

PTTGC

Underperform

ยังต้องรอ Theme China Play มาจับเคลื่อนไหวราคาหุ้น

Flash Points

- ผลการดำเนินงานสุทธิ 4Q67 เติบโตกับผลขาดทุน 1.2 หมื่นล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 1.9 หมื่นล้านบาท เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ รับผลบวกหลักจากบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ Vencorex และ PTT Asahi ลดลง
- แต่หากพิจารณาผลการดำเนินงานปกติพบว่าเผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท จากขาดทุน 1.9 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถูกกดดันจากทุกธุรกิจหลักของ PTTGC โดยเฉพาะโพลีเอทิลีนและโพลีเมอร์

Impact Insight

- ส่งผลให้ผลการดำเนินงานทั้งปี 2567 เติบโตกับผลขาดทุนสุทธิ 3.0 หมื่นล้านบาท แย่กว่าปี 2566 ที่เป็นกำไรสุทธิ 999 ล้านบาท อีกทั้งเผชิญกับขาดทุนจากการดำเนินปกติ 1.0 หมื่นล้านบาท แย่จากปีก่อนหน้าที่เผชิญขาดทุนปกติ 2.7 พันล้านบาท
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 1Q68 ทรงตัวถึงอ่อนตัวลดลงเล็กน้อย QoQ
- ส่วน Outlook 1Q68 คาดผลการดำเนินงานยังอ่อนแอยังคงเผชิญกับผลขาดทุนปกติอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 4Q67 เนื่องจากยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของทั้งธุรกิจปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี โดยค่าการกลั่นสิงคโปร์ 1QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 2.5 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจาก 5.0 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึง spread ปิโตรเคมียังไม่กลับมาแต่ในส่วนของ Bottom line คาดจะไม่มีการใช้จ่ายพิเศษเช่นในงวดที่ผ่านมา

Execution

- ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งปี 2567 ที่ 0.5 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 2.6%
- ช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform จากทั้งปี 1Q68 ที่คาดยังไม่สดใส และยังไม่มีการปรับขึ้นราคาหุ้นได้มากนัก ต้องรอเพียง Theme China Play



ที่มา : PTTGC

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 18.50 บาท
แนวต้าน : 22.80/26.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

19.60

Upside (%)

58.16

ราคาเป้าหมาย (บาท)

31.00

Dividend yield (%)

2.55

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.40	0.50	-20%
2569F	1.10	1.79	-39%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H	4.38	0.6	0.6	8.7	8.1
PETROCHINA-H	4.68	0.7	0.6	6.2	6.2
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.75	0.5	0.5	23.2	20.2
FORMOSA PLASTIC	3.17	0.7	0.7	42.7	22.9
NAN YA PLASTICS	2.50	0.7	0.7	21.3	17.2
JAPAN					
TOSOH CORP	3.67	0.8	0.8	11.3	9.7
JX HD	4.33	0.7	0.6	11.1	8.1
MITSUBI CHEMICALS	4.27	0.7	0.7	11.2	8.4
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.83	0.5	0.5	48.2	14.8
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.50	0.9	0.8	15.2	8.0
BPCL	4.06	1.3	1.1	8.0	7.8
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.27	3.3	3.2	18.6	18.9
PCHM	2.70	0.8	0.8	17.7	15.2
THAILAND					
PTT PCL	Neutral	0.8	0.8	9.0	8.0
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	6.6	6.2
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.3	0.4	50.8	18.6
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	6.2	5.6
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	7.1	5.2
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.3	0.3	4.8	4.1
INDORAMA VENTURE	Neutral	1.0	0.8	12.8	11.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	7.5	12.8
AVERAGE		0.7	0.7	11.8	10.2

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	-29,811	1,810	4,944
Norm Profit	18,992	505	-10,344	1,810	4,944
EPS (บาท)	-1.94	0.22	-6.61	0.40	1.10
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	48.82	17.87
PBV (เท่า)	0.30	0.30	0.33	0.37	0.38
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	-25.1	39.2	30.8
DPS (บาท)	1.00	0.75	0.50	0.75	1.00
Div yield	5.1%	3.8%	2.6%	3.8%	5.1%
ROAE	-2.8%	0.3%	-10.6%	0.7%	2.1%

ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

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) ชดเชยคาร์บอนจากการใช้เทคโนโลยีดิจิทัล และทำกิจกรรมปลูกป่ากับภาครัฐ

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

Governance (G): มุ่งมั่นยกระดับการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยมีระบบจัดการด้าน Governance, Risk Management and Internal Control, Compliance (GRC) ให้เข้มแข็งมากยิ่งขึ้น พร้อมปรับโครงสร้างการดำเนินงานสู่รูปแบบดิจิทัล อีกทั้งยังได้ดำเนินงานในทุกมิติ จนได้รับการจัดอันดับ ดัชนีความยั่งยืนระดับสากล (DJSI) กลุ่ม World Index และ Emerging Market Index ให้เป็นที่ 1 ในกลุ่มเคมีภัณฑ์ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 อีกทั้งยังได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำด้านการบริหารจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และการบริหารจัดการน้ำ ในระดับ A รวมถึงรางวัลอื่นๆ ทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

ESG Comment: ในช่วงที่ผ่านมา PTTGC ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG และสามารถทำได้ตามเป้าหมายมาโดยตลอด สะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA จึงช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล อีกทั้งการให้ความสำคัญด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ ช่วยต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในด้านการพัฒนาสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างกำไรใหม่ๆ ให้แก่ PTTGC ได้ในระยะยาว

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	168,384	150,631	133,292	-11.5%	-18.7%	608,550	621,631	-2.1%
ต้นทุนขาย	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	157,643	145,189	129,163	-11.0%	-17.8%	575,942	584,369	-1.4%
กำไรขั้นต้น	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	10,741	5,442	4,129	-24.1%	-37.8%	32,608	37,262	-12.5%
กำไรขาดทุนจาก Fx	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-2,986	-390	5,552	-2,029	n.m.	n.m.	147	413	-64.4%
EBIT	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,762	5,851	-17,416	-9,813	n.m.	n.m.	-18,616	14,203	n.m.
กำไรสุทธิ	-968	82	-5,591	1,427	5,081	-606	1,846	-19,312	-11,738	n.m.	n.m.	-29,811	999	n.m.
EPS (บาท)	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.13	0.41	-4.28	-2.60	n.m.	n.m.	-6.61	0.22	n.m.
Norm Profit	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	505	-1,771	-1,951	-7,127	n.m.	n.m.	-10,344	-2,724	n.m.
Gross margin	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%	3.6%	3.1%			5.4%	6.0%	
Net profit margin	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%	1.1%	-12.8%	-8.8%			-4.9%	0.2%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

OPERATING PERFORMANCE - UPSTREAM

Key products/spread	Q4/23	Q3/24	Q4/24	FY2023	FY2024
Dubai (\$/bbl)	83.6	78.3	73.6	82.1	79.6
Diesel - Dubai (\$/bbl)	24.4	13.6*	15.1	24.3	16.7
(500 ppm in 2023 and 10 ppm in 2024)					
LSFO-Dubai (\$/bbl)	14.1	13.6	12.9	11.5	12.5
Crude premium (\$/bbl)	7	7	6	7	7
Market GRM (\$/bbl)	9.0	3.5	3.7	9.4	4.7
PX spread (\$/ton)	330	294	228	359	304
BZ spread (\$/ton)	201	336	283	218	324
BTX P2F (\$/ton)**	253	241	186	259	239
Naphtha (\$/ton)	659	672	652	649	674
Ethylene price (\$/ton)	937	962	936	889	963
Propylene price (\$/ton)	807	875	839	858	864
Hedging gain/(loss) (mb)	831	280	253	(626)	1,467
Stock gain/(loss) net NRV (mb)	(2,592)	(3,635)	268	(2,584)	(2,624)

*Referred to Diesel 10 ppm since 2024, EURO4 has been stipulated in Thailand

**There was a reclassification of natural gas expenses, which are fuel costs in the refinery business segment and the aromatics business segment, from feedstock costs to variable costs. This led to a retrospective adjustment of STX P2F for comparative analysis purposes, but it did not affect the Market GRM and Adjusted EBITDA as reported by the company.

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

OPERATING PERFORMANCE - OTHER

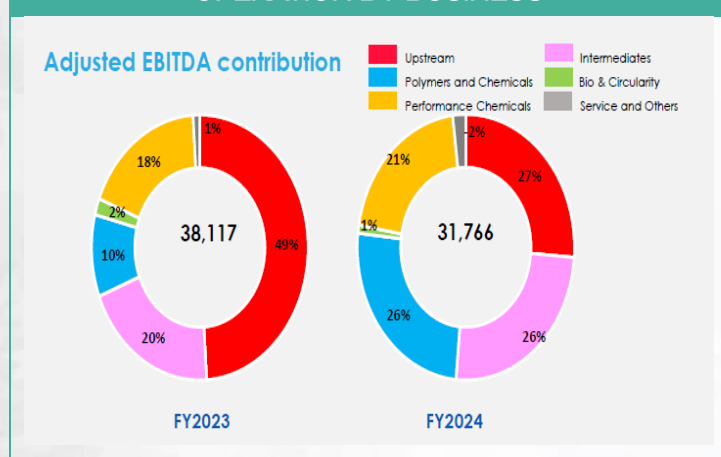
Key products/spread	Q4/23	Q3/24	Q4/24	2023	2024
PHN spread (\$/ton)	293	285	186	252	233
BPA spread (\$/ton)	243	200	257	230	216
MEG ASP spread (\$/ton)	-18	35	55	18	29
PTA spread (\$/ton)	72	79	71	83	76
PO spread (\$/ton)	139	140	132	195	137

Key products/spread	Q4/23	Q3/24	Q4/24	FY2023	FY2024
PE price (\$/ton)	1,001	1,084	1,056	1,033	1,074
HDPE-Ethylene (\$/ton)	86	33	32	155	51
PP price (\$/ton)	968	1,017	1,015	1,008	1,033
PET price (\$/ton)	880	873	817	925	877
Polyols price (\$/ton)	1,257	1,277	1,235	1,366	1,276

Key products/spread	Q4/23	Q3/24	Q4/24	2023	2024
ME spread (THB/kg)	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
FA spread (\$/ton)	394	365	379	434	341

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

OPERATION BY BUSINESS



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ PTTGC									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	632,983	616,751	649,211	661,528	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(584,369)	(575,942)	(599,400)	(607,256)	กำไรสุทธิ	865	(30,014)	1,810	4,944
กำไรขั้นต้น	48,614	40,809	49,811	54,272	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(34,042)	(41,268)	(35,161)	(36,412)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	28,487	29,476	20,125	20,550
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,718)	(12,158)	(9,541)	(9,202)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	249	7,898	8,625	8,820	อื่นๆ	(27,990)	(3,865)	(20,125)	(20,550)
รายได้อื่น	(387)	(10,667)	6,630	7,036	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	46,871	36,725	22,161	21,956
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,217	(31,182)	3,114	6,874	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	48,234	32,322	23,971	26,900
ภาษีเงินได้	1,352	(1,168)	623	1,375					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	865	(30,014)	2,491	5,499	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิ	999	(29,811)	1,810	4,944	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(854)	8,965	(10,000)	(5,000)
EPS	0.22	(6.61)	0.40	1.10	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,148)	(3,889)	(18,007)	(17,253)
การเติบโตของยอดขาย	-8.1%	-2.6%	5.3%	1.9%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-111.4%	-3083.7%	-106.1%	173.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	6.6%	7.7%	8.2%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,713)	3,996	2,314	(2,050)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.2%	-4.8%	0.3%	0.7%	อื่นๆ	(21,141)	(34,230)	(8,012)	(8,642)
					ลด จ่ายปันผล	(1,269)	(3,503)	(2,254)	(3,382)
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(25,123)	(33,737)	(7,952)	(14,074)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,963	(5,305)	(1,988)	(4,426)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67					
ยอดขาย	156,242	168,384	150,631	133,292					
ต้นทุนขาย	(143,947)	(157,643)	(145,189)	(129,163)	งบดุล (ล้านบาท)				
กำไรขั้นต้น	12,295	10,741	5,442	4,129	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,604)	(9,419)	(9,472)	(13,774)	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	46,249	33,110	30,757	26,330
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,067)	(3,110)	(3,089)	(2,893)	ลูกหนี้การค้า	67,518	53,552	58,146	60,045
รายได้อื่น	2,388	5,181	6,247	498	สินค้าคงเหลือ	68,517	65,222	70,005	64,790
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(305)	2,741	(20,505)	(12,706)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	202,472	190,969	158,853	150,727
ภาษีเงินได้	291	903	(1,000)	(1,362)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	285,860	274,007	319,034	300,367
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(596)	1,838	(19,506)	(11,344)	สินทรัพย์รวม	719,005	645,844	648,484	618,617
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(2,986)	(390)	5,552	(2,029)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(332)	(263)	(9,344)	(728)	เจ้าหนี้การค้า	71,163	62,154	56,139	43,691
กำไรสุทธิ	(606)	1,846	(19,312)	(11,738)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	351,661	315,097	354,212	339,304
ยอดขาย (QoQ)	-4.6%	7.8%	-10.5%	-11.5%	หนี้สินรวม	422,824	377,251	410,351	382,995
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	6.4%	3.6%	3.1%	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	38,490	38,490	38,490	38,490
					กำไรสะสม	205,591	178,327	146,262	144,690
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	296,181	268,593	238,133	235,622
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,005	645,844	648,484	618,617
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	0.80	0.95	0.96					
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.21	11.36	11.14	10.99	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.53	8.83	8.56	9.37	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.21	9.27	10.68	13.90	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.43	1.40	1.72	1.63	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	800	900	1,000	1,000
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.14%	-4.37%	0.28%	0.78%	ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,000	1,050	1,100	1,100
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.34%	-10.56%	0.71%	2.09%	Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	278	300	350	350
					Spread PX (เหรียญ/ตัน)	359	300	320	350
					HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	155	200	220	250
					GRM (US\$/Barrel)	5.00	5.00	5.50	5.50

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส