neutral

พื้นฐานยังคงแข็งแกร่ง อีกทั้งยังให้ปันผลสูง Yield 6-7%p.a.

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ภาพรวมกลยุทธ์ยังให้น้ำหนักในการสร้างการเติบโตอย่างมั่นคง มี stability ทั้งด้านผลกำไร และเงินปันผล รวมถึงการลดก๊าซเรือนกระจก ผ่าน Exiting Projects ของ PTT
- ตั้งเป้า Reshape ธุรกิจ Petrochemical&Refinery โดย CEO ยืนยันว่าไม่มีการศึกษาเรื่องการควบรวมกิจการกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีดังที่เป็นกระแสข่าวในช่วงที่ผ่านมา แต่อยู่ระหว่างการคุยเจรจาหา Partners ที่แข็งแกร่งมีจุดเด่นทางด้านวัตถุดิบ หรือตลาด หรือเทคโนโลยี โดย PTT ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่
- กำไรสุทธิ 4Q67 เท่ากับ 9.3 พันล้านบาท ลดลง 43.0%qoq จากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กำไรปกติ 4Q67 ดัชนี 40.1%qoq มาอยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2567 ลดลง 19.6%yoy มาอยู่ที่ 9.0 หมื่นล้านบาท ส่วนกำไรปกติลดลง 11.2%yoy มาอยู่ที่ 9.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่ดีภายใต้สภาวะการณ์เศรษฐกิจโลกที่ผันผวนในปี 2567 ที่ผ่านมา
- ทิศทางกำไรปี 2568 ประคองตัวสูง YoY ซึ่งเป็นจุดแข็งของ PTT ที่มีการ Diversified Portfolio ได้เป็นอย่างดี มีธุรกิจที่ทำกำไรดีขึ้นมาช่วย offset ธุรกิจที่ทำไร้ออันทัวลงได้

Execution

- โดดเด่นเรื่องเงินปันผล โดยประกาศจ่ายปันผลปี 2567 ที่หุ้นละ 2.1 บาท/หุ้น โดย 2H67 จ่าย 1.3 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield งวดครึ่งปี 4.8% และคาดว่าจะยังคงรักษาปันผลระดับที่ดีต่อเนื่อง อิงจาก Total share of return และสถานะการเงินในช่วง 5 ปี
- ถือเป็นบริษัทที่มีความแข็งแกร่ง ภายใต้ D/E ต่ำเพียง 0.4 เท่า และ Cash flow ระดับสูง



ที่มา : IRPC

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 30.00 บาท
แนวต้าน : 35.00/36.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

31.50

Upside (%)

20.64

ราคาเป้าหมาย (บาท)

38.00

Dividend yield (%)

6.67

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	3.13	3.38	-7%
2569F	3.50	3.54	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H	4.38	0.6	0.6	8.5	8.0
PETROCHINA-H	4.68	0.7	0.6	6.2	6.3
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.75	0.5	0.5	21.0	18.3
FORMOSA PLASTIC	3.17	0.6	0.6	37.2	20.0
NAN YA PLASTICS	2.60	0.7	0.6	19.3	15.6
JAPAN					
TOSOH CORP	3.89	0.8	0.8	11.4	9.6
JX HD	4.33	0.7	0.6	10.5	7.6
MITSUBI CHEMICALS	4.27	0.7	0.7	11.0	8.2
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.83	0.5	0.5	47.2	14.5
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.50	0.9	0.8	15.5	8.6
BHARAT PETROL	4.06	1.3	1.2	8.4	8.2
Malaysia					
PETROMAS DAGANGA	3.27	3.2	3.2	18.3	18.6
PICHEM	2.70	0.8	0.8	19.0	16.8
THAILAND					
PTT PCL	Neutral	0.8	0.8	8.9	7.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	6.5	6.1
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.3	0.3	48.8	17.9
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	6.1	5.8
IRPC PCL	Underperform	0.4	0.5	7.1	5.2
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.3	0.3	4.6	4.0
INDORAMA VENTURE	Neutral	1.0	0.8	12.8	11.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.5	0.5	7.4	12.5
AVERAGE		0.7	0.7	11.6	9.9

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	91,175	112,024	90,072	89,528	100,011
Norm Profit	99,338	111,160	81,770	89,528	100,011
EPS (บาท)	3.19	3.92	3.15	3.13	3.50
PER (เท่า)	9.87	8.03	9.99	10.05	9.00
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.10	2.10	2.10
Dividend Yield (%)	6.3	6.3	6.7	6.7	6.7
BVS (บาท)	36.85	39.25	40.25	38.46	39.86
EV/EBITDA	3.58	3.73	4.08	4.11	4.04
ROE (%)	8.85	10.31	7.93	7.96	8.94

ESG Assessment

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

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTT

Environment (E): พัฒนารุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Low Carbon Society) โดยมีการควบคุมปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม ปตท. รวมทางตรงและทางอ้อม และมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าโดยยึดหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ผ่านการประยุกต์ใช้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม ปตท.

Social Contribution (S): ประกอบด้วย 3 กลยุทธ์หลักได้แก่ 1) สร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี และคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน เพื่อเป้าหมายอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานเป็น 0 รวมถึงอัตราการบาดเจ็บและอุบัติเหตุด้านความปลอดภัยกระบวนการผลิต อยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบที่บริษัทกำหนด, 2) เตรียมความพร้อมของบุคลากร เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจในอนาคต, 3) สร้างคุณค่าร่วมกันและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ผ่านการดำเนินโครงการและกิจกรรมช่วยเหลือสังคมตามงบประมาณการดำเนินงานที่ตั้งไว้

Governance (G):

ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีจริยธรรม โดยกำหนดการปฏิบัติงานที่ไม่เป็นไปตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อกำหนดให้เป็นศูนย์ รวมทั้งปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง เร่งสร้างการเติบโต ผลักดันเศรษฐกิจ (Economic Drive by creating 'Next Growth') โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตและธุรกิจใหม่ โดยตั้งเป้าให้มีสัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าว มากกว่าร้อยละ 30 และเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานทดแทน 15 GW ภายในปี 2573 และยกระดับการบริหารจัดการห่วงโซ่คุณค่าอย่างยั่งยืน

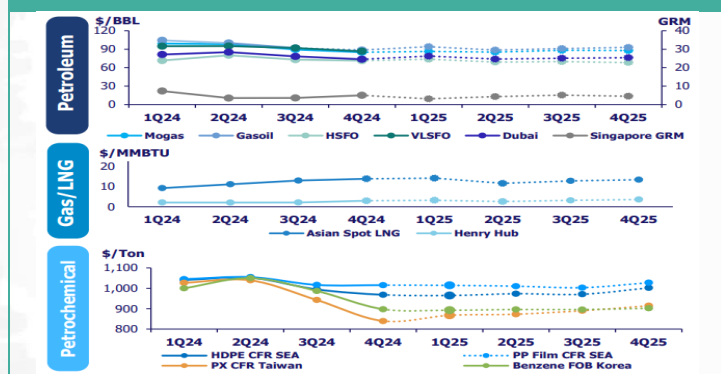
ESG Comment: การดำเนินธุรกิจของ PTT ส่วนหนึ่งจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากหน่วยงานต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ องค์กรระหว่างประเทศ สมาคมการค้า หรือสถาบันต่างๆ ซึ่งการให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรองจาก SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้ PTT มีความน่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ช่วยหนุนให้บริษัทฯ สามารถสร้างเครือข่ายด้านพันธมิตรทั้งภายในและภายนอก เพื่อร่วมดำเนินธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น และถือเป็นส่วนช่วยดึงดูดความสนใจสำหรับนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	797,174	756,690	778,065	802,683	807,113	782,256	821,943	761,858	724,396	-4.9%	-10.2%	3,090,453	3,144,551	-1.7%
ต้นทุนขาย	728,434	664,312	697,433	674,974	730,384	677,303	724,281	709,808	643,928	-9.3%	-11.8%	2,755,320	2,767,102	-0.4%
กำไรขั้นต้น	68,740	92,378	80,632	127,709	76,729	104,953	97,662	52,050	80,469	54.6%	4.9%	335,134	377,449	-11.2%
กำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	1,246	528	318	552	1,615	-35	500	-8,355	1,223	-114.6%	-24.3%	-6,668	3,013	-321.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	38,359	63,122	37,877	70,833	64,762	59,774	68,808	24,649	27,446	11.3%	-57.6%	180,678	236,593	-23.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	10,355	10,843	11,437	11,969	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	-6.7%	-2.1%	46,821	45,383	3.2%
กำไรสุทธิ	17,872	27,855	20,107	31,297	32,765	28,968	35,469	16,324	9,312	-43.0%	-71.6%	90,072	112,024	-19.6%
EPS (บาท)	0.63	0.98	0.70	1.10	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	-43.0%	-71.6%	3.15	3.92	-19.6%
Norm Profit	23,445	26,040	30,455	30,429	24,236	34,615	24,899	16,330	22,875	40.1%	-5.6%	98,719	111,160	-11.2%
Norm EPS (บาท)	0.82	0.91	1.07	1.07	0.85	1.21	0.87	0.57	0.80	40.1%	-5.6%	3.46	3.89	-11.2%
Gross margin	8.6%	12.2%	10.4%	15.9%	9.5%	13.4%	11.9%	6.8%	11.1%			10.8%	12.0%	
Net profit margin	2.2%	3.7%	2.6%	3.9%	4.1%	3.7%	4.3%	2.1%	1.3%			2.9%	3.6%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

PRODUCT PRICES OUTLOOK



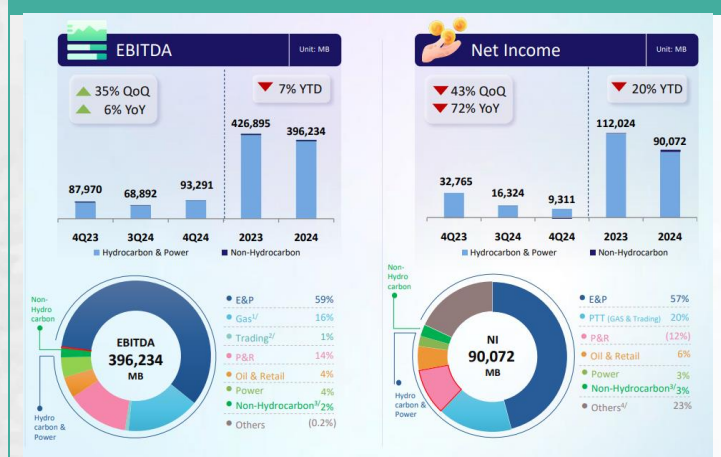
ที่มา : PTT

PTT'S ASSUMPTIONS

Price	3Q24	4Q24	1Q25(E)	2024	2025(E)
Dubai	78.3	73.6	74 - 84	79.6	71 - 81
Gasoline	89.4	85.0	81 - 91	93.0	82 - 92
Gasoil 10 ppm	91.9	88.7	89 - 99	96.3	87 - 97
HSFO (3.5%S)	73.0	71.3	87 - 89	74.0	65 - 75
VLSFO (0.5%S)	91.9	86.6	69 - 79	92.1	81 - 91
Singapore GRM	3.6	5.0	2.6 - 3.6	4.9	3.8 - 4.8
Asian Spot LNG	13.1	14.0	14.3	11.9	12.0 - 14.0
Henry Hub (HH)	2.1	3.0	3.2	2.4	2.5 - 3.5
HDPE	995	968	915 - 1,015	1,014	928 - 1,028
PP Film	1,017	1,016	964 - 1,064	1,033	964 - 1,064
BZ	987	897	842 - 942	984	847 - 947
PX	942	839	817 - 917	963	836 - 936

ที่มา : PTT

OPERATION BY BUSINESS



ที่มา : PTT

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ PTT และแท่นขุดเจาะ โรงกลั่น และโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown) ของบริษัทลูกๆทุกบริษัท
2. แนวโน้มราคาน้ำมันดิบ ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
3. ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (Country risk)
4. ความเสี่ยงจากการทำ Hedging

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	3,144,551	3,090,453	2,971,164	3,108,268	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,767,102	2,755,320	2,608,287	2,723,610	กำไรสุทธิ	112,024	90,072	89,528	100,011
กำไรขั้นต้น	377,449	335,134	362,877	384,659	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	167,330	173,065	185,918	186,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132,293	143,182	122,889	128,099	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(178,970)	46,247	42,491	27,265
ดอกเบี้ยจ่าย	45,383	46,821	47,757	48,712	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	191,700	382,045	373,240	348,985
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	146,189	105,166	121,981	132,463	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	81,313	67,210	47,875	51,101	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(3,570)	(5,536)	(20,347)	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	111,160	81,770	89,528	100,011	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(51,031)	3,282	3,980	(646)
รายการพิเศษ	9,091	8,302	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(169,343)	(171,615)	(166,067)	(160,489)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	43,256	23,396	32,453	32,452	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(155,008)
กำไรสุทธิ	112,024	90,072	89,528	100,011	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	3.92	3.15	3.13	3.50	เพิ่ม/ลด เงินกู้	88,829	(36,670)	(63,884)	(103,843)
การเติบโตของยอดขาย	-6.6%	-1.7%	-3.9%	4.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,119	246	172	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.9%	-19.6%	-0.6%	11.7%	ลด จ่ายปันผล	85,923	62,368	82,234	85,923
อัตรากำไรขั้นต้น	12.0%	10.8%	12.2%	12.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	50,668	(142,159)	(186,411)	(218,556)
อัตรากำไรสุทธิ	3.6%	2.9%	3.0%	3.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	27,324	77,080	(11,995)	(24,579)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	782,256	821,943	761,858	724,396	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	417,134	405,139	380,559	353,702
ต้นทุนขาย	677,303	724,281	709,808	643,928	ลูกหนี้การค้า	339,454	316,366	319,687	327,578
กำไรขั้นต้น	104,953	97,662	52,050	80,469	สินค้าคงเหลือ	210,999	187,333	194,826	202,619
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30,067	31,813	41,099	40,203	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	29,260	20,700	21,528	22,389
ดอกเบี้ยจ่าย	11,997	12,242	11,683	10,898	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,541,209	1,534,658	1,611,390	1,691,960
รายได้อื่น ๆ	14,340	16,164	7,840	9,581	สินทรัพย์รวม	3,460,462	3,438,784	3,542,662	3,741,117
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	59,774	68,808	24,649	27,446	เจ้าหนี้การค้า	323,482	307,660	398,043	490,542
ภาษีเงินได้	19,222	19,022	12,784	16,182	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	20,369	21,996	24,415	27,101
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	24,506	30,029	25,802	14,367	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	209,987	200,656	205,351	210,157
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	11,584	14,317	(4,458)	1,953	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	944,955	897,393	932,487	935,229
กำไรสุทธิ	28,968	35,469	16,324	9,312	หนี้สินรวม	1,835,486	1,781,907	1,894,568	2,010,652
การเติบโตของยอดขาย	-3.1%	5.1%	-7.3%	-4.9%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-11.6%	22.4%	-54.0%	-43.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
อัตรากำไรขั้นต้น	13.4%	11.9%	6.8%	11.1%	กำไรสะสม	1,003,378	1,035,610	1,065,156	1,105,185
อัตรากำไรสุทธิ	3.7%	4.3%	2.1%	1.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,624,975	1,656,877	1,648,094	1,730,466
อัตราร้อยละทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,460,462	3,438,784	3,542,662	3,741,117
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราร้อยละสภาพคล่อง (เท่า)	1.84	1.81	1.56	1.35	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราร้อยละหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
อัตราร้อยละหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.01	8.01	9.01	10.01	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	82	80	80	80
อัตราร้อยละหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.07	8.07	9.07	10.07	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.0	5.9	5.6	5.6
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.13	1.08	1.15	1.16	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	8.5	5.2	5.5	5.5
Net Gearing	0.46	0.42	0.46	0.46					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	2.6%	2.6%	2.7%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส