

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNINGS PREVIEW

### ได้รายการพิเศษช่วย bottom line เป็นกำไรสุทธิอยู่ใน 2Q67

คาดการณ์ดำเนินงานสุทธิ 2Q67 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่ 1.97 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญผลขาดทุนสุทธิ 606 ล้านบาท ได้รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษ เพราะหากพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 คาดจะพลิกกลับเป็นขาดทุน 1.64 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติ 505 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรุทกิจโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ขณะที่รุทกิจปิโตรเคมีโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ ดีขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า ส่วน OUTLOOK 3Q67 เห็นการฟื้นตัว แต่คาดจะยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ แต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวด 2Q67 โดยความหวังอยู่ที่รุทกิจโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ที่จะเห็นการฟื้นตัว ส่วน BOTTOM LINE ยังมีความเสี่ยงที่ OVERHANG อยู่สำหรับการตั้งด้อยค่า PTT ASAHI และ VENCOREX

คงมูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้การรวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯกรณี WORST CASE แล้ว ทั้งนี้ราคาหุ้นยังอยู่ในช่วงปรับฐาน รอเศรษฐกิจฟื้นตัวโดยเฉพาะจีน ถึงจะเป็นบวกต่อราคาหุ้นจากนี้ได้

#### 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.	62.33	20.10	16.43
PBV (เท่า)	0.45	0.46	0.46	0.46	0.46
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	3.3%	2.5%	3.3%	4.2%	4.2%
ROAE	-2.8%	0.3%	0.7%	2.3%	2.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 26.75/29.00 บาท  
 แนวต้าน : 33.50 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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



16 กรกฎาคม 2567

# PTTGC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	30.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	20.0
Dividend yield (%)	3.3

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.14	-58%
2568F	1.49	2.20	-32%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ คิตติทัฬหวัฒน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## โชคดียวด 2Q67 ได้รายการพิเศษช่วยไว้ทำให้ bottom line พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ ขณะที่ Norm เผลอขาดทุนปกติ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิงวด 2Q67 จะสามารถพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่ 1.97 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผลอขาดทุนสุทธิ 606 ล้านบาท ได้รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นรายได้พิเศษรวม 3.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นค่าใช้จ่ายสุทธิ 1.1 พันล้านบาท รับผลบวกหลักมาจากการบันทึกกำไรจาก Bond Buy Back ราว 2.6 พันล้านบาท รวมถึงคาดจะบันทึกกำไรจาก hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 751 ล้านบาท จาก 107 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 52 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.6 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV ลดลงเหลือราว 180 ล้านบาท จาก 359 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ก็ตาม

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 คาดจะพลิกกลับเป็นขาดทุน 1.64 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติ 505 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรุทธิโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ขณะที่รุทธิปิโตรเคมีโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ ดีขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับรุทธิจั่นกลาง และรุทธิผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่เห็นการฟื้นตัวแต่ยังคงไม่มากนัก

โดยในส่วนของรุทธิโรงกลั่นคาดการณ์ผลการดำเนินงานจะปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยคาด Market GRM ในงวด 2Q67 จะลดลงมาอยู่ราว 3.3 จาก 8.3 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจาก Spread ผลิตภัณฑ์หลักกลุ่ม Middle Distillate สัดส่วนราว 70% ปรับลดลงเฉลี่ยราว 8 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 23.1 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ราว 14.8 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับ Spread น้ำมันเตากำมะถันต่ำ LSFO สัดส่วนราว 10% ที่ลดลงจาก 13.5 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 9.9 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตามช่วงฤดูกาลหลังผ่านช่วง high season ไปแล้วในไตรมาส 1 ของทุกปี

นอกจากนี้ผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 คาดจะถูกกดดันจากรุทธิอะโรเมติกส์ที่ผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ตาม Spread ของผลิตภัณฑ์ by products อาทิ Condensate Residue และ Light Naptha ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 50% ที่มี spread ลดลงจากงวดก่อนหน้าเฉลี่ยราว 50 เหรียญต่อตัน ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์หลักเบนซินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 354 จาก 323 เหรียญต่อตัน รวมถึง Spread พาราไซลีนอาจอ่อนตัวแต่ก็เพียงเล็กน้อยจาก

# EQUITY TALK

351 มาอยู่ที่ 347 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า โดยรวมจึงส่งผลให้ Market P2F คาดจะลดลงมาอยู่ราว 220 จาก 311 เหรียญฯต่อตัน

ถึงแม้ว่าในงวด 2Q67 คาดธุรกิจโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ จะมีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าแต่ก็เพียงเล็กน้อยไม่มากนัก โดยในส่วนของโอเลฟินส์ขั้นต้น คาดจะได้รับผลบวกจากต้นทุน feed stock ที่ปรับตัวลดลง เพราะในงวดนี้มีการใช้ก๊าซฮีเทน ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเป็น 38% จาก 35% เนื่องจากโครงการ G1/61 ผลิตก๊าซฯเต็มกำลังในงวด 2Q67 ซึ่งส่งผลให้สัดส่วนการใช้เบนฟทาเป็น feed stock ลดลงเหลือ 27% จาก 30% ส่วนที่เหลืออีก 34% ยังคงเป็นก๊าซฯอื่นๆ อาทิ โพรพิน และแอลพีจี ขณะที่ Utilization rate ทรงตัวจากงวดก่อนหน้าที่ 83% สำหรับในส่วนของโพลีเมอร์นั้น ในงวด 2Q67 คาดจะได้รับอานิสงค์หลักจากราคาผลิตภัณฑ์หลักเม็ดพลาสติกทั้ง HDPE, LDPE, LLDPE ที่เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,052 1,193 และ 1,066 จาก 1,041 1,085 และ 1,029 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ ถึงแม้ Utilization rate ของโรงงานโพลีเมอร์ในงวด 2Q67 จะลดลงมาอยู่ราว 100% จาก 109% ในงวดก่อนหน้า เพราะมีแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน LLDPE เป็นระยะเวลา 34 วัน ก็ตาม

เช่นเดียวกับผลการดำเนินงานของกลุ่มผลิตภัณฑ์ Intermediate และ ผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวจากงวดก่อนหน้าบ้างเล็กน้อย โดยในส่วนของกลุ่ม Intermediate ได้รับผลบวกจาก Spread Phenol ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 296 จาก 168 เหรียญฯต่อตัน ถึงแม้ Spread BPA จะลดลงมาอยู่ที่ 188 จาก 219 เหรียญฯต่อตัน และมีแผน shutdown โรงงาน BPA 30 วัน ทำให้ Utilization rate ของโรงงาน BPA ลดลงมาอยู่ราว 80% จาก 118% รวมถึงธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่ในงวด 2Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัวของ Allnex เล็กน้อยจากปริมาณขายของ Allnex เพราะยังอยู่ในช่วงฤดูกาลขายในไตรมาส 1 และ 2 ส่งผลให้ Adjusted EBITDA จาก Allnex ในงวด 2Q67 คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 80 จาก 78 ล้านดอลลาร์ ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากผลการดำเนินงานของ Vencorex ซึ่งเป็นผู้ผลิต HDI derivatives ที่น่าจะเผชิญผลขาดทุนลดลง โดยคาด Adjusted EBITDA จะเหลือขาดทุนราว 400 ล้านดอลลาร์ จากขาดทุน 830 ล้านดอลลาร์ ในงวดก่อนหน้า เพราะทางบริษัทพยายามบริหารจัดการลดค่าใช้จ่ายต่างๆต่างลง ถึงแม้ภาพรวมธุรกิจยังอยู่ในภาวะย่ำแย่จากความต้องการใช้ที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจถดถอย และการแข่งขันที่รุนแรงจากผู้ผลิตในจีนเป็นหลัก

# EQUITY TALK

โดยรวมแล้วคาดว่าไตรมาส 1H67 อยู่ราว 1.36 พันล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิที่ 5.51 พันล้านบาท และคิดเป็น 63% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คาด 3Q67 จะฟื้นตัวเป็นขาดทุนปกติที่ลดลง...ส่วน Bottom line ต้องมาลุ้นตั้ง impairment อีกระลอก

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 2H67 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นความหวังหลักในภูมิภาคเอเชียที่ปัจจุบันเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นค่าการกลั่นภายใต้สถานการณ์ปกติจะเป็นไปตามฤดูกาลที่ทำระดับสูงสุดในไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3 (ภายใต้ไม่มีเออร์เคนที่รุนแรง) และจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในไตรมาส 4 โดยยังกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นทั้งปี 2567 ไว้ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง YoY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงสร้างราคาก๊าซของประเทศไทยใหม่เป็น Single Pool Gas ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ปัจจุบันทั้ง PTT และ PTTGC รวมถึงภาครัฐยังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไข อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น upside ต่อประมาณการ และ Fair value

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดว่าทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 2Q67 แต่คาดจะยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ แต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวด 2Q67 โดยความหวังอยู่ที่ธุรกิจโรงกลั่นที่คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.0 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่ 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งยังสามารถลุ้นช่วงฤดูกาลเออร์เคน ซึ่งหากมีความรุนแรง อาจส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นติดตัวขึ้นได้ นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจโรงแปดกาสคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูกาล textile ในช่วงปลายไตรมาส 3 ซึ่งจะส่งให้ความต้องการใช้เพิ่มขึ้น ถึงแม้ในส่วนของธุรกิจโรงแปดกาสจะเห็นการอ่อนตัวลงเพราะมีแผน shutdown แต่ความหวังยังรอลุ้น spread ของเม็ดพลาสติกขึ้นปลายจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจประเทศจีนที่ค่อยๆกลับมา รวมถึงในส่วนของ Allnex คาดกำไรจะลดลงหลังจากผ่านช่วง high season ไปแล้วในช่วง 1H67

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสั้นงวดอยู่เหนือ 84-85 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่

# EQUITY TALK

ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เนื่องต้นขาดในงวด 3Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่ขาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากนัก แต่อย่างไรก็ตาม GC ยังมีประเด็นความเสี่ยงที่ overhang อยู่ สำหรับการตั้งค่างานสินทรัพย์ของ PTT Asahi และ Vencorex ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการพยายามดำเนินการบริหารจัดการให้ทั้ง PTT Asahi และ Vencorex สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปและสามารถสร้างกำไรได้ เพราะในช่วงที่ผ่านมาประสบปัญหาผลการดำเนินงานขาดทุน ซึ่งยังถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามว่าจะมีการตั้งค่างานสินทรัพย์เกิดขึ้นในงวด 3Q67 หรือไม่

## 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 โดยมุ่งเน้นทั้งด้านความปลอดภัย 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 รวมถึงรางวัลอื่นๆทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

# EQUITY TALK

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

# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
ยอดขาย	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	150,325	-3.8%	1.6%	306,567	296,095	3.5%
ต้นทุนขาย	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	140,697	-2.3%	-1.4%	284,644	281,600	1.1%
กำไรขั้นต้น	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	9,628	-21.7%	81.8%	21,923	14,496	51.2%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-2,986	52	n.m.	n.m.	-2,934	-1,342	n.m.
EBIT	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,762	5,343	93.4%	n.m.	8,105	-190	n.m.
กำไรสุทธิ	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	5,081	-606	1,970	n.m.	n.m.	1,364	-5,509	n.m.
EPS (บาท)	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.13	0.44	n.m.	n.m.	0.30	-1.22	n.m.
Norm Profit	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	505	-1,643	n.m.	n.m.	-1,138	-2,895	n.m.
Gross margin	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%			7.2%	4.9%	
Net profit margin	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%	1.3%			0.4%	-1.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ราคา และ SPREAD กลุ่มผลิตภัณฑ์หลักโอเลฟินส์

Year	Naphtha MOP	Ethylene SEA	Propylene SEA	HDPE (FILM) SEA	LLDPE CFR SEA	LDPE CFR SEA	PP SEA	MEG ACP	MEG ASP	Butadiene SEA	HDPE-MOP	LLDPE-MOP	LDPE-MOP	MEG ACP - 0.65Eth	PVC (SEA) - 0.5 Eth
2012	943	1,230	1,267	1,380	1,354	1,362	1,445	1,179	1,028	2,405	436	411	419	379	366
2013	921	1,352	1,326	1,488	1,487	1,534	1,517	1,202	1,123	1,432	566	566	613	323	337
2014	861	1,395	1,245	1,544	1,543	1,571	1,556	1,113	926	1,277	682	681	710	206	314
2015	491	1,104	774	1,237	1,234	1,249	1,155	948	774	871	747	743	758	230	262
2016	398	1,037	704	1,132	1,170	1,182	1,046	783	654	1,126	734	771	784	109	309
2017	496	1,092	823	1,168	1,178	1,277	1,155	1,015	849	1,470	672	682	781	305	337
2018	614	1,141	988	1,330	1,181	1,207	1,269	1,108	907	1,382	716	567	593	367	343
2019	523	823	838	991	952	1,019	1,101	754	575	1,049	468	429	496	219	439
2020	380	713	775	879	867	1,010	992	627	467	692	500	487	630	164	519
2021	646	1,008	966	1,181	1,200	1,516	1,321	846	675	1,006	536	554	870	191	915
Q1-22	877	1,174	1,152	1,330	1,346	1,640	1,387	912	685	1,039	453	468	762	149	787
Q2-22	875	1,197	1,106	1,343	1,385	1,660	1,356	968	630	1,422	468	510	785	190	748
Q3-22	714	942	895	1,104	1,100	1,300	1,088	897	517	1,043	390	386	586	284	447
Q4-22	673	905	880	1,033	999	1,110	995	837	468	746	361	326	437	249	320
2022	785	1,054	1,008	1,203	1,208	1,428	1,207	903	575	1,063	418	423	643	218	576
Q1-23	689	923	959	1,085	1,074	1,130	1,096	860	515	1,061	396	385	441	260	423
Q2-23	601	874	844	1,036	1,014	1,036	996	877	490	827	434	413	435	308	354
Q3-23	648	822	822	1,032	990	993	969	845	472	809	384	343	345	310	412
Q4-23	659	937	807	1,023	975	1,005	968	840	477	988	363	316	346	231	390
2023	649	889	858	1,044	1,013	1,041	1,007	855	489	921	394	364	392	278	271
Jan	669	899	958	1,009	990	1,045	1,032	850	536	1,046	340	321	376	265	290
Feb	679	987	925	1,053	1,039	1,098	1,046	870	547	1,174	374	360	419	229	275
Mar	711	1,035	875	1,060	1,058	1,113	1,055	875	534	1,408	349	347	402	202	263
Q1-24	686	974	919	1,041	1,029	1,085	1,044	865	539	1,209	354	343	399	232	276
Apr	706	1,031	830	1,055	1,055	1,118	1,049	855	517	1,444	349	349	412	185	253
May	676	972	824	1,054	1,069	1,170	1,052	840	518	1,353	377	393	494	208	286
Jun	681	938	815	1,046	1,075	1,290	1,064	845	523	1,504	365	394	609	236	342
Q2-24	688	980	823	1,052	1,066	1,193	1,055	847	519	1,434	364	379	505	210	294
Jul	719	930	903	1,035	1,058	1,320	1,053	835	550	1,563	316	339	601	231	355
Last week avg	704	930	910	1,033	1,055	1,320	1,048	835	554	1,550	329	351	616	231	355
Today	705	930	910	1,033	1,055	1,320	1,048	835	554	1,550	328	350	615	231	355

ที่มา: PTTGC

## สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2587F	2588F	2587F	2588F	
<b>CHINA</b>									
SINOPEC CORP-H	4.47	4.9	5.5	12.8%	0.7	0.6	8.1	7.7	
PETROCHINA-H	4.43	8.0	8.3	3.4%	0.9	0.8	7.8	7.8	
<b>TAIWAN</b>									
FORMOSA CHEM & F	2.93	48.7	52.9	8.7%	0.9	0.9	30.4	21.7	
FORMOSA PLASTIC	2.93	57.9	61.8	6.6%	1.0	1.0	37.7	21.5	
NAN YA PLASTICS	2.82	50.1	51.1	2.0%	1.0	1.0	33.5	20.7	
<b>JAPAN</b>									
TOSOH CORP	3.89	2051.0	2413.8	17.7%	0.8	0.7	10.1	8.9	
JX HD	3.75	813.7	888.6	6.7%	0.7	0.7	9.6	8.2	
MTSU CHEMICALS	4.44	4387.0	5091.8	16.1%	0.9	0.9	10.9	9.0	
<b>HONG KONG</b>									
SINOPEC KANTONS	5.00	4.2	5.8	37.6%	-	-	7.7	7.3	
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.2	1.2	4.3%	0.5	0.4	14.4	11.4	
<b>INDIA</b>									
INDIAN OIL CORP	3.09	167.0	166.0	-0.6%	1.2	1.1	9.2	8.5	
BHARAT PETROL	3.58	304.6	327.7	7.6%	1.5	1.3	8.4	8.4	
<b>Malaysia</b>									
PETRONAS DAGANGA	3.09	16.9	20.3	20.3%	2.8	2.8	16.9	16.4	
PCHEM	2.05	6.1	6.3	3.6%	1.2	1.1	19.1	15.7	
<b>THAILAND</b>									
PTT PCL	Neutral	32.75	36.00	9.9%	0.9	0.9	10.8	9.6	
PTT EXPL & PROD	Outperform	150.50	180.00	19.6%	1.2	1.1	8.2	8.0	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	31.00	36.00	16.1%	0.5	0.5	64.4	20.8	
THAI OIL PCL	Neutral	53.00	59.00	11.3%	0.7	0.6	7.3	7.0	
IRPC PCL	Neutral	1.64	2.40	46.3%	0.5	0.5	13.3	8.8	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	36.50	46.00	26.0%	0.4	0.3	4.2	3.6	
INDORAMA VENTURE	Neutral	20.20	30.00	48.5%	0.7	0.7	17.2	11.3	
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.15	10.90	33.7%	0.9	0.9	8.3	10.6	
<b>AVERAGE</b>					<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>10.8</b>	<b>10.5</b>	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานโอเลฟินส์ 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 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)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>58,796</b>	<b>48,614</b>	<b>52,537</b>	<b>54,361</b>
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
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(8,752)</b>	<b>999</b>	<b>2,170</b>	<b>6,730</b>
<b>EPS</b>	<b>(1.94)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.48</b>	<b>1.49</b>
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(3,426)</b>	<b>48,234</b>	<b>22,207</b>	<b>28,891</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	14,737	(854)	10,000	(10,000)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,213)</b>	<b>(12,148)</b>	<b>(2,875)</b>	<b>(18,007)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
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)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(14,164)</b>	<b>(25,123)</b>	<b>(20,021)</b>	<b>(10,207)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(29,803)</b>	<b>10,963</b>	<b>(689)</b>	<b>677</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>719,965</b>	<b>719,005</b>	<b>652,524</b>	<b>653,754</b>
เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	299,676	304,875
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>421,138</b>	<b>422,824</b>	<b>358,287</b>	<b>361,014</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>298,828</b>	<b>296,181</b>	<b>294,237</b>	<b>292,740</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>719,965</b>	<b>719,005</b>	<b>652,524</b>	<b>653,754</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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