

EQUITY TALK

2Q67 RESULTS NOTE



9 สิงหาคม 2567

งบ 2Q67 ตามคาด รอหุ้น 2H67 จะฟื้นตัวได้

PTTGC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 2Q67 เป็นกำไรสุทธิ 1.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญผลขาดทุนสุทธิ 606 ล้านบาท ได้รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษ เพราะหากพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 พบว่าพลิกกลับเป็นขาดทุนปกติที่ 1.7 พันล้านบาท จากกำไรปกติ 505 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรถถังโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ ส่วนโพลีเอทิลีน และโพลีโพรพิลีนขึ้นเล็กน้อย QOQ ส่วน OUTLOOK 3Q67 น่าจะเห็นการฟื้นตัว แต่คาดจะยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ แต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจาก 2Q67 โดยความหวังอยู่ที่ธุรกิจโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ที่จะเห็นการฟื้นตัว ส่วน BOTTOM LINE ยังมีความเสี่ยงที่ OVERHANG อยู่สำหรับการตั้งด้อยค่า PTT ASAHI และ VENCOREX

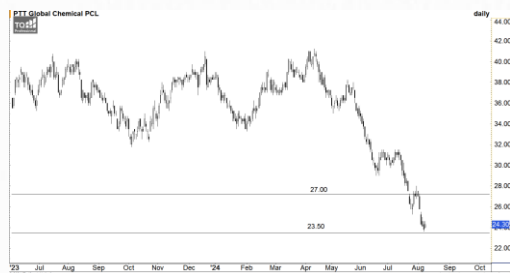
คงมูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้การรวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯกรณี WORST CASE แล้ว ทั้งนี้ราคาหุ้นยังอยู่ในช่วงปรับฐาน รอเศรษฐกิจฟื้นตัวโดยเฉพาะจีน ถึงจะเป็นบวกต่อราคาหุ้นจากนี้ได้

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.	50.49	16.28	13.31
PBV (เท่า)	0.37	0.37	0.37	0.37	0.37
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	4.1%	3.1%	4.1%	5.1%	5.1%
ROAE	-2.8%	0.3%	0.7%	2.3%	2.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 23.50 บาท

แนวต้าน : 27.00 บาท

PTTGC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	24.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	48.1
Dividend yield (%)	4.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.03	-53%
2568F	1.49	2.07	-28%

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 กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

งบ 2Q67 ตามคาด...รายการพิเศษช่วยทำให้ bottom line เป็นกำไรสุทธิได้ ขณะที่ Norm เติบโตขาดทุนปกติ

PTTGC รายงานผลการดำเนินงานสุทธินงวด 2Q67 เป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 1.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญผลขาดทุนสุทธิ 606 ล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยได้รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุทธินงวดนี้เป็นรายได้พิเศษรวม 3.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นค่าใช้จ่ายสุทธิ 1.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการบันทึกกำไรจาก Bond Buy Back 2.9 พันล้านบาท ในการซื้อคืนหุ้นกู้สหรัฐจำนวน 749 ล้านเหรียญฯ ภายใต้แผนการดำเนินการลดภาระหนี้สินเพื่อรักษาอันดับความน่าเชื่อถือ และบันทึกกำไรจากการขายหุ้นของบริษัท PTT Digital สัดส่วน 20% เพื่อปรับสัดส่วนการถือหุ้นในธุรกิจบริการเทคโนโลยีสารสนเทศของบริษัท คิดเป็นมูลค่าหลังหักภาษีที่ 41 ล้านบาท รวมถึงบันทึกกำไรจาก hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 826 ล้านบาท จาก 107 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 52 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.6 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้มีการบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV ลดลงเหลือ 154 ล้านบาท จาก 359 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ก็ตาม

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 พบว่าพลิกกลับเป็นขาดทุนปกติที่ 1.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติ 505 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรธุรกิจโรงกลั่น และอะโรเมติกส์ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีโอเลฟินส์ทรงตัว ส่วนโพลีเมอร์ดีเซลขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับธุรกิจจันทกลาง และธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่เห็นการฟื้นตัว QoQ แต่ยังไม่มากนัก ทำให้ไม่สามารถช่วยชดเชยการลดลงของโรงกลั่นและอะโรเมติกส์ได้

โดยในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าตาม Market GRM ในงวด 2Q67 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.2 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 อีกทั้งประเทศจีนมีการส่งออกมากขึ้นส่งผลให้อุปทานในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้น

EQUITY TALK

นอกจากนี้ผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 ยังถูกกดดันจากรุทกิจอะโสมติกส์ที่ผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ตาม Spread ของผลิตภัณฑ์ by products อาทิ Condensate Residue และ Light Naptha ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนราว 50% ที่มี spread ลดลงจากงวดก่อนหน้าเฉลี่ยราว 50 เหรียญฯต่อตัน ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์หลักเบนซินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 354 จาก 323 เหรียญฯต่อตัน รวมถึง Spread พาราไซลีนอาจอ่อนตัวแต่ก็เพียงเล็กน้อยจาก 351 มาอยู่ที่ 347 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า โดยรวมจึงส่งผลให้ Market P2F งวด 2Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 219 จาก 311 เหรียญฯต่อตัน

ขณะที่รุทกิจโอเลฟินส์มีผลการดำเนินงานที่ทรงตัวจากงวดก่อนหน้า โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ spread ผลิตภัณฑ์เอทิลีน เนื่องจากอุปทานลดลงจากสถานการณ์ความขัดแย้งในวันออกกลางช่วงเดือน เม.ย. และแผนการซ่อมบำรุงของผู้ผลิตในเอเชีย ถูกหักล้างจาก spread ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนที่ปรับตัวลดลง จากอุปทานที่เข้ามาในประเทศจีนและการฟื้นตัวของอุปสงค์ของตลาดปลายทางยังคงล่าช้าเป็นหลัก

อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 ได้รับผลบวกเล็กน้อยจากรุทกิจของ PTTGC ที่มีการฟื้นตัวเล็กน้อยดังนี้

- 1) รุทกิจปิโตรเคมีขั้นกลาง - รับผลบวกจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์โดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยรุทกิจฟินอลส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปรับเพิ่มขึ้นจากราคาของวัตถุดิบโพรพิลีนที่ปรับลดลงเป็นหลัก โดยผู้ผลิตในตลาดยังคงควบคุมการผลิตเพื่อผลิตให้สอดคล้องกับอุปสงค์ในตลาด โดย Spread Phenol ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 296 จาก 168 เหรียญฯต่อตัน ถึงแม้ Spread BPA จะลดลงมาอยู่ที่ 188 จาก 219 เหรียญฯต่อตัน และมีแผน shutdown โรงงาน BPA 30 วัน เช่นเดียวกับกับรุทกิจโพรพิลีนออกไซด์ที่มีส่วนต่างราคาของผลิตภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้น ในขณะที่จากรุทกิจโมโนเอทิลีนไกลคอลที่มีส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวลดลงผลจากราคาวัตถุดิบปรับ เพิ่มขึ้นเป็นหลัก
- 2) รุทกิจโพลีเมอร์ และเคมีภัณฑ์ - รับปัจจัยหนุนหลักจากด้านราคา ราคาผลิตภัณฑ์หลักเม็ดพลาสติกทั้ง HDPE, LDPE, LLDPE ที่เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,052 1,193 และ 1,066 จาก 1,041 1,085 และ 1,029 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ ทำให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนและเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก โดยเฉพาะเม็ดพลาสติก LDPE ที่มีราคาปรับสูงขึ้นกว่าเม็ดพลาสติกประเภทอื่นเนื่องจากผู้ผลิตหยุดซ่อมบำรุงทำให้อุปทานขาดแคลนในภูมิภาคเอเชีย

EQUITY TALK

ในช่วง 2Q67 ทั้งนี้ราคาเฉลี่ยโพลีเอทิลีนมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นมากกว่าราคาวัตถุดิบแนฟทา เนื่องจากอุปทานลดลง จากการปิดซ่อมบำรุงของผู้ผลิตในเอเชียและผู้ผลิตในภูมิภาคเอเชียตะวันออกกลางจากสถานการณ์ความขัดแย้งในทะเลแดง ทำให้เป็นปัจจัยบวกของราคาเม็ดพลาสติกในภาพรวม ถึงแม้ Utilization rate ของโรงงานโพลีเมอร์ในงวด 2Q67 ลดลงมาอยู่ที่ 100% จาก 109% ในงวดก่อนหน้า เพราะมีแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงงาน LLDPE เป็นระยะเวลา 34 วัน ก็ตาม

- 3) ธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ – รับผลบวกจากปริมาณการขายของ ALLNEX ที่เพิ่มขึ้นจาก 4%qoq เนื่องจากช่วง 1Q67 ภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกมีวันหยุดเทศกาลตรุษจีนทำให้ปริมาณการขายต่ำกว่า 2Q67 นอกจากนี้ยังมีสาเหตุจากประเทศจีนมีความต้องการผลิตภัณฑ์เพื่อลูกค้าในกลุ่มธุรกิจ Container มากขึ้นในช่วงความขัดแย้งทางทะเลแดง ส่วนปริมาณการขายในภูมิภาคยุโรป ตะวันออกกลาง และแอฟริกา (EMEA) และภูมิภาคอเมริกา (AMER) ยังคงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า อีกทั้ง ALLNEX ยังสามารถรักษากำไรต่อหน่วยอย่างแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้าได้ ส่งผลให้ EBITDA ในงวด 2Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 81 จาก 78 ล้านยูโร สำหรับในส่วนของ Vencorex ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ HDI derivatives นั้นยังคงได้รับผลกระทบจากปัจจัยการแข่งขันด้านราคาของผู้ผลิตในตลาด แต่ผลประโยชน์ที่ดีขึ้นมาจากราคาผลิตภัณฑ์หลัก HDI derivatives ที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็นหลัก แต่ EBITDA ยังคงเป็นผลขาดทุนอยู่ แต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 1H67 เท่ากับ 1.2 พันล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิที่ 5.5 พันล้านบาท และคิดเป็น 57% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คาด 3Q67 จะฟื้นตัวเป็นขาดทุนปกติที่ลดลง...ส่วน Bottom line ต้องมาลุ้นตั้ง impairment อีกครั้ง

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 2H67 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นความหวังหลักในภูมิภาคเอเชียที่ปัจจุบันเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นค่าการกลั่นภายใต้สถานการณ์ปกติจะเป็นไปตามฤดูกาลที่ทำการระดับสูงสุดไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3 (ภายใต้ไม่มีเออร์เคนที่รุนแรง) และจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง

EQUITY TALK

ในไตรมาส 4 โดยยังกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นที่ปี 2567 ไว้ที่ 6 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง YoY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงการราคาก๊าซของประเทศไทยใหม่เป็น Single Pool Gas ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ปัจจุบันทั้ง PTT และ PTTGC รวมถึงภาครัฐยังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไข อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น upside ต่อประมาณการ และ Fair value

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทางผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 2Q67 แต่คาดจะยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ แต่เป็นขาดทุนที่ลดลงจากงวด 2Q67 หรืออาจดีขึ้นมาอยู่ในระดับ breakeven ได้ โดยความหวังอยู่ที่ธุรกิจโรงกลั่นที่คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.6 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่ 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งยังสามารถลุ้นช่วงฤดูกาลเฮอริเคน ซึ่งหากมีความรุนแรง อาจส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นติดตัวขึ้นได้ นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์คาดจะได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูกาล textile ในช่วงปลายไตรมาส 3 ซึ่งจะส่งให้ความต้องการใช้เพิ่มขึ้น ถึงแม้ในส่วนของธุรกิจโอเลฟินส์ขั้นต้นอาจจะเห็นการอ่อนตัวลงเพราะมีแผน shutdown แต่ความหวังยังรอลุ้น spread ของเม็ดพลาสติกขั้นปลายจะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจประเทศจีนที่ค่อยๆกลับมา รวมถึงในส่วนของ Allnex คาดกำไรจะลดลงหลังจากผ่านช่วง high season ไปแล้วในช่วง 1H67

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสั้นงวดอยู่เหนือ 84-85 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เบื้องต้นคาดในงวด 3Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาสที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตาม GC ยังมีประเด็นความเสี่ยงที่ overhang อยู่ สำหรับการตั้งค่างานสินทรัพย์ของ PTT Asahi และ Vencorex ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการพยายามดำเนินการบริหารจัดการให้ทั้ง PTT Asahi และ Vencorex สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปและสามารถสร้างกำไรได้ เพราะในช่วงที่ผ่านมาประสบปัญหาผลการดำเนินงานขาดทุน ซึ่งยังถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามว่าจะมีการตั้งค่างานสินทรัพย์เกิดขึ้นในงวด 3Q67 หรือไม่

EQUITY TALK

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

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

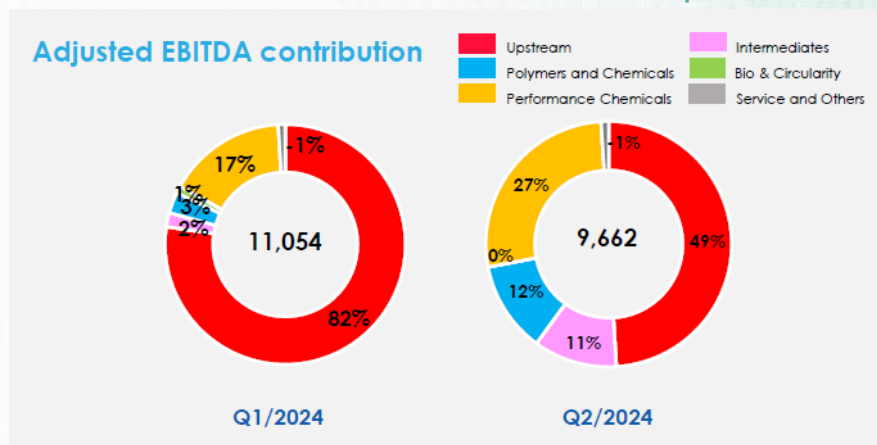
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	168,384	7.8%	13.8%	324,626	296,085	9.6%
ต้นทุนขาย	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	157,643	9.5%	10.5%	301,590	281,600	7.1%
กำไรขั้นต้น	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	10,741	-12.6%	102.8%	23,037	14,496	58.9%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-2,986	-390	n.m.	n.m.	-3,375	-1,342	n.m.
EBIT	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,762	5,851	111.8%	n.m.	8,613	-190	n.m.
กำไรสุทธิ	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	5,081	-606	1,846	n.m.	n.m.	1,240	-5,509	n.m.
EPS (บาท)	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.13	0.41	n.m.	n.m.	0.27	-1.22	n.m.
Norm Profit	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	505	-1,771	n.m.	n.m.	-1,266	-2,895	n.m.
Gross margin	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%			7.1%	4.9%	
Net profit margin	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%	1.1%			0.4%	-1.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN ADJUSTED EBITDA รายธุรกิจ



ที่มา: PTTGC

สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
				2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.0	5.4	7.0%	0.7	0.6	8.2	7.8
PETROCHINA-H	4.52	6.8	8.3	21.7%	0.7	0.7	6.6	6.6
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.93	49.1	51.7	5.2%	0.9	0.9	31.5	21.9
FORMOSA PLASTIC	2.93	57.3	60.4	5.5%	1.0	1.0	38.4	21.9
NANYA PLASTICS	2.62	48.5	50.8	4.9%	1.0	1.0	34.5	20.2
JAPAN								
TOSOH CORP	3.89	1897.5	2378.9	25.4%	0.7	0.7	9.6	8.6
JX HD	3.75	707.5	868.6	22.8%	0.6	0.6	8.2	7.0
MTSUI CHEMICALS	4.40	3811.0	5078.2	33.3%	0.8	0.7	9.9	8.1
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.3	5.3	24.8%	-	-	7.8	7.4
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	13.2%	0.4	0.2	13.2	10.4
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.09	177.3	176.6	-0.4%	1.3	1.2	10.1	9.1
BHARAT PETROL	3.47	347.1	338.2	-2.6%	1.7	1.5	10.0	9.7
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.09	17.6	20.3	15.2%	2.9	2.9	17.6	17.1
PICHEM	2.05	5.7	6.3	10.1%	1.1	1.1	18.0	14.6
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	31.25	36.00	15.2%	0.9	0.8	10.5	9.3
PTT EXPL & PROD	Outperform	146.50	180.00	22.9%	1.2	1.1	8.2	8.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	24.30	36.00	48.1%	0.4	0.4	57.1	18.4
THAI OIL PCL	Neutral	49.50	59.00	21.7%	0.7	0.6	7.1	6.8
IRPC PCL	Neutral	1.36	2.40	76.5%	0.4	0.4	12.0	7.9
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.50	46.00	37.3%	0.4	0.3	3.8	3.3
INDORAMA VENTURE	Neutral	17.70	26.00	46.9%	0.8	0.8	NM	10.8
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.45	10.90	46.3%	0.8	0.8	7.9	10.1
AVERAGE					1.7	2.3	10.5	11.7

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 2567-2569 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%
อัตรารส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	7.7%	9.8%	9.8%
อัตรารส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	0.2%	0.4%	1.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	161,678	163,858	156,242	168,384
ต้นทุนขาย	(145,548)	(157,221)	(143,947)	(157,643)
กำไรขั้นต้น	16,130	6,636	12,295	10,741
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,645)	(8,444)	(8,604)	(9,419)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,999)	(3,047)	(3,067)	(3,110)
รายได้อื่น	1,516	11,383	2,388	5,181
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,864	6,483	(305)	2,741
ภาษีเงินได้	467	1,199	291	903
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,397	5,284	(596)	1,838
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(1,938)	3,693	(2,986)	(390)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(263)	529	(332)	(263)
กำไรสุทธิ	1,427	5,081	(606)	1,846
ยอดขาย (QoQ)	6.0%	1.3%	-4.6%	7.8%
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	256.2%	n.m.	n.m.
อัตรารส่วนกำไรขั้นต้น	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%

อัตรารส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตรารส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.48	0.91	0.97
อัตรารส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	9.21	8.16	9.56
อัตรารส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	8.53	7.58	7.18
อัตรารส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (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 2567-2569 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				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,963	46,249	36,630	37,307
ลูกหนี้การค้า				
ลูกหนี้การค้า	51,399	67,518	65,640	58,146
สินค้าคงเหลือ				
สินค้าคงเหลือ	76,619	68,517	63,960	70,005
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	202,472	172,939	157,572
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	285,860	296,674	319,034
สินทรัพย์รวม	719,965	719,005	652,524	653,754
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	299,676	304,875
หนี้สินรวม	421,138	422,824	358,287	361,014
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	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				
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)				
ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	1,054	889	1,000	1,100
ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)				
ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,280	1,033	1,100	1,200
Spread MEG (เหรียญ/ตัน)				
Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	218	278	300	350
Spread PX (เหรียญ/ตัน)				
Spread PX (เหรียญ/ตัน)	275	359	300	320
HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)				
HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	148	155	200	220
GRM (US\$/Barrel)				
GRM (US\$/Barrel)	12.10	9.40	6.00	6.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส