



FUNDAMENTAL

PTT

Neutral

กำไร 3Q68 ลดลง QoQ หวัง 4Q68 ประคองตัวได้

Flash Points

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 เท่ากับ 1.98 หมื่นล้านบาท ลดลง 8.1%qoq ถูกกดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 19.4%qoq มาอยู่ที่ 1.34 หมื่นล้านบาท แต่ได้ในส่วนของการขายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นรายได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.4 พันล้านบาท มาช่วยไว้ ซึ่งหลักเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม 1.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้านี้บันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 7.2 พันล้านบาท ถึงแม้บันทึกกำไรจาก FX & Derivatives ลดลงเหลือ 3.7 จาก 7.9 พันล้านบาท
- หากมาพิจารณาเฉพาะในส่วนของการกำไรปกติที่ปรับตัวลดลง 19.4%qoq นั้น เป็นผลมาจากเกือบทุกธุรกิจของ PTT ยกเว้นในส่วนของการธุรกิจ PTT เอง ที่ EBITDA เพิ่มขึ้น 27.0%qoq มาอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท หลักๆมาจากธุรกิจก๊าซทั้งโรงแยกก๊าซฯ และจัดหาขนส่งก๊าซที่ต้นทุนลดลง รวมถึงธุรกิจ Trading ที่รับผลบวกจากกำไร Mark to market ของสินค้าน้ำมัน และส่วนต่างของราคาซื้อผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น โดยธุรกิจที่ถูกกดดันหลักจะมาจากบริษัทลูกทั้ง E&P ของ PTTEP และธุรกิจโรงกลั่นที่ GRM และปริมาณขายลดลง และปีโตรเคมีที่ spread ปรับตัวลดลง QoQ

Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 9M69 เท่ากับ 6.5 และ 4.8 หมื่นล้านบาท ลดลง 20.0%qoq และ 36.1%qoq ตามลำดับ โดยกำไรสุทธิคิดเป็น 85% ของประมาณการทั้งปี 2568 เบื้องต้นยังคงประมาณการไว้เช่นเดิม
- คาด Outlook กำไรปกติ 4Q68 มีแนวโน้มประคองตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากงวด 3Q68 โดยคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโรงแยกก๊าซฯที่จะมาเดินเครื่อง หลังจากมีบางยูนิตหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงไปในงวด 3Q68 รวมถึงจะได้รับผลบวกจากปริมาณการผลิตและจำหน่ายของ PTTEP ที่จะขึ้นการะดับสูงสุดของปี นอกจากยังหวังช่วงฤดูหนาวมาช่วยประคองราคาปิโตรเลียมและปิโตรเคมีไม่ให้ย่อเยื้องไปทั่วช่วง 3Q68

Execution

- ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 ที่ 36 บาทต่อหุ้น โดยจุดแข็งของ PTT ยังอยู่ที่การ Diversified Portfolio เป็นอย่างดี มีธุรกิจที่กำไรดีขึ้นมาช่วยชดเชยธุรกิจที่กำไรอ่อนตัวลงได้ ทำให้ความผันผวนของกำไรจะต่ำ ภายใต้สถานการณ์ภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่แข็งแรง อีกทั้งยังให้ปันผลสูงเฉลี่ย 6.9%p.a.

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 29.50 บาท

แนวต้าน : 32.00 บาท

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	18.02
Dividend yield (%)	6.89

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.66	3.19	-17%
2569F	3.14	3.32	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 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
FREEMPORT-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	11.4	9.7
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.7	7.2	6.9
PTT Global Chemical	Underperform	0.4	0.4	NM	44.0
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	9.1	6.9
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	6.8
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	5.9	4.7
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.7	0.6	NM	12.0
PTT Oil and Retail Business	Outperform	1.5	1.4	14.1	13.4
PTG Energy	Outperform	1.2	1.1	10.4	8.9
AVERAGE		1.1	1.1	11.1	12.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	112,024	90,072	76,021	89,767	98,661
Norm Profit	111,160	81,770	76,021	89,767	98,661
EPS (บาท)	3.92	3.15	2.66	3.14	3.45
PER (เท่า)	7.78	9.67	11.46	9.70	8.83
DPS (บาท)	2.00	2.10	2.10	2.10	3.10
Dividend Yield (%)	6.6	6.9	6.9	6.9	10.2
BVS (บาท)	39.25	40.25	37.99	39.03	39.38
EVEBITDA	3.65	3.99	4.23	4.24	4.25
ROE (%)	10.31	7.93	6.80	8.16	8.81

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTT

Environment (E):

- พัฒนาธุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Low Carbon Society) โดยมีการควบคุมปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม ปตท. รวมทางตรงและทางอ้อม และมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า โดยยึดหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ผ่านการประยุกต์ใช้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม 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 โดยตั้งเป้าให้มีสัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมากกว่าร้อยละ 30 และเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานทดแทน 15 GW ภายในปี 2573 และยกระดับการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน

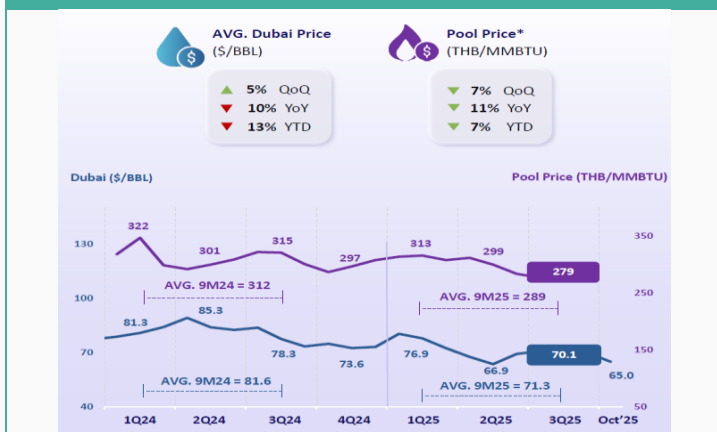
ESG Comment: การดำเนินธุรกิจของ PTT ส่วนหนึ่งจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากหน่วยงานต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ องค์กรระหว่างประเทศ สมาคมการค้า หรือสถาบันต่างๆ ซึ่งการให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรองจาก SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้ PTT มีความน่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	802,683	807,113	782,256	821,943	761,858	724,396	700,223	676,754	646,689	-4.4%	-15.1%	2,023,666	2,366,057	-14.5%
ต้นทุนขาย	674,974	730,384	677,303	724,281	709,808	643,928	622,809	616,671	575,608	-6.7%	-18.9%	1,815,087	2,111,392	-14.0%
กำไรขั้นต้น	127,709	76,729	104,953	97,662	52,050	80,469	77,414	60,084	71,081	18.3%	36.6%	208,579	254,665	-18.1%
กำไร/ขาดทุนจากบริษัทรวม	552	1,615	-35	500	-8,355	1,223	325	7,938	313	-96.1%	-103.7%	8,576	-7,890	-208.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	70,833	64,762	59,774	68,808	24,649	27,446	47,888	44,129	40,701	-7.8%	65.1%	132,717	153,231	-13.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	11,969	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	10,985	10,562	9,985	-5.5%	-14.5%	31,532	35,923	-12.2%
กำไรสุทธิ	31,297	32,765	28,968	35,469	16,324	9,312	23,315	21,533	19,783	-8.1%	21.2%	64,632	80,761	-20.0%
EPS (บาท)	1.10	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	0.82	0.75	0.69	-8.1%	21.2%	2.26	2.83	-20.0%
Norm Profit	30,429	24,236	34,615	24,899	16,330	22,875	18,505	16,604	13,390	-19.4%	-18.0%	48,499	75,844	-36.1%
Norm EPS (บาท)	1.07	0.85	1.21	0.87	0.57	0.80	0.65	0.58	0.47	-19.4%	-18.0%	1.70	2.66	-36.1%
Gross margin	15.9%	9.5%	13.4%	11.9%	6.8%	11.1%	11.1%	8.9%	11.0%			10.3%	10.8%	
Net profit margin	3.9%	4.1%	3.7%	4.3%	2.1%	1.3%	3.3%	3.2%	3.1%			3.2%	3.4%	

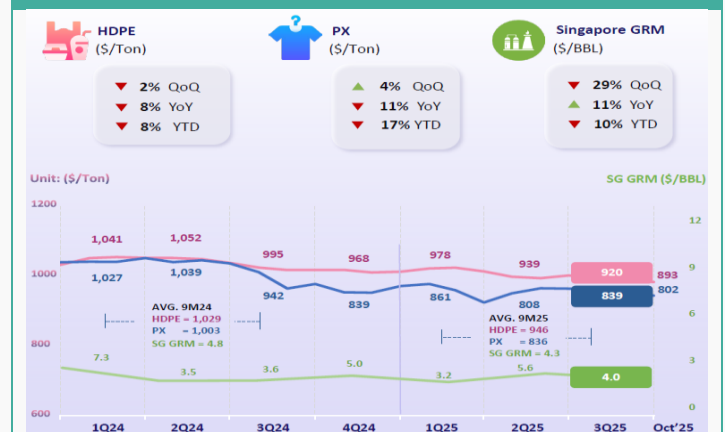
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PRODUCT PRICES



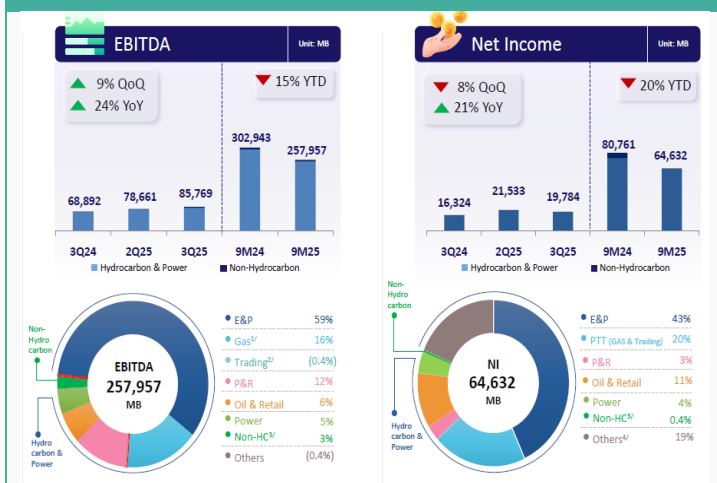
ที่มา : PTT

PRODUCT PRICES



ที่มา : PTT

OPERATION BY BUSINESS



ที่มา : PTT

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PTT

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	3,090,453	2,953,164	3,094,268	3,125,380	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,755,320	2,608,287	2,724,610	2,732,934	กำไรสุทธิ	90,072	76,021	89,767	98,661
กำไรขั้นต้น	335,134	344,877	369,659	392,446	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	173,065	185,918	186,112	176,113
ค่าใช้จ่ายในการขาย	143,182	122,205	128,567	133,749	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	46,247	42,491	27,265	43,595
ดอกเบี้ยจ่าย	46,821	47,757	49,190	51,158	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	382,045	373,240	335,478	364,228
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	105,166	108,474	119,921	131,806	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	67,210	44,065	47,698	51,605	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(5,536)	(20,347)	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	81,770	76,021	89,767	98,661	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,282	3,980	(646)	(300)
รายการพิเศษ	8,302	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(171,615)	(166,067)	(160,489)	(162,869)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	23,396	32,453	30,154	33,145	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(161,245)	(188,763)	(155,008)	(157,637)
กำไรสุทธิ	90,072	76,021	89,767	98,661	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	3.15	2.66	3.14	3.45	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(36,670)	(63,884)	(103,843)	(157,842)
การเติบโตของยอดขาย	-1.7%	-4.4%	4.8%	1.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	246	172	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-19.6%	-15.6%	18.1%	9.9%	ลด จ่ายปันผล	62,368	82,234	85,923	85,923
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.8%	11.7%	11.9%	12.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(142,159)	(186,411)	(218,556)	(274,450)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.9%	2.6%	2.9%	3.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	77,080	(11,995)	(38,086)	(67,859)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	724,396	700,223	676,754	646,689	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	405,139	367,053	299,193	249,491
ต้นทุนขาย	643,928	622,809	616,671	575,608	ลูกหนี้การค้า	316,366	319,687	327,578	340,989
กำไรขั้นต้น	80,469	77,414	60,084	71,081	สินค้าคงเหลือ	187,333	194,826	202,619	210,724
ค่าใช้จ่ายในการขาย	40,203	27,476	30,344	30,988	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20,700	21,528	22,389	23,285
ดอกเบี้ยจ่าย	10,898	10,985	10,562	9,985	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,534,658	1,611,390	1,691,960	1,776,558
รายได้อื่นๆ	9,581	8,294	12,019	9,413	สินทรัพย์รวม	3,438,784	3,529,155	3,686,608	3,790,205
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	27,446	47,888	44,129	40,701	เจ้าหนี้การค้า	307,660	398,043	490,542	585,205
ภาษีเงินได้	16,182	16,074	14,919	14,632	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,996	24,415	27,101	30,082
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,367	23,542	17,290	18,847	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	200,656	205,351	210,157	215,074
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,953	8,499	7,677	6,285	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	897,393	932,487	935,229	917,346
กำไรสุทธิ	9,312	23,315	21,533	19,783	หนี้สินรวม	1,781,907	1,894,568	1,979,894	2,031,027
การเติบโตของยอดขาย	-4.9%	-3.3%	-3.4%	-4.4%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,564
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-43.0%	150.4%	-7.6%	-8.1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,212
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.1%	11.1%	8.9%	11.0%	กำไรสะสม	1,035,610	1,051,649	1,081,434	1,091,549
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.3%	3.3%	3.2%	3.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,656,877	1,634,587	1,706,715	1,759,178
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,438,784	3,529,155	3,686,608	3,790,205
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.81	1.54	1.28	1.10	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.01	9.01	10.01	11.01	ราคาน้ำมันดิบ (USD/BBL)	80	65	70	70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.07	9.07	10.07	11.07	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.9	5.6	5.6	6.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.08	1.16	1.16	1.15	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	5.2	5.0	5.5	5.5
Net Gearing	0.42	0.47	0.50	0.50					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.6%	2.2%	2.5%	2.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส