

EQUITY TALK

1Q67 RESULTS NOTE



13 พฤษภาคม 2567

ผลการดำเนินงานของกำไรปกติ 2H67 ส่วน 2Q66 ประคองตัวไป

ผลการดำเนินงานสุทธิ 1Q67 พลิกกลับมาเผชิญผลขาดทุนอีกครั้งตามคาดที่ 606 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นกำไรสุทธิ 5.1 พันล้านบาท กดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายสุทธิที่ราว 1.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นรายได้พิเศษรวมสูงถึง 7.2 พันล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ที่ 505 ล้านบาท จากขาดทุน 2.1 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกหลักจากรุทกิจปิโตรเคมีขั้นต้นโพลีเอทิลีนและอะโรเมติกส์ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้น ส่วน OUTLOOK 2Q67 ลุ้นกำไรปกติประคองตัว QOQ กดดันจากโรงกลั่น ส่วน BOTTOM LINE คาดพลิกเป็นกำไรสุทธิได้

มูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้การรวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ของไทยกรณี WORST CASE แล้ว ดังนั้นหากมีแนวทางแก้ไขที่เป็นบวก จะถือเป็น UPSIDE จากมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน ซึ่งราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมามีการขยับตัวขึ้นบ้างรอรับการฟื้นตัวของธุรกิจ ซึ่งหากเศรษฐกิจมีการขยับตัวได้ดี เชื่อจะเป็นบวกต่อราคาหุ้นจากนี้ได้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	2,170	6,730	8,232
Norm Profit	18,992	505	2,170	6,730	8,232
EPS (บาท)	-1.94	0.22	0.48	1.49	1.83
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	74.28	23.95	19.58
PBV (เท่า)	0.54	0.54	0.55	0.55	0.55
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	28.3	28.7	25.5
DPS (บาท)	1.00	0.75	1.00	1.25	1.25
Div yield	2.8%	2.1%	2.8%	3.5%	3.5%
ROAE	-2.8%	0.3%	0.7%	2.3%	2.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 33.25/34.75 บาท
 แนวต้าน : 41.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

PTTGC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	0.7
Dividend yield (%)	2.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.62	-70%
2568F	1.49	2.70	-45%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

1Q67 เเชษฐวาทกุนสุทริ ณะที่ผลการดำเนนปกติพลักพัน เป็นกำไรได้ตามคาด

PTTGC รายงานผลการดำเนนงานสุทริงวด 1Q67 พลักกลับมาเเชษฐผล วาทกุนสุทริอีกครั้ที่ 606 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทริ 5.1 พันล้านบาท เป็นไปตามี่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทริ ในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายสุทริ 1.1 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นรายได้พิเศษ รวมสูงถึง 7.2 พันล้านบาท โดยในงวดนี้บันทึกการพิเศษจำนวนรายการน้อย กว่างวดก่อนหน้า ซึ่งถูกกดดันหลักจากบันทึกกลับเป็นวาทกุนจากอัตรา แลกเปลี่ยน 1.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตรา แลกเปลี่ยน 2.3 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 2 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36.6 บาทต่อเหรียญฯ ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก สต็อกน้ำมัน รวม NRV 359 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นวาทกุน จากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 2.4 พันล้านบาท ตามราคาปิดน้ำมันดิบดูไบสั้น งวด 1Q67 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 81 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากปิดสั้นงวด 4Q66 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงบันทึกกำไรจาก hedging ลดลงเหลือ 107 ล้านบาท จาก 831 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนนงานปกติใน งวด 1Q67 พบว่าพลักกลับเป็นกำไรปกติได้ที่ 505 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ เเชษฐกับผลวาทกุน 2.1 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรุทิจปิโตรเคมีขั้นต้น รุทิจปิโตรเคมีขั้นกลาง และรุทิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่มีผลการดำเนนงานที่ดี ขึ้นจากงวดก่อนหน้า ณะที่รุทิจโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ และพลาสติกชีวภาพมี ผลการดำเนนงานที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนกลุ่มรุทิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้นในงวด 1Q67 นั้น พบว่า Adjusted EBITDA ของกลุ่มฯเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0 พันล้านบาท จาก 6.5 พันล้าน บาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกหลักมาจากรุทิจปิโตรเคมีทั้งรุทิจอะโรเมติกส์ที่ ผลการดำเนนงานดีขึ้นจาก spread ผลตภัณฑ์เบนซิน และพาราไซลีนที่ปรับตัว เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 323 และ 350 จาก 201 และ 330 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ จาก supply ของผู้ผลิตในตลาดที่ตึงตัวเป็นหลัก เนื่องจากมีการหยุด ช่อมำรุง ทำให้มีสินค้าคงคลังอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการนำวัตถุดิบในการผลิต พาราไซลีนไปเป็นส่วนผสมน้ำมันแก๊สโซลีน และความต้องการปลายทางของกลุ่ม เบนซินเริ่มกลับมาฟื้นตัวหลังจากเทศกาลตรุษจีน ส่งผลให้ Market P2F เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 311 จาก 253 เหรียญฯต่อตัน

EQUITY TALK

เช่นเดียวกับธุรกิจโพลีเอทิลีนที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นตามราคาเอทิลีน และโพรพิลีนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 974 และ 919 จาก 937 และ 807 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตาม Supply ที่ลดลงจากผู้ผลิตในวันออกกลางที่มีความขัดแย้งในทะเลแดง ถึงแม้ในงวด 1Q67 จะยังมีแผนหยุดซ่อมบำรุงอยู่แต่เป็นการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานโพลีเอทิลีน I4-2 จำนวน 56 วัน (กำลังการผลิตเอทิลีน 4 แสนตันต่อปี โพรพิลีน 5 หมื่นตันต่อปี) ซึ่งมีกำลังการผลิตน้อยกว่า โรงโพลีเอทิลีน I4-1 (กำลังการผลิตเอทิลีน 4.6 แสนตันต่อปี โพรพิลีน 1.3 แสนตันต่อปี) ที่หยุดไปในงวด 4Q66 ที่ผ่านมา

ขณะที่ในส่วนของกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นต้นถูกกดดันเล็กน้อยจากกลุ่มโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดย Market GRM ในงวด 1Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 8.3 จาก 9.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักปรับตัวลดลง จากความต้องการใช้ที่ลดลงหลังหมดฤดูหนาว

ส่วนของกลุ่มผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีขั้นกลางมี Adjusted EBITDA งวด 1Q67 อยู่ที่ 207 ล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 192 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า หลักๆ เป็นผลมาจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 2.8% qoq มาอยู่ที่ 6.95 แสนตัน ตามปริมาณขายของธุรกิจฟินอลที่เพิ่มขึ้น หลังจากงวด 4Q66 มีหยุดซ่อมบำรุงของโรงฟินอล 2 จำนวน 27 วัน และโรงบีพีเอ 22 วัน ถึงแม้โรงงาน MEG มีหยุดซ่อมบำรุงในงวด 1Q67 จำนวน 39 วัน รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมปรับตัวลดลงทั้งฟินอลที่ยังมี supply ส่วนเกินในตลาด และความต้องการใช้ปลายทางที่ยังคงชะลอตัวจากกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างเป็นหลัก

นอกจากนี้กำไรปกติที่ฟื้นตัวในงวด 1Q67 ได้รับปัจจัยหนุนจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่มี Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.86 จาก 1.78 พันล้านบาท หลักๆ เป็นผลจากปริมาณขายของ Allnex ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.97 แสนตัน จาก 1.79 แสนตัน ในงวดก่อนหน้า ตามผลของฤดูกาลเพราะโดยปกติแล้วในไตรมาส 4 ลูกค้าจะมีการชะลอคำสั่งซื้อช่วงวันหยุดยาวเดือน ธ.ค. ทำให้ Adjusted EBITDA จาก Allnex ในงวด 1Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 78 จาก 56 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ผลการดำเนินงานของ Vencorex ซึ่งเป็นผู้ผลิต HDI derivatives ยังอยู่บนภาวะย่ำแย่จากความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจถดถอย และการแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตในจีนเป็นหลัก

อย่างไรก็ตามในงวด 1Q67 ผลการดำเนินงานถูกกดดันหลักจากกลุ่มผลิตภัณฑ์และโพลีเมอร์ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้ามีนัยฯ โดย Adjusted

EQUITY TALK

EBITDA ในงวด 1Q67 อยู่เพียง 279 ล้านบาท จาก 1.2 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถูกกดดันจาก spread ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน และเอทิลีน ปรับตัวลดลงในทุกผลิตภัณฑ์ทั้ง HDPE, LLDPE, LDPE, PP, PVC และ Polyols ถึงแม้ปริมาณขายรวมจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 6.1 จาก 5.9 แสนตัน ในงวดก่อนหน้า รวมถึงในกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์พลาสติกชีวภาพและผลิตภัณฑ์เพื่อความยั่งยืนที่มี Adjusted EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 92 จาก 185 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากแพตตี้แอลกอฮอล์ (FA) P2F ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 343 จาก 394 เหรียญฯ ต่อตัน เพราะหมดช่วงฤดูกาลที่กลุ่มผู้ผลิตเครื่องสำอางค์และผลิตภัณฑ์เพื่อสุขอนามัยมีความต้องการใช้ปริมาณแอลกอฮอล์จำนวนมาก ถึงแม้ความต้องการใช้เมทิลเอสเตอร์ (ME) จะดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยมีสาเหตุหลักจากนโยบายภาครัฐที่สนับสนุนภาคขนส่งและการท่องเที่ยวอย่างต่อเนื่อง

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 23.3% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ลุ้น 2Q67 ให้ยังเป็นกำไรปกติได้...ส่วน Bottom line มีโอกาสพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ จากรายการพิเศษ

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งให้น้ำหนักการฟื้นตัวอยู่ในช่วง 2H67 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งมีความหวังหลักในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์จะกลับสู่ภาวะปกติสะท้อน demand และ supply ที่แท้จริง โดยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นไว้ที่ 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลง YoY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงการราคาก๊าซของประเทศไทยใหม่เป็น Single Pool Gas ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ปัจจุบันทั้ง PTT และ PTTGC รวมถึงภาครัฐยังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไข อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น upside ต่อประมาณการ และ Fair value

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 มีโอกาสเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1Q67 โดยยังหวังว่าจะยังเป็นกำไรอยู่ แต่อาจปรับตัวลงมาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับ Breakeven เพราะถูกกดดันหลักจากธุรกิจโรงกลั่นที่พบว่าค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2QTD67 ลดลงมาอยู่ราว 3.9 จาก 7.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 1Q67 ซึ่งเป็นไปตามช่วงฤดูกาลหลังผ่านช่วง high season ไปแล้วในไตรมาส 1 ของทุกปี ภายใต้สถานการณ์ปกติ อย่างไรก็ตามต้องลุ้นแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน และ

EQUITY TALK

สายอะโรเมติกส์ว่าจะขยับตัวขึ้นพอที่จะช่วยชดเชยค่าการกลั่นที่อ่อนตัวได้มากนักน้อยเพียงใด เพราะในส่วนของกลุ่มปิโตรเคมีคาดจะยังได้รับผลบวกต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะจีน รวมถึงคาดจะได้รับผลบวกจากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นของกลุ่มโอเลฟินส์ จากการกลับมาเดินเครื่องปกติไม่หยุดซ่อมของโรงโอเลฟินส์ 14-2 เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q67

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 2Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวดอยู่เหนือ 81 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เบื้องต้นคาดในงวด 2Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากนัก นอกจากนี้คาดจะมีบันทึกกำไรพิเศษจากการซื้อคืนหุ้นกู้สกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯราว 80 ล้านเหรียญฯ (ก่อนภาษี) หรือหลังภาษีจะอยู่ราว 2.2 พันล้านบาท รวมถึงบันทึกกำไรจากการขายหุ้นบริษัท PTT Digital Solution ราว 30 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นการปรับ Portfolio ของบริษัท แต่อย่างไรก็ตาม GC อยู่ระหว่างการพิจารณาเงินลงทุนใน Vencorex ซึ่งประสบปัญหาผลการดำเนินงานขาดทุนมาตลอดช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะเข้าบอร์ดบริษัทเพื่อพิจารณาในเดือน มิ.ย. นี้

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTTGC

Environment (E): มุ่งสู่เป้าหมาย การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขต 1 และ 2 สุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ในปี 2593 และลดก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 3 ลง 50% ในปีเดียวกัน ซึ่งที่ผ่านมาสามารถทำได้ดีกว่าที่กำหนดไว้ โดยดำเนินงานตามแผน Decarbonization Roadmap ผ่าน 3 แนวทางได้แก่ 1) ปรับปรุงกระบวนการผลิตโดยใช้เทคโนโลยีเพิ่มประสิทธิภาพและช่วยลดการใช้พลังงาน, 2) ปรับ Portfolio มุ่งสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ High Value Business (HVB) ทั้งธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม และธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน, 3) ชดเชยคาร์บอน จากการใช้เทคโนโลยีดักจับ และทำกิจกรรมปลูกป่ากับภาครัฐ

Social Contribution (S): ให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อพนักงาน และผู้มีส่วนได้เสีย ชุมชน และสังคม ผ่านความร่วมมือระหว่างเครือข่ายพันธมิตร และชุมชน โดยมุ่งเน้นถึงด้านความปลอดภัย ด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ๆมาปรับใช้, การจัดอบรมให้ความรู้พนักงาน, การดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมรวมกว่า 149 โครงการภายในปี 2566 ซึ่งสามารถช่วยสร้างรายได้ และอาชีพให้กับชุมชน

Governance (G): มุ่งมั่นยกระดับการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยมีระบบจัดการด้าน Governance, Risk Management and Internal Control,

EQUITY TALK

Compliance (GRC) ให้เข้มแข็งมากยิ่งขึ้น พร้อมปรับโครงสร้างการดำเนินงานสู่รูปแบบดิจิทัล อีกทั้งยังได้ดำเนินงานในทุกมิติ จนได้รับการจัดอันดับ ดัชนีความยั่งยืนระดับสากล (DJSI) กลุ่ม World Index และ Emerging Market Index ให้เป็นที่ 1 ในกลุ่มเคมีภัณฑ์ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 อีกทั้งยังได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำด้านการบริหารจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และการบริหารจัดการน้ำ ในระดับ A รวมถึงรางวัลอื่นๆทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

ESG Comment: ในช่วงที่ผ่านมา PTTGC ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG และสามารถทำได้ตามเป้าหมายมาโดยตลอด สะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA จึงช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล อีกทั้งการให้ความสำคัญด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ ช่วยต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในการพัฒนาสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างกำไรใหม่ๆให้แก่ PTTGC ได้ในระยะยาว

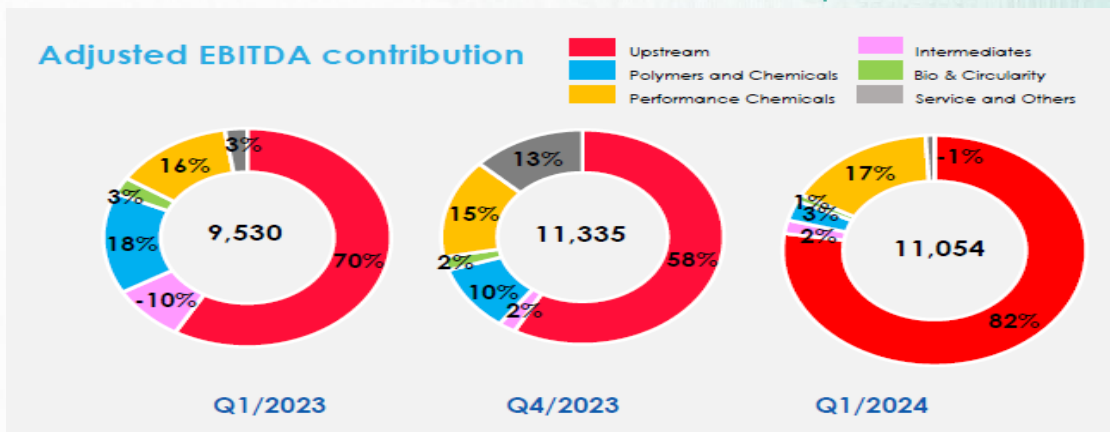
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	-4.6%	5.5%
ต้นทุนขาย	155,316	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	-8.4%	3.6%
กำไรขั้นต้น	21,451	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	85.3%	33.7%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	595	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-2,986	n.m.	n.m.
EBIT	6,965	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,762	-71.0%	-1.5%
กำไรสุทธิ	4,212	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	5,081	-606	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.93	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.13	n.m.	n.m.
Norm Profit	6,235	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	505	n.m.	n.m.
Gross margin	12.1%	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%		
Net profit margin	2.4%	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN ADJUSTED EBITDA แยกรายธุรกิจ



ที่มา: PTTGC

สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.68	5.1	5.4	5.9%	0.7	0.7	8.4	8.0
PETROCHINA-H	4.57	7.7	7.7	0.2%	0.8	0.8	7.7	7.3
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.92	56.6	58.5	3.3%	1.0	1.0	35.2	24.6
FORMOSA PLASTIC	2.75	68.6	69.6	1.4%	1.2	1.2	39.8	20.7
NAN YA PLASTICS	2.58	57.0	55.0	-3.5%	1.1	1.0	36.4	20.7
JAPAN								
TOSOH CORP	3.78	2220.5	2284.0	2.9%	0.9	0.9	11.7	9.7
JKHD	3.75	719.6	737.5	2.5%	0.7	0.7	9.0	9.2
MTSUI CHEMICALS	4.44	4508.0	4916.0	9.1%	1.1	1.0	17.6	10.6
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.9	6.2	57.4%	-	-	7.2	6.7
SINOPEC SHANG-H	3.63	1.2	1.4	15.7%	0.4	0.3	11.8	8.9
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.09	159.0	167.4	5.3%	1.1	1.0	8.5	8.1
BHARAT PETROL	3.67	618.7	648.4	4.8%	1.6	1.4	9.2	9.3
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.5	21.8	1.7%	3.5	3.4	20.9	20.0
P-CHEM	2.05	6.9	6.4	-7.4%	1.3	1.3	20.4	16.7
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.75	36.00	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9
PTT EXPL & PROD	Outperform	152.50	160.00	18.0%	1.2	1.1	8.3	8.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	35.75	36.00	0.7%	0.5	0.6	74.3	24.0
THAI OIL PCL	Neutral	54.00	59.00	9.3%	0.7	0.7	9.5	9.0
IRPC PCL	Neutral	1.94	2.40	23.7%	0.5	0.6	15.8	10.4
BANGCHAK PETROLE	Neutral	41.75	46.00	10.2%	0.5	0.4	4.8	4.1
INDORAMA VENTURE	Underperform	23.30	30.00	28.8%	0.8	0.8	19.8	13.0
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.90	10.90	38.0%	0.9	0.8	8.0	10.3
AVERAGE					1.8	2.4	11.8	12.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	147,949	161,678	163,858	156,242
ต้นทุนขาย	(142,652)	(145,548)	(157,221)	(143,947)
กำไรขั้นต้น	5,297	16,130	6,636	12,295
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,482)	(8,645)	(8,444)	(8,604)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,885)	(2,999)	(3,047)	(3,067)
รายได้อื่น	3,027	1,516	11,383	2,388
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5,878)	1,864	6,483	(305)
ภาษีเงินได้	(271)	467	1,199	291
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(5,607)	1,397	5,284	(596)
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(2,427)	(1,938)	3,693	(2,986)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(408)	(263)	529	(332)
กำไรสุทธิ	(5,591)	1,427	5,081	(606)
ยอดขาย (QoQ)	-0.1%	9.3%	1.3%	-4.6%
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	256.2%	-111.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.48	0.91	0.97
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	9.21	8.16	9.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	8.53	7.58	7.18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.41	8.21	8.27	8.96
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.41	1.43	1.22	1.23
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.19%	0.14%	0.32%	1.03%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.79%	0.34%	0.74%	2.29%

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	65,640	58,146
สินค้าคงเหลือ	76,619	68,517	63,960	70,005
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	202,472	172,939	157,572
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	285,860	296,674	319,034
สินทรัพย์รวม	719,965	719,005	652,524	653,754
เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	299,676	304,875
หนี้สินรวม	421,138	422,824	358,287	361,014
ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	38,490	38,490	38,490
กำไรสะสม	207,999	205,591	203,208	200,869
ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,828	296,181	294,237	292,740
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,965	719,005	652,524	653,754
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ราคาเอทิลีน (เหรียญฯ/ตัน)	1,054	889	1,000	1,100
ราคา HDPE (เหรียญฯ/ตัน)	1,280	1,033	1,100	1,200
Spread MEG (เหรียญฯ/ตัน)	218	278	300	350
Spread PX (เหรียญฯ/ตัน)	275	359	300	320
HDPE-Ethylene (เหรียญฯ/ตัน)	148	155	200	220
GRM (US\$/Barrel)	12.10	9.40	6.00	6.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส