

ปตท. – PTT

คำแนะนำ

ถือ

ราคาปิด

37 บาท

ราคาเป้าหมาย

35 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA



เอกรินทร์ วงษ์สวัสดิ์, CFA, CQF
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
e-mail : ekkarin@trinitythai.com

กำไรยังผันผวนตามพลังงาน แต่ปรับผล 5-6% ต่อปีช่วยจำกัด downside และยังน่าสนใจสำหรับสาย Yield

สรุป Analyst Meeting

Management View:

ผู้บริหารให้คำแนะนำกับบทบาทของ PTT ในฐานะ energy security ของประเทศมากกว่าการมองเพียงกำไรระยะสั้น โดยระบุวาทิฤกษ์พลังงานรอบนี้กระทบทั้ง crude, refinery, finished product, LNG และ petrochemical supply chain พร้อมกัน ทำให้ต้นทุนพลังงานทั่วโลกสูงขึ้นและเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม PTT มองว่ากลุ่มสามารถรับมือได้ดีกว่าผู้เล่นเดี่ยว เพราะมีโครงสร้าง integrated supply chain ครบตั้งแต่ trading, procurement, logistics, refinery, gas และ petrochemical

ผู้บริหารย้ำว่าการลงทุนด้าน trading platform และ infrastructure ในช่วงหลายปีที่ผ่านมาเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ PTT มี flexibility ในช่วงวิกฤต โดยสามารถลดสัดส่วน crude จากตะวันออกกลางจากเดิมกว่า 60% เหลือราว 30% และหันไปจัดหาจากสหรัฐฯ แอฟริกา ตะวันตก และแหล่งอื่นเพิ่มเติม ขณะเดียวกันโรงกลั่นในกลุ่มยังสามารถเดินเครื่องระดับสูงกว่า 100% ได้ต่อเนื่อง ต่างจากโรงกลั่นบางแห่งในเอเชียที่ต้องลดกำลังผลิตเพราะขาด feedstock

ด้าน LNG ผู้บริหารมองว่าภาพตลาดเปลี่ยนไปจากเดิมที่เคยคาดว่า LNG จะล้นใน 2 ปีข้างหน้า เพราะ supply disruption ทำให้ตลาดกลับมาตึงตัวชั่วคราว และเพิ่มความสำคัญของการมี LNG portfolio ที่ยืดหยุ่น PTT จึงยังคงเป้าหมายสร้าง LNG portfolio ที่ 10 ล้านตันภายในปี 2030 แต่จะกระจายแหล่ง supply มากขึ้น ลดการพึ่งพาแหล่งที่มี geopolitical risk และเพิ่มสัดส่วนจากสหรัฐฯ ออสเตรเลีย หรือแหล่งอื่นที่ช่วยเพิ่ม security of supply รวมถึงเปิดโอกาสทำ trading profit ในภาวะ volatility สูง เรามองว่า management tone ตรงนี้สะท้อนการ shift จากมุมมอง LNG เป็นเพียง fuel source ไปสู่ strategic portfolio ที่ใช้ทั้งบริหารความเสี่ยงและสร้างกำไร

ในเชิง strategy ผู้บริหารระบุว่าแผนหลักของ PTT ยังเดินต่อ แต่จะมีการ review บางโครงการตาม landscape อุตสาหกรรมที่เปลี่ยนไป โดยเฉพาะ asset monetization และ downstream restructuring ขณะเดียวกันยังให้ความสำคัญกับ CCS มากขึ้น เพราะแม้ fossil fuel จะยังมีบทบาทสำคัญในช่วง energy transition อีกยาว แต่การใช้ fossil fuel มากขึ้นทำให้ต้องเร่งลด carbon intensity ควบคู่กัน ผู้บริหารยังมองบวกต่อ industry consolidation ในกลุ่ม petrochemical โดยเฉพาะความร่วมมือระหว่าง GC และ SCG ในเชิงหลักการ เพราะอุตสาหกรรมที่มี oversupply ต้องการการรวมตัวเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ supply chain และลดความซ้ำซ้อน

outlook ของกำไรในไตรมาสถัดไป ผู้บริหารมองว่า 2Q26 จะยังมีความผันผวนสูง เพราะ crude premium ที่เพิ่มขึ้นมากในเดือนเมษายนจะเริ่มสะท้อนในต้นทุนโรงกลั่นมากขึ้น ขณะที่ stock gain ที่ช่วยหนุน 1Q26 อาจไม่เกิดขึ้น หากราคาน้ำมันปรับลงจากระดับสูง โดยผู้บริหารประเมินว่าหากสถานการณ์คลี่คลาย ราคาน้ำมันอาจกลับลงมาใกล้ระดับ 80 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งจะช่วยให้กำไรจาก stock gain หายไป และอาจเกิด stock loss ได้ ดังนั้นกำไรระยะถัดไปจะต้องพึ่งพา market GRM, product spread และผลการดำเนินงานปกติมากขึ้น ไม่ใช่รายการพิเศษจากราคาน้ำมัน

สำหรับนโยบายปันผล ผู้บริหารอ้างถึงปันผลปีที่แล้วที่ 2.30 บาท/หุ้น โดยระบุว่าส่วนที่เป็น special dividend ถูกออกแบบเพื่อไม่ให้ตลาดมองเป็น commitment ระยะยาวเพราะถ้าไรพิเศษไม่ควรถูกนำไปตีความว่าเป็น recurring dividend ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารย้ำว่าเข้าใจ expectation ของนักลงทุน และต้องการรักษาระดับผลตอบแทนให้อยู่ในกรอบที่แข่งขันได้เมื่อเทียบกับหุ้นอื่น รวมถึงพยายาม deliver absolute dividend ให้เหมาะสมต่อเนื่อง หากฐานกำไรและสภาพคล่องรองรับได้

ความเห็น

เรามองว่า PTT มีภาพ neutral to slightly positive จากกำไร 1Q26 ที่ฟื้นตาม cycle พลังงานและความได้เปรียบเชิงโครงสร้างด้าน integrated supply chain แต่ยังคงมองอย่างระมัดระวัง เพราะกำไรบางส่วนมาจาก stock gain และภาวะราคาพลังงานที่ผิดปกติ ไม่ใช่ recurring earnings ทั้งหมด จุดแข็งของ PTT คือ balance sheet แข็งแรง, liquidity สูง, trading capability ดี และมีบทบาทด้าน security of supply ซึ่งทำให้รับมือ crisis ได้ดีกว่าผู้เล่นเดี่ยวในแต่ละ segment แต่ downside risk คือ crude premium ที่สูงขึ้น, stock loss หากราคาน้ำมันปรับลง, policy risk จากมาตรการรัฐ, hedging loss และ working capital ที่เพิ่มขึ้น ดังนั้น investment view ระยะสั้นยังเป็นการเก็งกำไรตาม energy cycle และ GRM มากกว่าการ re-rate เชิงโครงสร้าง

PTT ยังคงเป็นหุ้นปันผลที่น่าสนใจ โดยคาดหวัง Dividend Yield ราว 5-6% ต่อปี จากฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง กระแสเงินสดจากธุรกิจ Gas และ E&P ที่ยังมั่นคง และนโยบายการจ่ายปันผลที่ต่อเนื่อง

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด