

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULTS NOTE

### พื้นฐานยังแข็งแรงจากการเป็น Holding+ราคาหุ้นมี downside จำกัด

กำไรสุทธิ 2Q67 เท่ากับ 3.5 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.4%QOQ รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุกธแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 1.0 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุกธเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ พบว่าปรับตัวลดลง 28.1%QOQ มาอยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท ถูกกดดันจากเกือบทุกกลุ่มธุรกิจของ PTT ยกเว้น ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่าน PTTEP และธุรกิจใหม่โครงสร้างพื้นฐาน ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ส่วน OUTLOOK 3Q66 คาดกำไรปกติประมาณ 3.0-3.5 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงกับ PTTEP ที่ลดลง

มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 เท่ากับ 36 บาทต่อหุ้น ทางด้านพื้นฐานเชื่อว่าราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาได้มีการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจนมี DOWNSIDE ที่จำกัดมากขึ้นแล้ว ประกอบกับทิศทางกำไรยังคงมีความแข็งแกร่งจากการเป็น HOLDING COMPANY แต่เนื่องจากมีประเด็นการแทรกแซงของภาครัฐเป็นความกังวลและความเสี่ยงเสมอ จึงอาจต้องใช้จังหวะเข้าลงทุนภายใต้ความระมัดระวังอยู่

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	91,175	112,024	86,712	97,249	109,240
Norm Profit	99,338	111,160	86,712	97,249	109,240
EPS (บาท)	3.19	3.92	3.04	3.40	3.82
PER (เท่า)	10.49	8.54	11.03	9.84	8.76
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.00	2.25	3.25
Dividend Yield (%)	6.0	6.0	6.0	6.7	9.7
BVS (บาท)	36.85	39.25	37.33	38.49	39.06
EVEBITDA	5.06	5.31	6.15	6.99	6.61
ROE (%)	8.85	10.31	7.93	8.98	9.86

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 32.50/31.25 บาท

แนวต้าน : 36.50 บาท



13 สิงหาคม 2567

# PTT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	33.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	7.5
Dividend yield (%)	6.0

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	3.04	3.31	-8%
2568F	3.40	3.61	-6%

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 กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## กำไรสุทธิ 2Q67 เพิ่มขึ้น 22.4%qoq จากรายการพิเศษ แต่ Norm Profit ลดลง 28.1%qoq

PTT รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 เท่ากับ 3.5 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.4%qoq รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 1.0 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 5.6 พันล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากตราสารอนุพันธ์และอัตราแลกเปลี่ยนรวม 2.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนตราสารอนุพันธ์และอัตราแลกเปลี่ยนรวม 1.4 หมื่นล้านบาท รวมถึงบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จาก 2.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ขณะที่รายการพิเศษอื่นๆรวมบริษัทลูกในงวดนี้สุทธิเป็นกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท จาก 1.1 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยในงวดนี้หลักๆมาจากการบันทึกกำไรจากการขายหุ้น PTT LNG 4.3 พันล้านบาท และกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ของ PTTGC และ TOP รวม 1.8 พันล้านบาท ถึงแม้ในส่วนของ PTTEP จะมีการตั้งด้อยค่าโครงการ Oliver 700 ล้านบาท ก็ตาม

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 ที่ไม่รวมรายการพิเศษทั้ง Fx, Hedging, สต็อกน้ำมัน และอื่นๆ พบว่าปรับตัวลดลง 28.1%qoq มาอยู่ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท ถูกกดดันจากเกือบทุกกลุ่มธุรกิจของ PTT ยกเว้น ธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่าน PTTEP และธุรกิจใหม่โครงสร้างพื้นฐาน ที่มีผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยหลักเป็นผลมาจากกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีและโรงกลั่น ซึ่งค่าการกลั่นได้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 3.0 จาก 7.9 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นไปตาม spread ราคาน้ำมันสำเร็จรูปทั้งเจ็ท ดีเซล และเบนซิน ที่ลดลง แม้ปริมาณขายจะเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับธุรกิจปิโตรเคมีที่ได้รับผลลบจากธุรกิจอะโรเมติกส์ตาม Spread Px และผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ธุรกิจโอเลฟินส์มีผลการดำเนินงานดีขึ้น จาก Spread PE และ PP ที่เพิ่มขึ้น

นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากกลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยหลักจากธุรกิจโรงแยกก๊าซที่ EBITDA ในงวด 2Q67 ถึงขั้นขาดทุน 1.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่กำไร 6.4 พันล้านบาท เนื่องจากได้รับผลกระทบจากต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มคำนวณราคาก๊าซฯ ตามนโยบาย Single Pool และมีผลย้อนหลังตั้งแต่ 1 ม.ค. 67 ซึ่งผลกระทบจาก Single Pool เวลี่ยอยู่ราว 1.4 พันล้านบาทต่อเดือน ถึงแม้ว่าธุรกิจจัดหาและจัด

# EQUITY TALK

จำหน่ายก๊าซจะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนค่าเชื้อ ก๊าซที่ปรับตัวลดลงตามราคา Pool Gas เช่นเดียวกับธุรกิจน้ำมัน และค่าพลิกที่มี ผลการดำเนินงานปรับตัวลดลง จากธุรกิจน้ำมันที่มีกำไรขั้นต้นเฉลี่ยต่อลิตร ของน้ำมันเบนซิน และดีเซลปรับตัวลดลง

มีเพียงกลุ่มธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่าน PTTEP ที่มีผลการดำเนินงานดี ขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น แม้ราคาขายเฉลี่ยจะลดลง รวมถึงได้รับผลบวกจากกลุ่มธุรกิจใหม่และโครงสร้างพื้นฐานที่มีกำไรปกติเพิ่มขึ้น โดยหลักจากรายได้จากโรงไฟฟ้า SPP ของ GPSC ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามปริมาณ ขายไฟฟ้า และไอน้ำรวมเพิ่มขึ้น อีกทั้งรับรัฐรายได้ของ PTTGM เพิ่มขึ้นจากยอด การสั่งซื้อยา Lenalidomide เพิ่มขึ้นตามรอบการส่งมอบสินค้า

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1H67 เท่ากับ 5.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 69% ของประมาณการ ทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## คาดกำไรปกติ 3Q67 ทรงตัว QoQ...โรงกลั่น และโรงแยก ก๊าซดีขึ้น แต่ PTTEP แยลง

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2567 ที่ 8.7 หมื่นล้านบาท ลดลง 21.9%yoy โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 จะ ประคองตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า โดยมีกลุ่มธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้น แต่ก็จะถูกหักล้างจากอีกกลุ่มธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานลดลง โดยในงวด 3Q67 คาดจะได้รับปัจจัยหนุนจากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่นที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.6 เหรียญต่อบาร์เรล ดีขึ้นจากค่าเฉลี่ยใน งวด 2Q67 ที่ 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งน่าจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ กลุ่มโรงกลั่นดีขึ้นได้ QoQ ขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีคาดจะค่อยๆทยอยเห็นการฟื้น ตัว แต่ความโดดเด่นอาจจะยังไม่เด่นชัด คงต้องรอกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น ของผู้บริโภคหลักเช่นจีน แต่ spread โดยรวมของกลุ่มไม่น่าจะต่ำกว่าในงวด 2Q67 นอกจากนี้คาดจะได้รับผลบวกจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติที่คาดผลกระทบ จากการใช้ Single Pool Gas ของโรงแยกก๊าซจะเหลือเพียงไตรมาสเดียวปกติ ไม่ต้องกระทบย้อนหลังเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q67 ที่ต้องเอาของงวด 1Q67 มา คำนวณรวมด้วย ซึ่งเฉลี่ยผลกระทบของ Single Pool Gas จะอยู่ราว 1.4 พันล้านบาทต่อเดือน

ถึงแม้ว่ากลุ่มธุรกิจสำรวจและผลิตปิโตรเลียมผ่าน PTTEP จะมีแนวโน้มกำไรปกติ ในงวด 3Q67 จะลดลงจากงวด 2Q67 ตามแนวทางที่ PTTEP ให้เป้าหมาย

# EQUITY TALK

ปริมาณการขายปิโตรเลียมงวด 3Q67 ล่าสุดที่จะลดลงมาอยู่ราว 4.84 จาก 5.07 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามการ shutdown ของแหล่งผลิตจำนวนหลายโครงการในงวด 3Q67 อาทิ คอนแทกรักษ์ 4, อาทิตย์, G2 ซึ่งเป็น full shutdown ซึ่งถือเป็นแผนการหยุดที่ให้สอดคล้องกับโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ PTT หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงเช่นกัน รวมถึงแหล่งในมาเลเซียซึ่งเป็นการ shutdown ต่อเนื่องจากงวด 2Q67 นอกจากนี้คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบน่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 2Q67 ซึ่ง PTTEP กำหนดสมมติฐานไว้ราว 79-81 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้แนวโน้มราคาขายก๊าซฯเฉลี่ย 3Q67 อาจจะปรับตัวขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 5.9 จาก 5.8 เหรียญต่อล้านบีทียู ขณะที่คาดแนวโน้มต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับปกติราว 29 เหรียญต่อบาร์เรล

แต่ทั้งนี้ในส่วนของทิศทางกำไรสุทธิงวด 3Q67 เบื้องต้นคาดผลกระทบต่อกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวมถึง FX & Derivatives อาจจะไม่มียกเว้นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q67 โดยจะต้องติดตามทิศทางราคาน้ำมันในเดือน ก.ย. 67 ซึ่งเป็นเดือนสุดท้ายของงวด 3Q67 ว่าราคาน้ำมันดิบดูไบ จะสามารถกลับไปยืนในระดับใกล้เคียงกับสิ้นงวด 2Q67 ที่ 80-83 เหรียญต่อบาร์เรล ได้หรือไม่ เพราะราคาน้ำมันดิบดูไบล่าสุดเฉลี่ยอยู่ราว 77-78 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงในส่วนของการขายพิเศษอื่นๆ ก็จะมีประเด็นความเสี่ยงของ GC ที่ overhang อยู่ สำหรับการตั้งค่างานสินทรัพย์ของ PTT Asahi และ Vencorex ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการพยายามดำเนินการบริหารจัดการให้ทั้ง PTT Asahi และ Vencorex สามารถดำเนินธุรกิจต่อไปและสามารถสร้างกำไรได้ เพราะในช่วงที่ผ่านมาประสบปัญหาผลการดำเนินงานขาดทุน ซึ่งยังถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามว่าจะมีการตั้งค่างานสินทรัพย์เกิดขึ้นในงวด 3Q67 หรือไม่

## การดำเนินการด้าน ESG ของ PTT

**Environment (E):** พัฒนารูธุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Low Carbon Society) โดยมีการควบคุมปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม ปตท. รวมทางตรงและทางอ้อม และมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าโดยยึดหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ผ่านการประยุกต์ใช้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม ปตท.

**Social Contribution (S):** ประกอบด้วย 3 กลยุทธ์หลักได้แก่ 1) สร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี และคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน เพื่อเป้าหมายอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานเป็น 0 รวมถึงอัตราการบาดเจ็บและอุบัติเหตุด้านความ

# EQUITY TALK

ปลอดภัยกระบวนการผลิต อยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบที่บริษัทกำหนด, 2) เตรียมความพร้อมของบุคลากร เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจในอนาคต, 3) สร้างคุณค่าร่วมกันและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ผ่านการดำเนินโครงการและกิจกรรมช่วยเหลือสังคมตามงบประมาณการดำเนินงานที่ตั้งไว้

## Governance (G):

ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีจริยธรรม โดยกำหนดการปฏิบัติงานที่ไม่เป็นไปตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อกำหนดให้เป็นศูนย์ รวมทั้งปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง เร่งสร้างการเติบโต พลิกฟื้นเศรษฐกิจ (Economic Drive by creating 'Next Growth') โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตและธุรกิจใหม่ โดยตั้งเป้าให้มีสัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมากกว่าร้อยละ 30 และเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานทดแทน 15 GW ภายในปี 2573 และยกระดับการบริหารจัดการห่วงโซ่คุณค่าอย่างยั่งยืน

**ESG Comment:** การดำเนินธุรกิจของ PTT ส่วนหนึ่งจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากหน่วยงานต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ องค์กรระหว่างประเทศ สมาคมการค้า หรือสถาบันต่างๆ ซึ่งการให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรองจาก SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้ PTT มีความน่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ช่วยหนุนให้บริษัทฯ สามารถสร้างเครื่องข่ายด้านพันธมิตรทั้งภายในและภายนอก เพื่อร่วมดำเนินธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น และถือเป็นส่วนช่วยดึงดูดความสนใจสำหรับนักลงทุนที่ให้ความสำคัญด้าน ESG

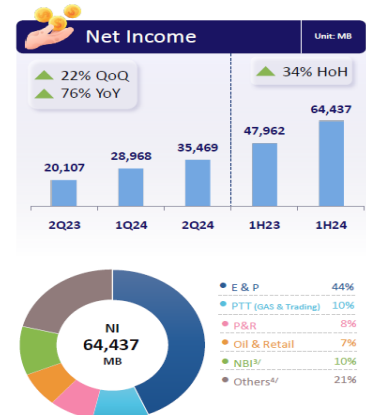
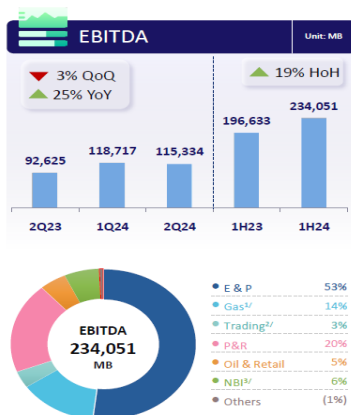
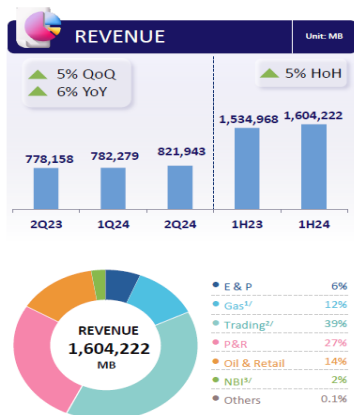
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	926,954	884,611	797,174	756,690	778,065	802,683	807,113	782,256	821,943	5.1%	5.6%	1,604,199	1,534,755	4.5%
ต้นทุนขาย	751,576	802,921	728,434	664,312	697,433	674,974	730,384	677,303	724,281	6.9%	3.8%	1,401,584	1,361,745	2.9%
กำไรขั้นต้น	175,378	81,690	68,740	92,378	80,632	127,709	76,729	104,953	97,662	-6.9%	21.1%	202,615	173,010	17.1%
กำไรขาดทุนจากบริษัทร่วม	2,497	156	1,246	528	318	552	1,615	-35	500	-1534.6%	57.4%	465	845	-45.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	88,529	27,095	38,359	63,122	37,877	70,833	64,762	59,774	68,808	15.1%	81.7%	128,582	100,998	27.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	9,150	10,141	10,355	10,843	11,437	11,969	11,134	11,997	12,242	2.0%	7.0%	24,240	22,280	8.8%
กำไรสุทธิ	38,848	8,884	17,872	27,855	20,107	31,297	32,765	28,968	35,469	22.4%	76.4%	64,437	47,962	34.4%
EPS (บาท)	1.36	0.31	0.63	0.98	0.70	1.10	1.15	1.01	1.24	22.4%	76.4%	2.26	1.68	34.4%
Norm Profit	40,329	10,922	23,445	26,040	30,455	30,429	24,236	34,615	24,891	-28.1%	-18.3%	59,506	56,495	5.3%
Norm EPS (บาท)	1.41	0.38	0.82	0.91	1.07	1.07	0.85	1.21	0.87	-28.1%	-18.3%	2.08	1.98	5.3%
Gross margin	18.9%	9.2%	8.6%	12.2%	10.4%	15.9%	9.5%	13.4%	11.9%			12.6%	11.3%	
Net profit margin	4.2%	1.0%	2.2%	3.7% แสน		3.9%	4.1%	3.7%	4.3%			4.0%	3.1%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## BREAKDOWN รายได้และกำไรงวด 2Q67 ตามธุรกิจ



Remark:  
 1/ PTT Gas business and affiliates  
 2/ PTT Trading business and affiliates  
 3/ New Business and Infrastructure mainly contributed from power business and PTGTM  
 NOTE: - Revenue in 2023 & 2024 was restated due to the reclassification

Remark:  
 4/ Others business mainly contributed from PTT LNG

ที่มา: PTT

## สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มน้ำมันในไทยและภูมิภาค

Company	REC./IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.0	5.4	9.0%	0.7	0.6	8.1	7.7
PETROCHINA-H	4.52	6.7	8.3	23.9%	0.7	0.7	6.5	6.5
<b>TAIWAN</b>								
FORMOSA CHEM & F	2.93	46.3	53.4	15.4%	0.8	0.8	30.6	19.2
FORMOSA PLASTIC	2.93	54.0	60.0	11.1%	1.0	1.0	39.5	23.0
NAN YA PLASTICS	2.62	47.4	50.4	6.4%	1.0	1.0	33.7	19.7
<b>JAPAN</b>								
TOSOH CORP	3.89	1821.5	2390.0	30.7%	0.7	0.7	9.1	8.1
JXHD	3.75	685.9	868.6	26.6%	0.6	0.5	7.7	6.7
MTSUI CHEMICALS	4.27	3211.0	4920.0	53.2%	0.7	0.6	8.3	6.9
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.5	5.3	19.5%	-	-	8.2	7.8
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	14.3%	0.3	0.2	13.1	10.3
<b>INDIA</b>								
INDIAN OIL CORP	3.09	168.6	175.4	4.1%	1.2	1.1	9.8	8.7
BHARAT PETROL	3.47	331.4	329.8	-0.5%	1.6	1.4	9.5	9.2
<b>Malaysia</b>								
PETRONAS DAGANGA	3.09	17.8	20.3	13.9%	3.0	2.9	17.8	17.1
PCEHEM	2.05	5.4	6.3	17.1%	1.0	1.0	17.2	14.4
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	Neutral	32.25	36.00	11.6%	0.9	0.8	10.6	9.5
PTT EXPL & PROD	Outperform	149.00	180.00	20.8%	1.2	1.1	8.1	8.0
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	24.30	36.00	48.1%	0.4	0.4	50.5	16.3
THAI OIL PCL	Neutral	49.00	59.00	20.4%	0.6	0.6	6.7	6.4
RIPCO PCL	Neutral	1.42	2.40	69.0%	0.4	0.4	11.5	7.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.50	46.00	37.3%	0.4	0.3	3.8	3.3
INDORAMA VENTURE	Neutral	17.80	26.00	46.1%	0.7	0.8	NM	9.9
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.20	10.90	51.4%	0.8	0.8	7.3	9.4
AVERAGE					1.2	1.2	10.2	10.6

ที่มา: BLOOMBERG / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ PTT และแท่นขุดเจาะ โรงกลั่น และโรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN) ของบริษัทลูกต่างๆบริษัท
2. แนวโน้มราคาน้ำมันดิบ ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี ค่าการกลั่นและ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
3. ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (COUNTRY RISK)
4. ความเสี่ยงจากการทำ HEDGING

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ PTT

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	3,144,551	2,839,686	2,971,164	3,108,268
ต้นทุนขาย	2,767,102	2,496,566	2,608,287	2,723,610
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>377,449</b>	<b>343,120</b>	<b>362,877</b>	<b>384,659</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132,293	117,894	122,889	128,099
ดอกเบี้ยจ่าย	45,383	46,291	47,217	48,161
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	146,189	119,166	129,702	141,692
ภาษีเงินได้	81,313	46,667	49,900	53,548
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	111,160	86,712	97,249	109,240
รายการพิเศษ	9,091	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	43,256	32,454	32,453	32,452
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>112,024</b>	<b>86,712</b>	<b>97,249</b>	<b>109,240</b>
<b>EPS</b>	<b>3.92</b>	<b>3.04</b>	<b>3.40</b>	<b>3.82</b>
การเติบโตของยอดขาย	-6.6%	-9.7%	4.6%	4.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.9%	-22.6%	12.2%	12.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.0%	12.1%	12.2%	12.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	3.1%	3.3%	3.5%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	802,683	807,113	782,256	821,943
ต้นทุนขาย	674,974	730,384	677,303	724,281
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>127,709</b>	<b>76,729</b>	<b>104,953</b>	<b>97,662</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30,191	43,192	30,067	31,813
ดอกเบี้ยจ่าย	11,969	11,134	11,997	12,242
รายได้อื่นๆ	7,802	18,217	14,340	16,164
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	70,833	64,762	59,774	68,808
ภาษีเงินได้	24,511	19,325	19,222	19,022
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	31,341	33,282	24,506	30,021
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	15,025	12,672	11,584	14,317
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>31,297</b>	<b>32,765</b>	<b>28,968</b>	<b>35,469</b>
การเติบโตของยอดขาย	3.2%	0.6%	-3.1%	5.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	55.7%	4.7%	-11.6%	22.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.9%	9.5%	13.4%	11.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.9%	4.1%	3.7%	4.3%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.84	1.62	1.38	1.28
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.01	8.01	9.01	10.01
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.07	8.07	9.07	10.07
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	1.17	1.21	1.24
<b>Net Gearing</b>	<b>0.46</b>	<b>0.48</b>	<b>0.51</b>	<b>0.49</b>
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	2.5%	2.7%	2.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ PTT

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	112,024	86,712	97,249	109,240
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	167,330	173,065	124,531	126,112
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(178,970)	46,247	55,719	27,265
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>191,700</b>	<b>382,045</b>	<b>320,909</b>	<b>266,706</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(3,570)	(5,536)	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(51,031)	3,282	1,298	(646)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(169,343)	(171,615)	(139,236)	(150,489)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(186,690)</b>	<b>(161,245)</b>	<b>(127,805)</b>	<b>(145,008)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	88,829	(36,670)	(117,857)	(53,843)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,119	246	-	-
ลด จ่ายปันผล	85,923	62,368	85,923	85,923
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>50,668</b>	<b>(142,159)</b>	<b>(229,246)</b>	<b>(168,556)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>27,324</b>	<b>77,080</b>	<b>(36,142)</b>	<b>(46,858)</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	339,454	346,020	358,091	376,848
สินค้าคงเหลือ	210,999	219,439	228,216	237,345
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	29,260	30,431	31,648	32,914
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,541,209	1,618,270	1,699,183	1,784,142
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,460,462</b>	<b>3,503,809</b>	<b>3,727,304</b>	<b>3,904,971</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	20,369	22,610	25,097	27,858
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	209,987	214,901	219,929	225,076
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	944,955	941,239	976,771	979,956
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,835,486</b>	<b>1,891,355</b>	<b>2,039,524</b>	<b>2,158,438</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
กำไรสะสม	1,003,378	1,032,964	1,065,947	1,082,357
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,624,975</b>	<b>1,612,455</b>	<b>1,687,780</b>	<b>1,746,533</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,460,462</b>	<b>3,503,809</b>	<b>3,727,304</b>	<b>3,904,971</b>

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	82	80	80	80
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.0	5.6	5.6	5.6
ค่าการกลั่น (USD/BBL)	7.5	6.0	6.0	6.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส