

EQUITY TALK

4Q66 RESULTS NOTE

ราคาหุ้นน่าจะตอบรับปัจจัยกระทบไปแล้ว รอการฟื้นตัวในปี 67

กำไรสุทธิงวด 4Q66 อยู่ที่ 5.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 256.2%QOQ ดีกว่าคาดจากรายได้พิเศษช่วยไว้หลายรายการ แต่หากพิจารณาผลการดำเนินงานปกติพบว่าถึงขั้นขาดทุน 2.1 พันล้านบาท ย่ำแย่กว่าคาด ถูกกดดันหลักจากรุทกิจโรงกลั่นตาม MARKET GRM ที่ลดลง และรุทกิจโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ที่มีแผนหยุดซ่อมบำรุงหลายโรงงาน ประกอบกับ MARGIN ที่ลดลงจากราคาเม็ด PE ที่ลดลง และต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่ม ทำให้ในงวดนี้เผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้น ส่วนในงวด 1Q67 คาดผลการดำเนินงานปกติน่าจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นมาอยู่ในระดับ BREAKEVEN หรือขาดทุนลดลง QOQ ถึงแม้จะยังไม่มียปัจจัยบวกโดดเด่นมาก ต้องรอ 2H67

มูลค่าพื้นฐานปี 67 ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้รวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ของไทยแล้ว ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาคาดว่าจะตอบรับผลลบเรื่องโครงสร้างราคาก๊าซฯ และผลการดำเนินงานที่ยังไม่สดใสไปแล้วระดับหนึ่ง อีกทั้งประกาศจ่ายปันผลทั้งปี 2566 ที่ 0.75 บาทต่อหุ้น คิดเป็น DIVYIELD ที่ 2.1% ทำให้มีการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น NEUTRAL จาก UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	44,982	-8,752	999	2,170	6,730
Norm Profit	31,471	18,992	-2,724	2,170	6,730
EPS (บาท)	9.98	-1.94	0.22	0.48	1.49
PER (เท่า)	3.53	n.m.	n.m.	73.24	23.62
PBV (เท่า)	0.49	0.53	0.54	0.55	0.55
EV/EBITDA (เท่า)	5.9	n.m.	31.0	28.3	28.7
DPS (บาท)	3.75	1.00	0.75	1.00	2.00
Div yield	10.6%	2.8%	2.1%	2.8%	5.7%
ROAE	14.6%	-2.8%	0.3%	0.7%	2.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 31.50/33.50 บาท

แนวต้าน : 41.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



13 กุมภาพันธ์ 2567

PTTGC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	2.1
Dividend yield (%)	2.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.76	-73%
2568F	1.49	2.52	-41%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	46.78
Moody's	49.00
MSCI	A
Refinitiv	50.09
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรสุทธิ 4Q66 เพิ่มขึ้นมีนัยฯ QoQ ตีกว่าคาด จากรายได้พิเศษช่วยไว้ ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติเผชิญขาดทุน

PTTGC รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q66 เท่ากับ 5.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 256.2% qoq ตีกว่าคาด เนื่องจากมีรายได้พิเศษสูงกว่าที่บริษัทให้แนวทางไว้ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นมีนัยฯ ในงวดนี้เป็นผลมาจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวมสูงถึง 7.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 826 ล้านบาท เนื่องจาก 1) บันทึกกำไรจากการขายหุ้น 50% ในบริษัทจีซี โลจิสติกส์ โซลูชันส์ จำกัด (GCL) ซึ่งแบ่งเป็น capital gain และกำไรจากการตีมูลค่า fair value ของเงินลงทุนที่เหลืออีก 50% รวม 4.0 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์อันเนื่องมาจากเหตุขัดข้องการเตรียมดำเนินการโครงการคลังสินค้ารวม 625 ล้านบาท 2) บันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นบางส่วนในขณะที่ยield อยู่สูง ทำให้มี discount ราว 20% คิดเป็นมูลค่า 1.4 พันล้านบาท 3) บันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 2.3 พันล้านบาท เทียบกับบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.1 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่ 34.3 จาก 36.7 บาทต่อเหรียญฯ 4) บันทึกกลับเป็นกำไรจาก hedging 831 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกขาดทุนจาก hedging 2.7 พันล้านบาท 5) ปรับมูลค่าการลงทุนของบริษัทไทยแกงค์เทอมินอล จำกัด หลังการประเมินมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนที่เหลืออยู่เสร็จสิ้น 518 ล้านบาท 6) รายได้จากการเคลมประกันภัยของ GCL สำหรับเหตุการณ์ขัดข้องคลังสินค้าที่เกิดขึ้นเมื่อปี 2565 ซึ่งอยู่ใน Equity Income 500 ล้านบาท ถึงแม้ในงวด 4Q66 จะบันทึกกลับเป็นขาดทุนสต็อกน้ำมัน รวม NRV 2.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 3.7 พันล้านบาท ตามราคาปิดน้ำมันดิบดูไบสิ้นงวด 4Q66 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 77 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากปิดสิ้นงวด 3Q66 ที่ 96 เหรียญฯต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 4Q66 พบว่าถึงขั้นขาดทุน 2.1 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรุทธิงโรงแกล้งที่ผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงตาม Market GRM ที่ในงวดนี้ลดลงมาอยู่ที่ 9.0 จาก 12.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตาม crack spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวลดลง QoQ ทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะ Gasoil (สัดส่วนราว 60-70%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 21.1 จาก 26.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก supply ที่เพิ่มขึ้นหลังจากหยุดซ่อมบำรุงแล้วเสร็จในหลายโรงกลั่นทั่วโลก รวมถึง crude premium ปรับตัวเพิ่มขึ้นอีก 1 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้า มาอยู่ที่

EQUITY TALK

7.0 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ปริมาณขายปิโตรเลียมจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 18.1 จาก 16.2 ล้านบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ในงวด 4Q66 ยังถูกกดดันจากรธุรกิจโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ที่ผลการดำเนินงานในงวด 4Q66 เติบโตกับผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากมีแผนหยุดซ่อมบำรุงจำนวนหลายโรงงานในงวดนี้ ทั้งโรงงานโอเลฟินส์ I1 (กำลังการผลิตเอทิลีน 4.6 แสนตันต่อปี โพรพิลีน 1.3 แสนตันต่อปี) ที่ปิดซ่อมเกือบทั้งไตรมาส เช่นเดียวกับโรงงานโพลีเมอร์ที่มีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งโรง HDPE, LDPE, LLDPE เฉลี่ยราว 20-24 วัน ในงวด 4Q66 ส่งผลให้ปริมาณขายลดลงตามกำลังการผลิตที่ลดลง อีกทั้งในส่วนของราคาผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าราว 10 เหรียญต่อตัน รวมถึงได้รับปัจจัยลบจากต้นทุน LPG (ใช้เป็น feedstock ในงวด 4Q66 ราว 10% ของ feedstock รวม) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงมาอยู่ที่ 613 จาก 469 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า จึงทำให้ margin ของผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์โพลีเมอร์ปรับตัวลดลงอีกด้วย

เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของกลุ่มผลิตภัณฑ์ Intermediate และ Performance พบว่าปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยในส่วนของกลุ่ม Intermediate ถึงแม้ spread BPA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 243 จาก 200 เหรียญต่อตัน แต่ถูกหักล้างไปกับแผน shutdown BPA และ Phenol ในงวดนี้ที่ 18 วัน และ 30 วัน ตามลำดับ และ Spread MEG ที่ปรับตัวลดลงเหลือ 231 จาก 310 เหรียญต่อตัน ตามต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจ Performance ที่ในงวด 4Q66 ถูกกดดันจากปริมาณขายของ Allnex ปรับตัวลดลงตามฤดูกาลช่วงปีใหม่อุณหภูมิเย็น นอกจากนี้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการปิดโรงงานที่ไม่คุ้มต้นทุน รวมถึง Vencorex ยังไม่ฟื้นตัว

มีเพียงธุรกิจอะโรเมติกส์ที่ผลการดำเนินงานงวด 4Q66 เห็นการฟื้นตัวจาก 3Q66 ตาม Market BTX P2F ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 180 จาก 164 เหรียญต่อตัน (spread Px ลดลง แต่ถูกชดเชยได้กับ spread Bz และ by product LPG ที่เพิ่มขึ้น) รวมถึง Utilization rate เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามการกลับมาเดินเครื่องปกติของโรง Aro1 (กำลังการผลิต 1.19 ล้านตันต่อปี) ที่มีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผน 37 วัน ไปใน 3Q66

โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานทั้งปี 2566 เป็นกำไรสุทธิ 999 ล้านบาท เทียบกับปี 2565 ที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 8.7 พันล้านบาท สำหรับในส่วนของผลการดำเนินงานปกติพบว่าในปี 2566 เผชิญผลขาดทุนปกติที่ 2.7 พันล้านบาท เทียบกับปี 2565

EQUITY TALK

ที่เป็นกำไรปกติสูงถึง 1.9 หมื่นล้านบาท จากภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ย่ำแย่ทำให้ความต้องการใช้ปิโตรเคมีชะลอตัว ประกอบกับมี supply ใหม่จำนวนมากเข้ามาสู่ตลาดระหว่างปี 2566

รอความหวังปิโตรเคมีฟื้นตัวในปี 2567...ช่วงสั้นยังไม่เห็น ปัจจัยขับเคลื่อนที่โดดเด่น ให้นำหนัก 2H67

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งให้นำหนักการฟื้นตัวอยู่ในช่วง 2H67 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นความหวังหลักในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นคาดว่าจะกลับสู่ภาวะปกติสะท้อน demand และ supply ที่แท้จริง โดยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นไว้ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง YoY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงสร้างราคาก๊าซของประเทศไทยใหม่เป็น Single Pool Gas ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ทาง PTTGC จะชี้แจงว่ายังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไขกับทาง PTT อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น upside จากประมาณการได้

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 มาอยู่ในระดับ Breakeven หรือเป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวดที่ผ่านมา จากแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่เริ่มเห็นการขยับตัวขึ้นเล็กน้อย จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะจีน ขณะที่ spread กลุ่มอะโรเมติกส์อาจทรงๆตัว เนื่องจากในงวด 4Q66 spread ผลิตภัณฑ์ Bz คัดตัวแรงแล้ว ทำให้ในงวด 1Q67 อาจจะเห็นการย่อตัวลงมาบ้าง สำหรับในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นในงวด 1Q67 คาดค่าการกลั่นจะทรงตัวสูงได้ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ในปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูง 9-10 เหรียญต่อบาร์เรล (1QTD67 อยู่ที่ 8.2 เหรียญต่อบาร์เรล) รวมถึงคาดว่าจะได้รับผลบวกหลักจากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นของกลุ่มโอเลฟินส์และโพลีเมอร์ จากการกลับมาเดินเครื่องปกติไม่หยุดซ่อมใหญ่เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q66

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 1Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวดอยู่เหนือ 77 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เบื้องต้นคาดในงวด 1Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากนัก

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTGC

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental): มุ่งเน้นการดำเนินงานที่สอดคล้องตามแผน Decarbonization Roadmap โดยตั้งเป้าหมายลดก๊าซเรือนกระจกให้ได้ร้อยละ 20 ภายในปี 2573 และมุ่งสู่เป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) รวมถึงลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกให้ได้ร้อยละ 50 ในปี 2593 ทั้งนี้ บริษัทฯ มีการจัดทำนโยบายและแผนกลยุทธ์การบริหารจัดการพลังงานไว้อย่างชัดเจน ดังนี้

Efficiency-Driven: การดำเนินโครงการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานหลากหลายโครงการ เช่น โครงการอนุรักษ์พลังงาน โครงการ Maptaphut Integration (MTPi) โครงการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยการใช้พลังงานทดแทน เป็นต้น

Portfolio-Driven : การลงทุนในธุรกิจ High Value Business (HVB) ธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม (Green Chemical Business) และธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักการเศรษฐกิจหมุนเวียน โดย บริษัทฯ พยายามลงทุนในบริษัท allnex Holding GmbH ซึ่งเป็นผู้นำอันดับหนึ่งของโลกในอุตสาหกรรม Coating Resins และ Crosslinkers รวมถึงการทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ VNT เพื่อช่วยต่อยอดธุรกิจปลายน้ำของบริษัทฯ และการปรับลดสัดส่วนการถือหุ้นใน GPSC เพื่อมุ่งเน้นธุรกิจในกลุ่มปิโตรเคมีมากขึ้น อีกทั้งได้พัฒนาระบบ YOU เกิร์น PLATFORM เพื่อบริหารจัดการพลาสติกใช้แล้วกลับมาเป็นสารตั้งต้นในการผลิตอย่างครบวงจร

Compensation-Driven: การดำเนินโครงการฟื้นฟู และเสริมสร้างสมดุลของระบบนิเวศของป่าร่วมกับหน่วยงานภาครัฐ เอกชน และสังคมรวมถึงชุมชนต่างๆ อย่างต่อเนื่อง อาทิโครงการปลูกป่านิเวศระยะยงวนารมย์ ซึ่งได้รับการจดทะเบียนเป็นโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย และโครงการฟื้นป่ารักษาน้ำ เหาห้วยมะหาด รวมถึงยังมีการสร้างความร่วมมือกับภาคีเครือข่าย และลงทุนใน Corporate Venture Capital (CVC) เพื่อเข้าถึงเทคโนโลยีและนวัตกรรม Carbon Capture Utilization and Storage (CCUS) ในการดักจับและกักเก็บคาร์บอนในชั้นบรรยากาศและเทคโนโลยีล้ำสมัยอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในอนาคต

นอกจากนี้ยังมีการกำหนดกลยุทธ์การบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน โดยมุ่งเน้นการบริหารจัดการน้ำแบบบูรณาการ เพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำในกระบวนการผลิต นำน้ำกลับมาหมุนเวียนใช้ประโยชน์ ตลอดจนการหาแหล่งน้ำสำรองเพื่อลด

EQUITY TALK

ผลกระทบต่อการใช้ น้ำจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ผ่านการเชื่อมโยงร่วมกับภาครัฐ ภาคเอกชน ภาคอุตสาหกรรม และโครงการภายในองค์กร รวมถึงการบริหารจัดการของเสีย และการควบคุมคุณภาพอากาศ อาทิ โครงการซ่อมบำรุงที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ซึ่งช่วยลดการใช้ทรัพยากร และลดการเกิดของเสียที่เกิดจากกิจกรรมซ่อมบำรุงทั้งประเภทอันตราย และไม่อันตรายอย่างมีประสิทธิภาพ การจัดทำแผนการยกเลิกใช้สารอันตรายซึ่งทำลายชั้นบรรยากาศโอโซน โดยยกเลิกการใช้สาร R-22 และปรับเปลี่ยนมาใช้สารทำความเย็นชนิด Non-CFC ภายในปี 2573 เป็นต้น

ด้านสังคม (Social): มุ่งเน้นการสร้างคุณค่าสู่สังคมยั่งยืนอย่างต่อเนื่องโดยการเพิ่มสัดส่วน การดำเนินงานกิจการเพื่อสังคม(Social Enterprise: SE) และการสร้างสรรคุณค่าธุรกิจสู่สังคม (Creating Shared Value: CSV) รวมถึงการผสานการดำเนินงานเข้ากับโครงการด้าน Circularity และ-forestation ภายใต้ Decarbonization Roadmap มีแผนจัดทำการประเมินผลลัพธ์ทางสังคม หรือคุณค่าทางสังคมที่เกิดจากการดำเนินโครงการและกิจกรรมต่างๆ เพื่อวิเคราะห์ความคุ้มค่า และยกระดับการดำเนินงานโครงการต่างๆให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการส่งเสริมและพัฒนาสังคม และชุมชนรอบข้างผ่านการจัดทำโครงการต่างๆ อาทิ โครงการ Community Waste Model ร่วมกับวิสาหกิจชุมชนนาคาคัดแยกขยะรีไซเคิล ชุมชนวัดชาลูกหญ้าจัดตั้ง Recycle Hub ณ ชุมชนวัดชาลูกหญ้า ซึ่งเป็นชุมชนต้นแบบการบริหารจัดการขยะอย่างครบวงจรจากต้นทางถึงปลายทางแห่งแรกในจังหวัดระยอง ส่งผลให้สามารถรวบรวมปริมาณขยะรีไซเคิลได้มากกว่า 50,000 กิโลกรัมต่อปี และสนับสนุนการจ้างงานสร้างอาชีพให้กับชุมชน ส่งผลให้วิสาหกิจชุมชนมีรายได้มากกว่า 440,000 บาทต่อปี มีการพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสุขภาพ และสิ่งแวดล้อม ได้แก่ LUFFALA Room Diffuser: Recreation Series น้ำมันหอมระเหยปรับอากาศ โครงการโครงการ Rayong Organic Living ซึ่งส่งเสริมการปลูกสมุนไพร 4 ชนิด ได้แก่ สะระแหน่ ว่านสาวหลง จิงจูฉ่าย และเร่งหอม ด้วยวิถีอินทรีย์ เป็นต้น นอกจากนี้บริษัทฯ ร่วมกับภาคีเครือข่าย ทั้งภาครัฐ สถาบันการศึกษา และชุมชนในพื้นที่จังหวัดระยอง ดำเนินโครงการ GC รวมพลังรักษ์น้ำตั้งแต่ปี 2560 เพื่อบรรเทาปัญหาน้ำท่วม น้ำแล้งในพื้นที่ พร้อมทั้งสนับสนุนให้ชุมชนมีน้ำสะอาดสำหรับอุปโภคบริโภคอย่างเพียงพอ และยังจัดทำโครงการธนาคารน้ำใต้ดิน (ระบบปิด) เพื่อช่วยบรรเทาปัญหาการรุกคืบของน้ำเค็ม รวมถึงปัญหาภัยแล้ง และน้ำท่วมขังให้แก่เกษตรกรชาวสวน โดยบริษัทฯ มีเป้าหมายระยะยาวในการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคม พร้อมทั้งมุ่งสร้างการพัฒนาเชิงสังคมในวิถีของการสร้างคุณค่าทางธุรกิจ ให้เป็นร้อยละ 70 และการบริจาคสู่สังคมให้เป็นร้อยละ 30

EQUITY TALK

ตั้งแต่ปี 2566 และท้ายที่สุดคือการมุ่งไปสู่การเป็น Partner of Choice ภายในปี 2568

ด้านการกำกับดูแล (Governance): ยกระดับการกำกับดูแล และติดตามการดำเนินงานด้านความยั่งยืน โดยขยายขอบเขตการกำกับดูแลของคณะกรรมการย่อยต่างๆ รวมถึงการขยายผลแนวปฏิบัติด้านความยั่งยืนให้ครอบคลุมไปยังกลุ่มบริษัทฯ นอกจากนี้ บริษัทฯ มีแผนจัดทำการประเมินมูลค่าการดำเนินงานด้าน ESG เพื่อยกระดับการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ตลอดจนส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมด้านความยั่งยืนภายในองค์กรผ่านการดำเนินงาน และปฏิบัติจริงอย่างเป็นรูปธรรม ซึ่งที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของกลุ่มบริษัทฯ ทุกคนยึดถือเป็นแนวทางในการปฏิบัติงาน โดยยึดถือแนวปฏิบัติที่เป็นสากลทั้งในประเทศและต่างประเทศ อาทิ แนวปฏิบัติตลาดหลักทรัพย์ฯ CG Code ของสำนักงาน ก.ล.ต. ASEAN CG Scorecard Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) เป็นต้น และมุ่งมั่นพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักมาตรฐานสากลให้สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง อันได้แก่การคำนึงถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การให้ความสำคัญกับบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยนำมาใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงาน เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง ในทุกประเทศที่เข้าไปลงทุน

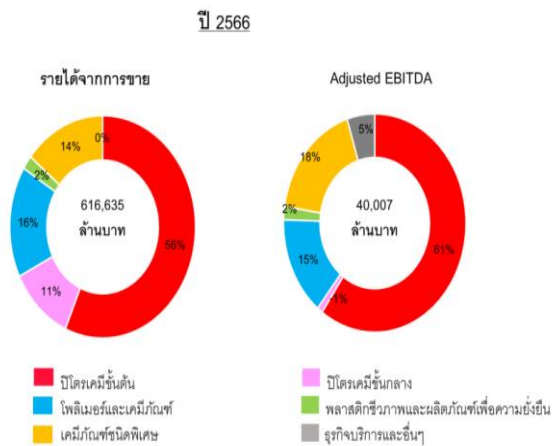
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

ส่วนมาท	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	140,461	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	1.3%	29.6%	621,631	683,954	-9.1%
ต้นทุนขาย	128,033	155,316	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	8.0%	26.9%	584,369	629,952	-7.2%
กำไรขั้นต้น	12,428	21,451	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	-58.9%	162.1%	37,262	54,002	-31.0%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-1,708	595	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-290.6%	-53.0%	413	-345	-219.8%
EBIT	5,027	6,965	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	96.0%	-2342.9%	14,203	-74	-19375.9%
กำไรสุทธิ	3,248	4,212	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	5,081	256.2%	-624.9%	999	-8,752	-111.4%
EPS (บาท)	0.72	0.93	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	256.2%	-624.9%	0.22	-1.94	-111.4%
Norm Profit	3,587	6,235	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	-192.4%	18.2%	-2,724	18,992	-114.3%
Gross margin	8.8%	12.1%	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%			6.0%	7.9%	
Net profit margin	2.3%	2.4%	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%			0.2%	-1.3%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ และ ADJUSTED EBITDA แยกตามรายธุรกิจ



ที่มา: PTTGC

สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
USA								
HALLBURTON CO	4.56	48.6	55.9	14.9%	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	80.1	93.2	16.4%	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	108.1	116.3	7.5%	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	43.6	54.0	23.7%	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CRP	3.90	15.4	22.6	47.1%	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	33.5	37.3	11.3%	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	85.2	90.1	5.7%	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEMPORT-MCMORAN	3.00	13.8	11.1	-19.8%	3.7	2.8	50.2	11.1
UK								
ROYAL DUTCH-SHA	4.00	1,993.0	2,305.2	15.7%	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	267.7	267.3	-0.1%	1.1	1.1	33.5	21.1
China								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.4	22.5%	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	5.1	6.2	21.3%	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	9.7	10.9	13.0%	1.0	1.0	-	15.0
Brazil								
PETROBRAS SA-ADR	3.00	9.6	11.2	17.1%	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND								
PTT Pcl	Underperform	34.8	36.0	3.6%	0.9	0.9	11.3	10.1
PTT EXPL & PROD	Neutral	154.5	180.0	16.5%	1.2	1.1	8.4	8.3
PTT Global Chemical	Neutral	35.3	36.0	2.1%	0.6	0.6	73.2	23.6
THAI OIL PCL	Neutral	55.8	59.0	5.8%	0.7	0.7	9.5	9.2
IRPC PCL	Underperform	2.0	2.4	20.6%	0.5	0.5	16.2	10.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	43.5	21.2	-51.3%	0.5	0.4	5.0	4.4
INDRAMA VENTURE	Neutral	24.4	34.0	39.3%	0.7	0.7	11.5	8.4
AVERAGE					1.8	1.1	13.7	14.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี

Key products/spread	Q4/22	Q3/23	Q4/23	FY2022	FY2023
Dubai (\$/bbl)	84.8	86.7	83.6	96.3	82.1
Diesel 50 ppm - Dubai (\$/bbl)	39.3	26.9	21.1	34.3	21.9
LSFO-Dubai (\$/bbl)	14.4	8.9	14.1	22.5	11.5
Crude premium (\$/bbl)	12	6	7	11	7
Market GRM (\$/bbl)	9.7	12.6	9.0	12.1	9.4
PX spread (\$/ton)	249	357	330	275	359
BZ spread (\$/ton)	92	183	201	198	218
BTX P2F (\$/ton)	96	164	180	85	189
Naphtha (\$/ton)	673	648	659	785	649
Ethylene price (\$/ton)	905	822	937	1,054	889
Propylene price (\$/ton)	880	822	807	1,008	858

Key products/spread	Q4/22	Q3/23	Q4/23	FY2022	FY2023
PE price (\$/ton)	1,047	1,005	1,001	1,280	1,033
HDPE-Ethylene (\$/ton)	128	210	86	148	155
PP price (\$/ton)	995	969	968	1,206	1,008
PET price (\$/ton)	913	893	880	1,097	925
Polyols price (\$/ton)	1,404	1,323	1,257	1,656	1,366

Key products/spread	Q4/22	Q3/23	Q4/23	2022	2023
PHN spread (\$/ton)	355	295	293	357	252
BPA spread (\$/ton)	351	200	243	553	230
MEG spread (\$/ton)	249	310	231	218	278
PTA spread (\$/ton)	101	72	73	105	84
PO price (\$/ton)	1,054	984	946	1,230	1,053
AN spread (\$/ton)	681	348	428	697	452
MMA spread (\$/ton)	920	928	902	1,089	912

ที่มา: PTTGC

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานโพลีเอทิลีน และ โรงงานอะโรเมติกส์ (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น และ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง COUNTRY RISK

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	688,747	632,983	537,047	557,211
ต้นทุนขาย	(629,952)	(584,369)	(484,510)	(502,850)
กำไรขั้นต้น	58,796	48,614	52,537	54,361
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(38,973)	(34,042)	(33,479)	(35,161)
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,835)	(11,718)	(7,856)	(7,941)
ค่าใช้จ่ายอื่น	23,392	249	7,568	8,625
รายได้อื่น	3,496	(387)	6,212	6,630
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(9,909)	2,217	9,846	9,264
ภาษีเงินได้	(2,273)	1,352	7,156	1,853
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(7,636)	865	2,690	7,411
กำไรสุทธิ	(8,752)	999	2,170	6,730
EPS	(1.94)	0.22	0.48	1.49
การเติบโตของยอดขาย	40.1%	-8.1%	-15.2%	3.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-119.5%	-111.4%	117.2%	210.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	7.7%	9.8%	9.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	0.2%	0.4%	1.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	148,147	147,949	161,678	163,858
ต้นทุนขาย	(138,948)	(142,652)	(145,548)	(157,221)
กำไรขั้นต้น	9,199	5,297	16,130	6,636
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,471)	(8,482)	(8,645)	(8,444)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,786)	(2,885)	(2,999)	(3,047)
รายได้อื่น	2,320	3,027	1,516	11,383
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16	(5,878)	1,864	6,483
ภาษีเงินได้	(43)	(271)	467	1,199
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	59	(5,607)	1,397	5,284
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,085	(2,427)	(1,938)	3,693
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(244)	(408)	(263)	529
กำไรสุทธิ	82	(5,591)	1,427	5,081
ยอดขาย (QoQ)	6.0%	-0.1%	9.3%	1.3%
กำไรสุทธิ (QoQ)	17.2%	n.m.	n.m.	256.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.48	0.57	0.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	9.21	15.03	14.57
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	8.53	14.27	12.57
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.41	8.21	8.27	8.96
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.41	1.43	1.26	1.31
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.19%	0.14%	0.31%	1.01%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.79%	0.34%	0.74%	2.32%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTGC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(7,636)	865	2,170	6,730
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,563	28,487	18,523	20,125
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(21,421)	(27,990)	(18,523)	(20,125)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,932)	46,871	20,037	22,161
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,426)	48,234	22,207	28,891
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	14,737	(854)	10,000	(10,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,213)	(12,148)	(2,875)	(18,007)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,287	(2,713)	(7,685)	2,314
อื่นๆ	(10,706)	(21,141)	(8,954)	(8,012)
ลด จ่ายปันผล	(11,746)	(1,269)	(3,382)	(4,509)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(14,164)	(25,123)	(20,021)	(10,207)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(29,803)	10,963	(689)	677
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,963	46,249	36,630	37,307
ลูกหนี้การค้า	51,399	67,518	35,640	38,146
สินค้าคงเหลือ	76,619	68,517	33,960	40,005
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	202,472	140,009	122,643
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	285,860	396,674	419,034
สินทรัพย์รวม	719,965	719,005	659,594	668,825
เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	309,676	322,875
หนี้สินรวม	421,138	422,824	368,287	379,014
ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	38,490	36,944	36,944
กำไรสะสม	207,999	205,591	203,208	200,869
ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,828	296,181	291,308	289,811
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,965	719,005	659,594	668,825
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	1,054	889	1,000	1,100
ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,280	1,033	1,100	1,200
Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	218	278	300	350
Spread PX (เหรียญ/ตัน)	275	359	300	320
HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	148	155	200	220
GRM (US\$/Barrel)	12.10	9.40	6.00	6.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส