

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY

News Update

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ประกาศโมเดลราคาก๊าซใหม่

- ราคาก๊าซใหม่จะมีผลตั้งแต่วันที่ 26 มกราคม
 - โมเดลราคาก๊าซที่เป็นธรรมมากขึ้น
 - คาดกำไรปี 2026F จะเพิ่มขึ้น 4%
 - ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTT
- นายอรรถพล ฤกษ์พิบูลย์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน ได้เป็นประธานการประชุมคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ในนามของนายกรัฐมนตรี โดยได้ประกาศว่า กพช. ได้อนุมัติโครงสร้างการกำหนดราคาก๊าซธรรมชาติใหม่เพื่อให้ราคาสะท้อนต้นทุนที่แท้จริงและส่งเสริมความเป็นธรรมสำหรับผู้บริโภคทุกประเภท โดยโครงสร้างราคาใหม่จะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2026 เป็นต้นไป
 - โครงสร้างราคาปัจจุบัน: โรงแยกก๊าซของ PTT (GSPs) แปรผันภาระการสนับสนุนประมาณ 1.3 หมื่นลบ.ต่อปี ภายใต้ระบบ Single Pool ที่เริ่มใช้ในปี 2024 ภายใต้ระบบนี้ GSPs จะต้องจ่ายราคาก๊าซเฉลี่ยรวม (รวมถึงก๊าซ LNG นำเข้า ซึ่งมีราคาสูง) แม้ว่าจะใช้ก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไทยที่เป็นก๊าซเบสิกซึ่งมีราคาถูกที่สุดและเป็นวัตถุดิบที่เหมาะสมสำหรับการผลิตปิโตรเคมีเท่านั้น LNG เป็นก๊าซแห้งและใช้หลักๆ ในการผลิตไฟฟ้า ก๊าซนี้ช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงสำหรับผู้ผลิตไฟฟ้าและบรรเทาค่าไฟฟ้าให้กับผู้บริโภค แต่กลับสร้างภาระหนักต่อความสามารถในการทำกำไรของ GSP
 - โครงสร้างราคาก๊าซใหม่: เราเห็นการเปลี่ยนแปลงหลัก 3 ประการ:
 - 1) ต้นทุนก๊าซของ GSPs จะถูกกำหนดตามราคาก๊าซภายในประเทศ (แทนที่จะใช้ราคาเฉลี่ย pool gas)
 - 2) ก๊าซภายในประเทศที่ใช้ในการคำนวณราคาก๊าซในระบบ Pool จะได้รับส่วนลด 10% โดยต้นทุนนี้จะถูกแบกรับโดย GSP ของ PTT
 - 3) ส่วนหนึ่งของก๊าซธรรมชาติที่จัดหาให้กับผู้ผลิตปิโตรเคมีจะถูกยกเว้นจากการคำนวณราคา gas pool
 - ผลกระทบต่อ PTT: รูปแบบใหม่นี้จะช่วยลดภาระเงินอุดหนุนและเพิ่มผลกำไรของ GSP เนื่องจากฐานต้นทุนที่ต่ำกว่า แม้ว่าจะใช้ก๊าซที่จำหน่ายให้กับลูกค้า NGV และลูกค้าอุตสาหกรรม (ประมาณ 14% ของปริมาณใน 3Q25) จะเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้นเนื่องจากคาดว่าราคา pool gas จะเพิ่มขึ้นประมาณ 3% สุทธิแล้ว เราคาดว่า การเปลี่ยนแปลงนี้จะส่งผลดีต่อ PTT โดยคาดว่าจะกำไรปี 2026F จะเพิ่มขึ้นประมาณ 4% ภายใต้โครงสร้างราคาที่ปรับปรุงใหม่ โดยรวมแล้ว นโยบายใหม่มีความสมเหตุสมผลและเป็นธรรมมากขึ้น เนื่องจากแยกก๊าซที่ใช้เป็นวัตถุดิบปิโตรเคมีออกจากก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าได้ดีขึ้น ซึ่งช่วยเพิ่มความโปร่งใสและความเป็นธรรมด้านต้นทุนในทุกภาคส่วน

Key Valuations

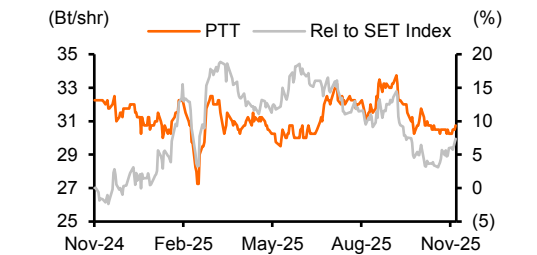
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	3,090,453	3,036,200	2,972,663	2,966,304
Net profit	90,072	92,450	90,056	93,169
Norm net profit	91,682	84,450	90,056	93,169
Norm EPS (Bt)	3.2	3.0	3.2	3.3
Norm EPS gr (%)	(8.0)	(7.9)	6.6	3.5
Norm PE (x)	9.6	10.4	9.8	9.4
EV/EBITDA (x)	3.9	4.0	3.6	3.1
P/BV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7
Div. yield (%)	6.8	6.8	6.8	6.8
ROE (%)	8.1	7.3	7.7	7.7
Net D/E (%)	33.3	36.3	29.9	21.3

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	30.75
Target price (Bt)	40.00
Market cap (US\$ m)	27,278
Avg daily turnover (US\$ m)	51.3
12M H/L price (Bt)	33.75/27.25

Price Performance



Source: Bloomberg

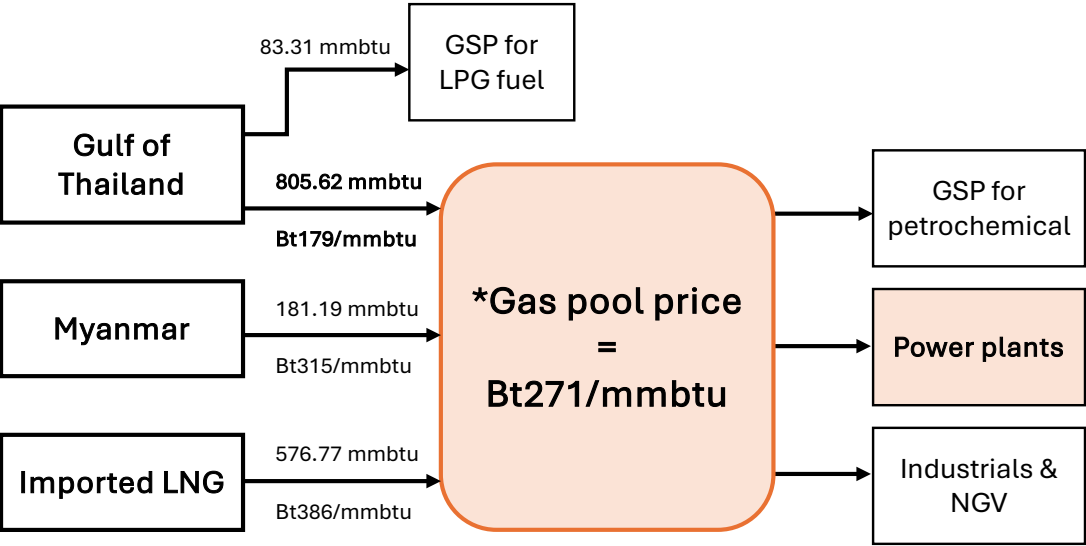
Fundamental Story

Ex 1: Estimate Pool Gas Price Old Vs. News

	Thailand gas supply (mmscfd)	Price (Bt/mmbtu)	Gas volume calculate in gas pool (mmscfd)	Note
Old				
Gulf of Thailand	889	179	806	Include GSP volume sale to chemical producers
Myanmar	181	315	181	
LNG	568	386	568	
Total	1,638		1,555	
Pool gas			271	
New				
Gulf of Thailand	889	161	584	Exclude GSP volume sale to chemical producers
Myanmar	181	315	181	
LNG	568	386	568	
Total	1,638		1,333	
Pool gas			279	
% change			3%	

Source: Thanachart estimates

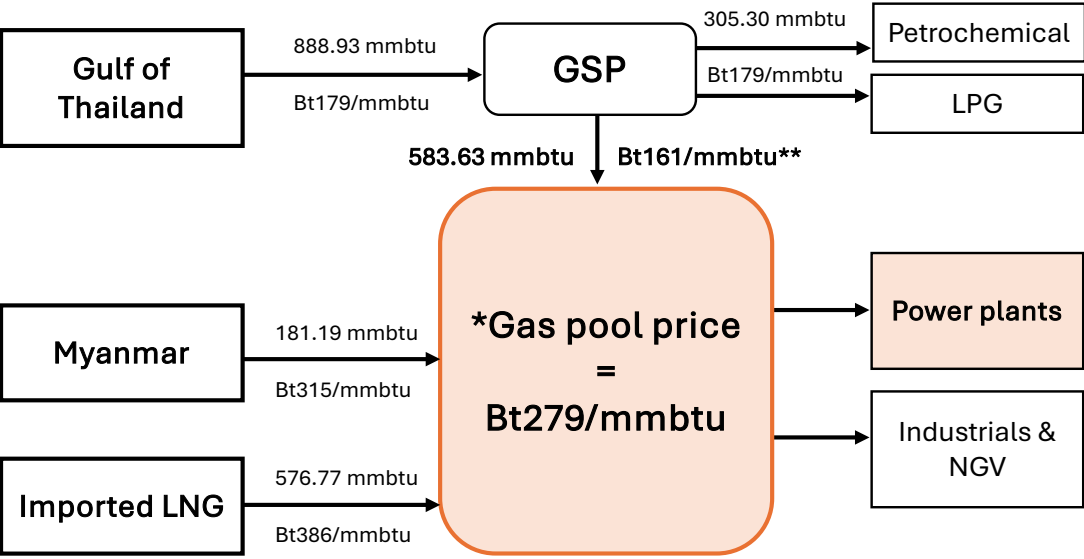
Ex 2: Current Natural Gas Price Structure Based on Single Pool Model



Sources: Energy and Policy Planning Office (EPPO), Thanachart estimates
Note: *Calculated based on gas volume mix specified in public hearing documents (March 2025) and latest gas prices from October 2025.

Fundamental Story

Ex 3: New Natural Gas Price Model To Be Implemented From Jan 2026



Sources: Energy and Policy Planning Office (EPPO), Thanachart estimates

Note: *Calculated based on gas volume mix specified in public hearing documents (March 2025) and latest gas prices from October 2025.

** NECP specifies that gas cost paid by GSP will be 10% higher than price of natural gas from Gulf of Thailand blended into the gas pool.

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"