

# EQUITY TALK

## 3Q66 RESULTS NOTE

### 3Q66 พลิกเป็นกำไรตามคาด ส่วน 4Q66 อาจอ่อนตัว

ผลการดำเนินงาน 3Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 1.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 5.6 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไรได้จากงวดก่อนหน้าเผชิญกับผลขาดทุน และรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงจากงวดก่อนหน้า ส่วนทิศทางผลการดำเนินงาน 4Q66 อาจอ่อนตัว QOQ ถูกกดดันจากค่าการกลั่นปัจจุบันที่มีการปรับฐานลงมีนัยฯ QOQ ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 48 บาทต่อหุ้น ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาเชื่อว่าตอบสนองผลการดำเนินงานที่ยังไม่สดใส และการฟื้นตัวล่าช้าจากจีนไปแล้วระดับหนึ่งจนมี DOWNSIDE ที่จำกัด ซึ่งคาดแนวโน้มทิศทางธุรกิจจากนี้ไปน่าจะอยู่ในสถานการณ์ค่อยๆฟื้นตัว โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมี ทำให้คาดผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะสอดคล้องได้กับกลุ่มและตลาดได้ในภาพรวม

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	44,982	-8,752	-5,781	7,738	12,030
Norm Profit	31,471	18,992	-5,781	7,738	12,030
EPS (บาท)	9.98	-1.94	-1.28	1.72	2.67
PER (เท่า)	3.53	-18.16	-27.49	20.54	13.21
PBV (เท่า)	0.49	0.53	0.56	0.58	0.58
EV/EBITDA (เท่า)	5.9	n.m.	378.0	22.9	21.6
DPS (บาท)	3.75	1.00	1.00	1.25	2.25
Div yield	10.6%	2.8%	2.8%	3.5%	6.4%
ROAE	14.6%	-2.8%	-2.0%	2.8%	4.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



13 พฤศจิกายน 2566

# PTTGC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	35.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	48.00
Upside (%)	36.2
Dividend yield (%)	2.8

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	-1.28	-0.37	n/a
2567F	1.72	1.95	-12%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	44.12
Moody's	49.00
MSCI	BBB
Refinitiv	44.14
S&P	87.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ  
ได้รับการรับรอง

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## 3Q66 พลิกกลับเป็นกำไรตามคาด หนุนหลักจากโรงกลั่น

PTTGC รายงานผลการดำเนินงานงวด 3Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 1.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 5.6 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่คาดการณ์ไว้ โดยเป็นการปรับตัวดีขึ้นจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไรได้จากงวดก่อนหน้าเผชิญกับผลขาดทุน และรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงจากงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q66 พบว่าพลิกกลับเป็นกำไรได้มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 2.7 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์ขั้นต้น โดยเฉพาะในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นที่ผลการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม Market GRM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.6 จาก 5.7 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตาม crack spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ดีเซลที่ในงวด 3Q66 อยู่ในภาวะ supply ตึงตัว จากการเกิดทั้ง planned และ unplanned shutdown ของโรงกลั่นในภูมิภาค รวมถึงความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในประเทศจีนเริ่มกลับมาฟื้นตัว ขณะที่ crude premium ทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 6 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งยังได้รับผลบวกจากปริมาณขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 16.2 ล้านบาร์เรล จาก 15.6 ล้านบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

แต่อย่างไรก็ตามในงวด 3Q66 คาดผลการดำเนินงานจะยังถูกกดดันจากธุรกิจปิโตรเคมี ที่ในภาพรวมยังไม่เห็นผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัว ทั้งในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์ ที่ผลการดำเนินงานงวด 3Q66 ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าอีกเล็กน้อย ถึงแม้ spread โดยเฉลี่ยจะใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ Market BTX P2F 165 เหรียญต่อตัน (spread Px และ Bz ที่ลดลง ถูกชดเชยได้กับ spread by product - naptha, LPG, condensate residue ที่เพิ่มขึ้น) แต่ถูกกดดันจากโรง Aro1 (กำลังการผลิต 1,189,000 ตันต่อปี) มีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามแผน 37 วัน

เช่นเดียวกับธุรกิจโอเลฟินส์ที่ผลการดำเนินงานในงวด 3Q66 ยังเผชิญกับผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าอีกเล็กน้อย ถึงแม้อัตราการเดินเครื่องของโรงงานโอเลฟินส์จะขึ้นมาอยู่ที่ 89% จาก 81% ในงวดก่อนหน้า และภาพรวมการใช้ feed stock ที่เข้าโรงงานโอเลฟินส์ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยสามารถใช้ก๊าซโพรเพนเป็น feedstock ในโรงงาน I4-2 ได้เพิ่มขึ้น ตามแผน feedstock flexibility จึงทำให้ในงวดนี้มีการใช้ก๊าซฮีเทนเป็น feedstock ที่ 33% จาก 35% และเพิ่มการ

# EQUITY TALK

ใช้ก๊าซโพรเพน+LPG เพิ่มขึ้นเป็น 33% จาก 29% และลดการใช้ naphtha เหลือ 34% จาก 36% ในงวดก่อนหน้า แต่ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างกับ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนที่ปรับตัวลดลง จากต้นทุนแนฟทาที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้

ขณะที่ในส่วนของกลุ่มผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์ และเคมีภัณฑ์ในงวด 3Q66 ผลการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้ามีนัยฯ ตามปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.3 แสนตัน จาก 5.7 แสนตัน ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ราคาผลิตภัณฑ์ทั้ง PE, HDPE, LLDPE, LDPE, PET, PP และ PVC เป็นต้น มีการปรับตัวลดลงเล็กน้อยเฉลี่ยราว 5-10 เหรียญฯต่อตัน เพราะยังมี supply ใหม่เกิดขึ้นทั้งในจีน และการฟื้นตัวของจีนที่ล่าช้ากว่าที่คาดการณ์ไว้ รวมถึงกลุ่มปิโตรเคมีชั้นกลางในงวด 3Q66 พบว่าฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าเช่นกัน แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก เป็นผลมาจากโรงงาน MEG กลับมาเดินเครื่องผลิตปกติ หลังจากงวดก่อนหน้ามีแผน shutdown หยุดซ่อมบำรุงทั้งไตรมาส

ส่วนผลการดำเนินงานของกลุ่มผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษในงวด 3Q66 พบว่ากำไรดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งในเป็นผลมาจากผลการดำเนินงานของ Allnex ที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก ซึ่งหลักๆมาจากประเทศจีน อินเดีย และมาเลเซีย แต่ปริมาณการขายของภูมิภาคอเมริกาและภูมิภาคยุโรปปรับตัวลดลงจากฤดูกาล ปิดซ่อมบำรุงโรงงานในช่วงฤดูร้อน และการลดลงของค่าใช้จ่ายในการขาย ได้แก่ ค่าขนส่งปรับตัวลดลง และการดำเนินนโยบายการควบคุมค่าใช้จ่ายของ Allnex ที่ส่งผลให้ Adjusted EBITDA ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่ผลประกอบการของ Vencorex ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ HDI derivatives ยังคงได้รับผลกระทบจากอุปสงค์ของลูกค้าที่ชะลอตัวลงตามสถานการณ์ เศรษฐกิจถดถอยเป็นสำคัญ

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษนั้นในงวด 3Q66 สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมลดลงเหลือ 826 ล้านบาท จาก 2.9 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆของรายการพิเศษในงวดนี้เป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันสต็อกน้ำมัน และอะโรเมติกส์ รวม NRV ที่ 3.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนสต็อกน้ำมันฯ 2.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามราคาปิดน้ำมันดิบดูไบสั้นงวด 3Q66 ที่ 93 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นราว 18 เหรียญฯจากสั้นงวดก่อนหน้า แต่อย่างไรก็ตามในงวด 3Q66 มีบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก hedging 2.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก hedging 327 ล้านบาท รวมถึงขาดบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนใกล้เคียงงวดก่อนหน้าที่ 1.1 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 1 บาทต่อเหรียญฯ ในงวดก่อน



# EQUITY TALK

หน้า และบันทึกขาดทุนจากการตัดจำหน่ายสินทรัพย์อื่นเนื่องมาจากเหตุขัดข้อง การเตรียมดำเนินการโครงการคลังสินค้ารวม 625 ล้านบาท

โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานงวด 9M66 เติบโตกับผลขาดทุนสุทธิ และขาดทุน ปกติที่ 4.1 พันล้านบาท และ 642 ล้านบาท เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เป็น ขาดทุนสุทธิ 7.8 พันล้านบาท และกำไรปกติที่ 2.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

