

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ADNOC สนใจเข้าซื้อหุ้นโรงกลั่นของ PTT

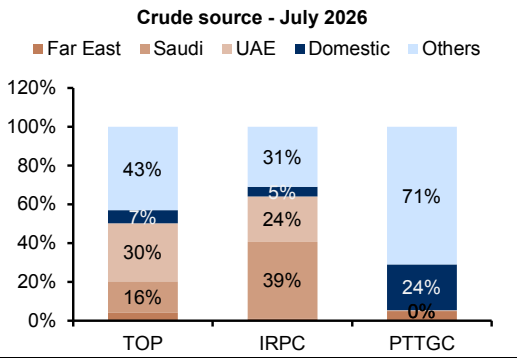
- ADNOC เตรียมเข้าซื้อหุ้นในธุรกิจโรงกลั่นของ PTT
 - โรงกลั่นไทยจะได้ประโยชน์จากอุปทานน้ำมันดิบและช่องทางส่งออกที่เพิ่มขึ้น
 - TOP และ IRPC มีแนวโน้มเป็นตัวเลือกหลัก
 - PTT มีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษจำนวนมาก
- ตามรายงานของ Bloomberg ระบุว่า ADNOC อยู่ระหว่างเจรจาเพื่อเข้าถือหุ้นในสินทรัพย์โรงกลั่นที่ดำเนินงานโดยบริษัทในกลุ่ม PTT โดยมีรายงานว่า TOP, PTTGC และ IRPC เป็นหนึ่งในธุรกิจที่อยู่ระหว่างการพิจารณาเจรจา
- เหตุผลเชิงกลยุทธ์ของ ADNOC: ตามบทความ ดิลดิงกล่าวจะช่วยให้ ADNOC มีลูกค้าระยะยาวสำหรับน้ำมันดิบของบริษัท ขยายธุรกิจปลายน้ำ (downstream) และเสริมความแข็งแกร่งให้ธุรกิจซื้อขายน้ำมันเชื้อเพลิงในเอเชีย เรามองว่าอีกหนึ่งเหตุผลที่เป็นไปได้คือ การกระจายการลงทุนออกนอกภูมิภาคตะวันออกกลาง
- ประเด็นสำคัญคือโรงกลั่นแห่งใด: การลงทุนของ ADNOC อาจช่วยให้สินทรัพย์โรงกลั่นของ PTT มีความมั่นคงด้านการจัดหาน้ำมันดิบ เกิดประโยชน์จากการทำธุรกิจซื้อขายร่วมกัน และมีช่องทางส่งออกที่แข็งแกร่งขึ้น TOP ดูเป็นหนึ่งในผู้มีโอกาสได้รับเลือกเนื่องจากมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับ ADNOC อยู่แล้ว โดยในเดือน ก.ค. 2026 TOP จัดหาปริมาณน้ำมันดิบประมาณ 30% จาก ADNOC อีกทั้งยังมีโครงการ Clean Fuel Project (CFP) ที่กำลังจะแล้วเสร็จ ซึ่งจะช่วยเพิ่มการผลิตผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง เช่น ดีเซลและเนฟทา (naphtha) ส่งผลให้ ADNOC มีผลิตภัณฑ์กลั่นในปริมาณมากขึ้นเพื่อนำไปทำตลาดผ่านเครือข่ายการซื้อขายทั่วโลก IRPC ก็เป็นอีกหนึ่งบริษัทที่มีโอกาสได้รับเลือก เนื่องจากประมาณ 24% ของน้ำมันดิบที่เข้ามาจากสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE)
- PTT จะยังคงอำนาจควบคุม: ปัจจุบัน PTT ถือหุ้นประมาณ 48% ใน TOP, PTTGC และ IRPC โดยฝ่ายบริหารระบุว่า ไม่มีแผนขายหุ้นออกทั้งหมด แต่จะยังคงถือหุ้นในระดับที่สามารถควบคุมกิจการและรับรู้ทั้งสามบริษัทเป็นบริษัทย่อยต่อไป แม้เงื่อนไขทางการเงินบางประการอาจกำหนดให้ PTT ต้องถือหุ้นขั้นต่ำ 40-45% แต่ข้อกำหนดดังกล่าวอาจได้รับการผ่อนผันจากผู้ถือหุ้น หาก PTT ขายหุ้นเพิ่มเติม 8% ในโรงกลั่นทั้ง 3 แห่ง ที่ราคาตลาดปัจจุบัน เราประเมินว่า PTT จะมีกำไรจากการขายหุ้นประมาณ 1.6 หมื่นลบ. อย่างไรก็ตาม ถ้าไรดังกล่าวจะไม่ถูกบันทึกในงบกำไรขาดทุน (P&L) เนื่องจาก PTT จะยังคงมีอำนาจควบคุมกิจการ อย่างไรก็ดี เงินสดที่ได้รับจากการขายหุ้นอาจนำกลับมาคืนให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกต่อโอกาสในการจ่ายเงินปันผลที่เพิ่มขึ้น

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
IRPC	SELL	3.14	1.45
PTT	BUY	42.25	43.00
PTTGC	SELL	47.00	31.00
TOP	BUY	66.75	75.00

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: Crude Sourcing



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 3: PTT's Stake In Refinery Vs. Cost

Company	% PTT's stake	PTT's share (m)	PTT's book value	PTT's cost	Current share price (Bt)	Potential gain/(loss) (Bt/share)	Potential gain/(loss) (Bt m) if divest 8%
IRPC	48.1	9,207	39,696	4.3	3.14	(1.17)	(1,916)
TOP	48.0	1,006	15,110	15.0	66.75	51.73	9,245
PTTGC	48.2	2,037	44,473	21.8	47	25.17	9,079

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"