## 4Q66 อาจเห็นการย่อตัวของกำไรจากโรงกลั่น ส่วนปีไตรมาส ยังมีความหวังฟื้นตัวบ้างช่วงเทศกาลปลายปี

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-67 ภายใต้ สมมติฐานที่คาดปี 2566 จะยังเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ ต้องรอการปรับตัวและ กลับมาตั้งหลักใหม่ในปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาเป็นกำไรได้ โดย ผลการดำเนินงานปี 2566 คาดจะเผชิญผลขาดทุนที่ 5.8 พันล้านบาท และปี 2567 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรปกติที่ 7.7 พันล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามหากจาก นี้ไปมีปัจจัยอื่นเข้ามากระทบซึ่งอาจทำให้เงินฟื้นตัวได้ดีกว่าคาดมีความโดดเด่น กว่าสมมติฐานในปัจจุบันที่กำหนดไว้ หรือเศรษฐกิจโลกกลับมาเติบโตโดดเด่น รวดเร็วกว่าที่ตลาดประเมินไว้ในปัจจุบัน ทางฝ่ายวิจัยก็พร้อมที่จะทบทวน ประมาณการใหม่อีกครั้ง โดยจะติดตามข้อมูลอย่างใกล้ชิดและนำเสนอต่อเนื่อง

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q66 อาจจะเห็น การอ่อนตัวลงจากงวด 3Q66 ถูกกดดันจากรุจกิจโรงกลั่นที่ในงวด 3Q66 ค่า การกลั่นอยู่ในระดับสูงผิดปกติ จากภาวะตึงตัวทางด้าน Supply ช่วงสั้น เพราะมี การหยุดเดินเครื่องโรงกลั่นทั้ง Planned และ Unplanned อยู่หลายแห่งในภูมิภาค ซึ่งในช่วงปลายงวด 3Q66 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 4Q66 ค่าการกลั่นได้เริ่มมีการปรับ ฐานสะท้อนภาวะสมดุลของ Demand และ Supply ที่แท้จริงมากขึ้น จึงเห็นการย่อ ตัวมาอยู่ในระดับ 4-6 เหรียญต่อบาร์เรล จากเหนือ 10 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ อย่างไรก็ตามคาดว่าค่าการกลั่นจะยังได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูกาลปลายปีซึ่งเป็น ช่วงฤดูหนาว เบื้องต้นจึงยังคงเชื่อว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งงวด 4Q66 น่าจะยังอยู่ใน ระดับที่ดี ถึงแม้จะไม่สูงเท่างวด 3Q66 ที่ผ่านมา

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปีไตรมาสในภาพรวมคาดจะเพียงประคองตัว ถึงแม้จะมี ผลบวกจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลช่วงเทศกาลปลายปีสำหรับความต้องการใช้ปี ไตรมาส แต่คาดจะถูกหักล้างจากแผนการหยุดซ่อมบำรุง 1) โรง HDPE - 20 วัน 2) โรง Ole 1 - 37 วัน 3) โรง Phenol 1 - 15 วัน และ 4) โรง Phenol 2 - 30 วัน

# EQUITY TALK

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 4Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 4Q66 อยู่เหนือ 93 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เบื้องต้นคาดในงวด 4Q66 โอกาสที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากนัก

## 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 ทยายการลงทุนในบริษัท 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 อาทิโครงการปลูกป่าบริเวณสระยงวนารมย์ ซึ่งได้รับการจดทะเบียนเป็นโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย และโครงการฟื้นป่ารักษาน้ำ เหวห้วยมะหาด รวมถึงยังมีการสร้างความร่วมมือกับภาคีเครือข่าย และลงทุนใน Corporate Venture Capital (CVC) เพื่อเข้าถึง

# EQUITY TALK

เทคโนโลยีและนวัตกรรม Carbon Capture Utilization and Storage (CCUS) ในการดักจับและกักเก็บคาร์บอนในชั้นบรรยากาศและเทคโนโลยีล้ำสมัยอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ประโยชน์ในอนาคต

นอกจากนี้ยังมีการกำหนดกลยุทธ์การบริหารจัดการน้ำอย่างยั่งยืน โดยมุ่งเน้นการบริหารจัดการน้ำแบบบูรณาการ เพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำในกระบวนการผลิต นำน้ำกลับมาหมุนเวียนใช้ประโยชน์ ตลอดจนการหาแหล่งน้ำสำรองเพื่อลดผลกระทบต่อการใช้งานน้ำจากการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ ผ่านการเครือข่ายร่วมกับภาครัฐ 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) และการสร้างสรรคุณค่าธุรกิจคู่สังคม (Creating Shared Value: CSV) รวมถึงการผสานการดำเนินงานเข้ากับโครงการด้าน Circularity และForestation ภายใต้ Decarbonization Roadmap มีแผนจัดทำการประเมินผลลัพธ์ทางสังคม หรือคุณค่าทางสังคมที่เกิดจากการดำเนินโครงการและกิจกรรมต่างๆ เพื่อวิเคราะห์ความคุ้มค่า และยกระดับการดำเนินงานโครงการต่างๆให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการส่งเสริมและพัฒนาสังคม และชุมชนรอบข้างผ่านการจัดทำโครงการต่างๆ อาทิ โครงการ Community Waste Model ร่วมกับวิสาหกิจชุมชนธนาคารคัดแยกขยะรีไซเคิล ชุมชนวัดชาลูกหล้าจัดตั้ง Recycle Hub ณ ชุมชนวัดชาลูกหล้า 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 และชุมชน



# EQUITY TALK

ในพื้นที่จังหวัดระยอง ดำเนินโครงการ GC รวมพลังรักษาน้ำตั้งแต่ปี 2560 เพื่อบรรเทาปัญหาน้ำท่วม น้ำแล้งในพื้นที่ พร้อมทั้งสนับสนุนให้ชุมชนมีน้ำสะอาดสำหรับอุปโภคบริโภคอย่างเพียงพอ และยังจัดทำโครงการธนาคารน้ำใต้ดิน (ระบบปิด) เพื่อช่วยบรรเทาปัญหาการรุกคืบของน้ำเค็ม รวมถึงปัญหาภัยแล้ง และน้ำท่วมจึงให้แก่เกษตรกรชาวสวน โดยบริษัทฯ มีเป้าหมายระยะยาวในการสร้างความรับผิดชอบต่อสังคม พร้อมทั้งมุ่งสร้างการพัฒนาเชิงสังคมในวิถีของการสร้างคุณค่าทางธุรกิจ ให้เป็นร้อยละ 70 และการบริจาคสู่สังคมให้เป็นร้อยละ 30 ตั้งแต่ปี 2566 และท้ายที่สุดคือการมุ่งไปสู่การเป็น Partner of Choice ภายในปี 2568

**ด้านการกำกับดูแล (Governance):** ยุทธศาสตร์การกำกับดูแล 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 และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ โดยนำมาใช้เป็นแนวทางในการดำเนินงาน เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง ในทุกประเทศที่เข้าไปลงทุน

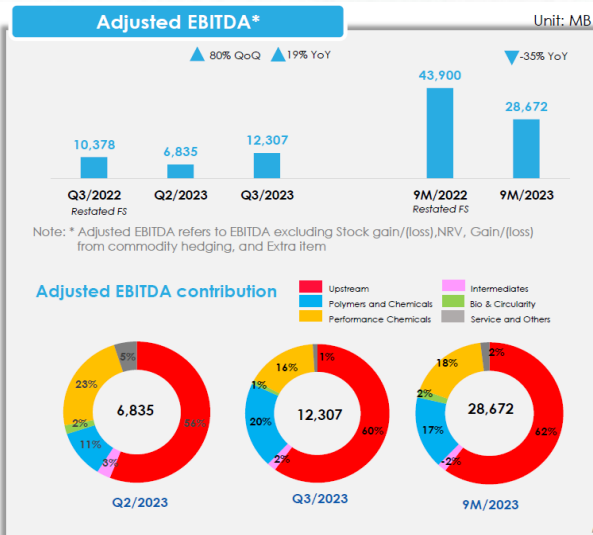
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

ล้านบาท	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	113,189	140,461	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	9.3%	-11.7%	457,773	557,511	-17.9%
ต้นทุนขาย	97,421	128,033	155,316	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	2.0%	-18.9%	427,148	506,042	-15.6%
กำไรขั้นต้น	15,768	12,428	21,451	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	204.5%	339.8%	30,626	51,470	-40.5%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,601	-1,708	595	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	n.m.	n.m.	-3,280	-8,209	-60.0%
EBIT	9,669	5,027	6,965	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	n.m.	n.m.	4,673	351	n.m.
กำไรสุทธิ	7,005	3,248	4,212	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	n.m.	n.m.	-4,082	-7,784	n.m.
EPS (บาท)	1.55	0.72	0.93	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	n.m.	n.m.	-0.91	-1.73	n.m.
Norm Profit	8,657	3,587	6,235	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	n.m.	n.m.	-642	20,753	n.m.
Gross margin	13.9%	8.8%	12.1%	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%			6.7%	9.2%	
Net profit margin	6.2%	2.3%	2.4%	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%			-0.9%	-1.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ADJUSTED EBITDA CONTRIBUTION



ที่มา: PTTGC

## SPREAD ผลิตภัณฑ์กลุ่มปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี

Key products/spread	Q3/22	Q2/23	Q3/23
Dubai (\$/bbl)	96.9	77.8	86.7
Diesel-Dubai (\$/bbl)	35.2	14.6	26.9
LSFO-Dubai (\$/bbl)	21.1	10.7	8.9
Crude premium (\$/bbl)	12	6	6
Market GRM (\$/bbl)	9.8	5.7	12.6
PX spread (\$/ton)	276	395	357
BZ spread (\$/ton)	158	236	183
BTX P2F (\$/ton)	78	165	164
Naphtha (\$/ton)	714	601	648
Ethylene price (\$/ton)	942	874	822
Propylene price (\$/ton)	895	844	822
Hedging gain/(loss) (mb)	(2,111)	327	(2,729)
Stock gain/(loss) net NRV (mb)	(8,025)	(2,279)	3,793
Key products/spread	Q3/22	Q2/23	Q3/23
PE price (\$/ton)	1,168	1,029	1,005
HDPE-Ethylene (\$/ton)	162	162	210
PP price (\$/ton)	1,088	996	969
PET price (\$/ton)	1,096	955	895
Polyols price (\$/ton)	1,407	1,456	1,323

ที่มา: PTTGC

## สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
					2566F	2567F
<b>CHINA</b>						
SINOPEC CORP-H	4.67	4.0	5.4	35.4%	0.5	6.1
PETROCHINA-H	4.78	4.9	6.8	37.5%	0.6	5.2
<b>TAIWAN</b>						
FORMOSA CHEM & F	2.77	62.6	64.6	3.2%	1.1	50.3
FORMOSA PLASTIC	3.21	77.7	83.7	7.7%	1.4	38.3
NANYA PLASTICS	2.42	64.9	65.5	0.9%	1.4	55.0
<b>JAPAN</b>						
TOSOH CORP	4.00	1875.5	2197.8	16.7%	0.8	9.4
JXHD	4.00	544.8	628.7	15.0%	0.5	7.0
MTSU CHEMICALS	4.33	3984.0	4253.0	6.8%	0.9	10.1
<b>HONG KONG</b>						
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.1	1.4	30.5%	0.4	16.0
<b>INDIA</b>						
INDIAN OIL CORP	3.91	98.1	104.9	7.0%	0.9	4.1
BHARAT PETROL	4.13	384.1	423.5	10.3%	1.2	4.1
<b>Malaysia</b>						
PETRONAS DAGANGA	3.45	22.7	22.7	-0.1%	3.8	22.0
PCHEM	2.26	7.2	6.7	-6.6%	1.4	22.1
<b>THAILAND</b>						
PTT PCL	Neutral	33.25	38.00	14.3%	0.9	9.7
PTT EXPL & PROD	Neutral	162.00	178.00	9.9%	1.2	8.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	38.25	48.00	22.4%	0.6	21.1
THAI OIL PCL	Neutral	47.25	60.00	27.0%	0.6	5.2
IRPC PCL	Neutral	2.00	2.50	25.0%	0.5	16.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	39.75	40.00	0.6%	0.7	6.0
INDORAMA VENTURE	Neutral	25.50	38.00	49.0%	0.7	14.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.55	10.20	35.1%	0.8	17.0
<b>AVERAGE</b>					<b>1.3</b>	<b>10.2</b>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ PTTGC

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	688,747	507,042	537,047	557,211
ต้นทุนขาย	(629,952)	(477,621)	(484,510)	(502,850)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>58,796</b>	<b>29,421</b>	<b>52,537</b>	<b>54,361</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(38,973)	(32,068)	(33,479)	(35,161)
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,835)	(7,620)	(7,856)	(7,941)
ค่าใช้จ่ายอื่น	23,392	2,000	2,000	2,000
รายได้อื่น	3,496	6,010	6,212	6,630
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(9,909)	(6,257)	15,414	15,889
ภาษีเงินได้	(2,273)	(939)	7,156	3,178
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(7,636)	(5,318)	8,258	12,711
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(8,752)</b>	<b>(5,781)</b>	<b>7,738</b>	<b>12,030</b>
<b>EPS</b>	<b>(1.94)</b>	<b>(1.28)</b>	<b>1.72</b>	<b>2.67</b>
การเติบโตของยอดขาย	40.1%	-26.4%	5.9%	3.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-119.5%	-33.9%	-233.8%	55.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	5.8%	9.8%	9.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	-1.1%	1.4%	2.2%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	126,442	148,147	147,949	161,678
ต้นทุนขาย	(123,910)	(138,948)	(142,652)	(145,548)
กำไรขั้นต้น	2,532	9,199	5,297	16,130
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(10,432) <span style="color: green;">▲</span>	(8,471) <span style="color: green;">▲</span>	(8,482) <span style="color: green;">▲</span>	(8,645)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,566) <span style="color: green;">▲</span>	(2,786) <span style="color: green;">▲</span>	(2,885) <span style="color: green;">▲</span>	(2,999)
รายได้อื่น	2,573 <span style="color: green;">▲</span>	2,320 <span style="color: green;">▲</span>	3,027 <span style="color: green;">▲</span>	1,516
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,991)	16	(5,878)	1,864
ภาษีเงินได้	(2,515)	(43)	(271)	467
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(959)	59	(5,607)	1,397
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	7,864	1,085	(2,427)	(1,938)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	555	(244)	(408)	(263)
กำไรสุทธิ	(968)	82	(5,591)	1,427
ยอดขาย (QoQ)	-31.0%	17.2%	-0.1%	9.3%
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	0.47	0.45	0.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	11.83	15.03	14.57
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	13.41	14.27	12.57
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.41	12.87	12.07	11.78
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.41	1.17	1.28	1.33
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.19%	-0.87%	1.25%	1.90%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.79%	-1.99%	2.79%	4.39%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ PTTGC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(7,636)	(5,781)	7,738	12,030
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,563	18,430	18,523	20,125
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(21,421)	(18,430)	(18,523)	(20,125)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,932)	19,440	20,037	22,161
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(3,426)</b>	<b>13,659</b>	<b>27,775</b>	<b>34,191</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	14,737	(10,000)	10,000	(10,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,213)</b>	<b>(22,404)</b>	<b>(2,875)</b>	<b>(18,007)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,287	(15,000)	(7,685)	2,314
อื่นๆ	(10,706)	(2,647)	(2,765)	(3,012)
ลด จ่ายปันผล	(11,746)	(4,509)	(4,509)	(5,636)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(14,164)</b>	<b>(22,156)</b>	<b>(14,959)</b>	<b>(6,334)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(29,803)</b>	<b>(30,901)</b>	<b>9,941</b>	<b>9,850</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,963	(4,962)	4,979	14,829
ลูกหนี้การค้า	51,399	42,742	35,640	38,146
สินค้าคงเหลือ	76,619	35,610	33,960	40,005
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	123,017	140,009	122,643
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	398,383	411,106	413,734
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>719,965</b>	<b>614,567</b>	<b>642,376</b>	<b>641,047</b>
เจ้าหนี้การค้า	85,048	37,120	40,153	42,681
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	294,746	309,676	322,875
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>421,138</b>	<b>331,866</b>	<b>349,829</b>	<b>365,556</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	36,944	36,944	36,944
กำไรสะสม	207,999	194,738	184,447	186,549
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>298,828</b>	<b>282,702</b>	<b>272,547</b>	<b>275,491</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>719,965</b>	<b>614,567</b>	<b>622,376</b>	<b>641,047</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ราคาเอทิลีน (เหรียญฯ/ตัน)	950	1,000	1,050	1,100
ราคา HDPE (เหรียญฯ/ตัน)	1,100	1,100	1,200	1,200
ราคา MEG (เหรียญฯ/ตัน)	600	400	600	620
Spread PX (US\$/Ton)	220	250	300	320
Petrochemical Capacity (KTA)	13,645	13,645	13,645	13,645
GRM (US\$/Barrel)	14.00	6.00	6.00	6.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส