

## PTTGC

Underperform

ราคาหุ้นมีโอกาสเกิดแรงกระแทก จากงบปี 68 ที่ยังขาดทุนสูง

### Flash Points

- คาด 1Q68 ยังเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิราว 2.9 พันล้านบาท แต่ถือว่าดีขึ้นจาก 4Q67 ที่เผชิญผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาท รับผลบวกหลักจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลง มีนียช และผลการดำเนินงานปกติที่ฟื้นตัว โดยเผชิญกับผลขาดทุนปกติลดลง QoQ
- ผลการดำเนินงานปกติที่ฟื้นตัว QoQ เป็นผลมาจากธุรกิจหลักโพลีเอทิลีนที่ไม่มีการบันทึกผลกระทบ Single Pool Gas ย้อนหลังเช่นใน 4Q67 รวมถึงใช้ก๊าซอีเทนเป็น feedstock สัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็นหลัก รวมถึงได้รับผลบวกจาก Allnex ที่กำไรเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นกำไรลดลงเล็กน้อย ส่วนอะโรเมติกส์ยังไม่ฟื้น QoQ

### Impact Insight

- สำหรับ Outlook 2Q68 จะพลิกกลับมาขยับ QoQ อีกครั้ง เผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงโพลีเอทิลีน 12-1 เป็นเวลา 44 วัน อีกทั้ง spread กลุ่มอะโรเมติกส์มีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อโดยเฉพาะเบนซิน
- ปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-69 อีกระลอก สะท้อนอุตสาหกรรมที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม โดยเฉพาะจากประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภครายใหญ่ของภูมิภาค และ Outlook 1H68 ที่ยังเผชิญขาดทุนสูง ส่งผลให้ถึงปี 2568 คาดจะเผชิญขาดทุนราว 5.5 พันล้านบาท และกลับเป็นกำไรปี 2569 ที่ราว 2.0 พันล้านบาท FV ใหม่ 25 บาท/หุ้น

### Execution

- ถึงแม้ราคาหุ้นจะปรับฐานลงมาแล้วระดับหนึ่ง แต่จากทั้งงบปี 1Q68 ที่คาดยังเผชิญกับผลขาดทุน และ 2Q68 ที่จะเผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นอีก QoQ รวมถึงคาดจะยังไม่ฟื้นตัวที่จจะเข้ามาจับเคลื่อนราคาหุ้นได้ยามนี้ ช่วงสั้นจึงยังคงแนะนำ Underperform ส่วน Theme China Play เน้น trading ช่วงสั้นๆเป็นระยะๆตามประเด็นข่าวเท่านั้น



ที่มา : PTTGC

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down  
แนวรับ : 14.30 บาท  
แนวต้าน : 19.40/22.30 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	ราคาเป้าหมาย (บาท)
18.00	25.00
Upside (%)	Dividend yield (%)
38.89	4.17

### Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	-1.22	0.62	n/a
2569F	0.46	1.51	-70%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

Company	REC/JBB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
<b>CHINA</b>					
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
<b>TAIWAN</b>					
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
<b>JAPAN</b>					
TOSOH CORP	3.67	0.8	0.8	11.3	9.7
JX HD	4.33	0.7	0.6	11.1	8.1
mitsui chemicals	4.27	0.7	0.7	11.2	8.4
<b>HONG KONG</b>					
SINOPEC SHANG-H	3.83	0.5	0.5	48.2	14.8
<b>INDIA</b>					
INDIAN OIL CORP	3.50	0.9	0.8	15.2	8.0
BHARAT PETROL	4.06	1.3	1.1	8.0	7.8
<b>Malaysia</b>					
PETROMAS DAGANGA	3.27	3.3	3.2	18.6	18.9
PCHEM	2.70	0.8	0.8	17.7	15.2
<b>THAILAND</b>					
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 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	-29,811	-5,495	2,060
Norm Profit	18,992	505	-10,344	-5,495	2,060
EPS (บาท)	-1.94	0.22	-6.61	-1.22	0.46
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	-16.08	42.90
PBV (เท่า)	0.30	0.30	0.33	0.37	0.39
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	-25.1	142.8	40.5
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%	-2.2%	0.9%

### ESG Assessment

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

## แนวโน้ม 1Q68 คาดเผชิญขาดทุนสุทธิ และขาดทุนปกติลดลง QoQ...ดีขึ้น จากธุรกิจโอเลฟินส์

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิตั้งแต่วันที่ 1Q68 จะยังเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ราว 2.9 พันล้านบาท แต่ถือว่าดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิตั้งแต่วันที่ 1Q68 เป็นรายได้พิเศษรวม 592 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 4.6 พันล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างของ Vencorex และตั้งประมาณการหนี้สินส่วนที่เหลือของ PTT ASAHI ซึ่งบันทึกเสร็จสิ้นไปแล้วในงวด 4Q67 โดยในงวด 1Q68 รายการพิเศษคาดจะมีเพียงบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวม บันทึกกลับ NRV รวมราว 80 ล้านบาท บันทึกกำไรจาก hedging รวมราว 550 ล้านบาท และบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 122 ล้านบาท อีกทั้งผลการดำเนินงานสุทธิตั้งแต่วันที่ 1Q68 ยังเป็นผลมาจากคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติที่คาดจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q67 แม้จะยังเผชิญกับผลขาดทุนปกติราว 3.5 พันล้านบาท ก็ตาม

โดยในส่วนของรายละเอียดคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติในงวด 1Q68 นั้น คาดจะเผชิญกับผลขาดทุนปกติลดลงมาอยู่ราว 3.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนปกติที่ 7.1 พันล้านบาท รับผลบวกหลักมาจากรธุรกิจปิโตรเคมีโอเลฟินส์และโพลีเมอร์ ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้ามีนัยยะ โดยคาดในงวด 1Q68 จะสามารถพลิกกลับมาเป็นกำไรได้จากงวดก่อนที่เผชิญกับผลขาดทุน หลักๆเป็นผลมาจาก 1) ไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่าย one-time expense จากผลกระทบ Single Pool Gas ย้อนหลังไป 3 ไตรมาส (1Q67-3Q67) ที่มาบันทึกเป็นครั้งเดียวในงวด 4Q67 ที่เริ่มนำผลกระทบ Single Pool Gas มาเริ่มบันทึก ซึ่งทั้งปี 2567 มูลค่าผลกระทบ Single Pool Gas อยู่ที่ 600 ล้านบาท ภายใต้ต้นทุนก๊าซอีเทนที่ PTTGC ซื้อมาจาก PTT เป็น feedstock ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3% จากเดิม 2) สัดส่วนปริมาณก๊าซอีเทนที่ใช้เป็น feedstock ในงวด 1Q68 เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 38% จาก 33% ทำให้ต้นทุน feedstock โดยรวมปรับตัวลดลง QoQ 3) อัตราการเดินเครื่องของโรงงานโพลีเมอร์ในงวด 1Q68 เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 109% จาก 104% เนื่องจากไม่มี shutdown ถึงแม้ว่าอัตราการเดินเครื่องของโรงงานโอเลฟินส์จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 80% จาก 82% ภายใต้เงื่อนไข optimization และ 4) รับผลบวกเล็กน้อยจาก spread ผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์เฉลี่ยทั้งกลุ่มที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 4 เหรียญฯต่อตัน จากงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้คาดจะได้รับผลบวกจากธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษที่ผลการดำเนินงานปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า หนุนจากปริมาณการขายของ ALLNEX ที่คาดจะเพิ่มขึ้นราว 4% qoq หลังผ่านพ้นช่วง low season ของธุรกิจ ไปแล้วในช่วงไตรมาส 3-4 ของทุกปี ส่งผลให้ EBITDA ในงวด 1Q68 ของ ALLNEX คาดจะเพิ่มขึ้นกลับมาอยู่ในระดับใกล้เคียงสถานการณ์ปกติที่ราว 60 ล้านยูโร จาก 40 ล้านยูโร ในงวด 4Q67 รวมถึงคาดต้นทุนคงที่ของ Vencorex ผู้ผลิตผลิตภัณฑ์ HDI derivatives ซึ่งปัจจุบันอยู่ในกระบวนการของศาลที่มีแผนจะทำการขาย โดยตามแผนคาดจะเสร็จสิ้นใน 1H68 มีการบริหารต้นทุนที่ดีขึ้นในงวด 1Q68 ลดลงจากเดิมราว 500 ล้านบาท



ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นในงวด 1Q68 คาดผลการดำเนินงานปกติจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตาม Spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ อาทิ Spread Gas oil (สัดส่วนราว 60-70%) ลดลงมาอยู่ที่ 14.0 จาก 15.1 เหรียญต่อบาร์เรล Spread Jet (สัดส่วนราว 10%) ลดลงมาอยู่ที่ 13.0 จาก 14.8 เหรียญต่อบาร์เรล และ Spread LSFO (สัดส่วนราว 10%) ลดลงมาอยู่ที่ 7.7 จาก 13.0 เหรียญต่อ บาร์เรล แต่ทั้งนี้ได้รับผลบวกมาชดเชยไว้ไม่ให้เกิดการปรับตัวลงของค่าการกลั่นสุทธิมีนัยยะมากนัก จาก 1) Crude premium ที่ปรับตัวลดลงราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 5 เหรียญต่อบาร์เรล และ 2) อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 103% จาก 95% ในงวดก่อนหน้า ตามการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงหน่วย hydrocracking 1 เดือน เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q67 จึงคาดจะทำให้ Market GRM ในงวด 1Q68 ลดลงเพียงเล็กน้อยมาอยู่ราว 3.5 จาก 3.7 เหรียญต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ตามคาดการณ์การดำเนินงานปกติในงวด 1Q68 จะได้รับแรงกดดันจากธุรกิจอะโรมาติกส์ที่คาดการณ์การดำเนินงานจะเผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตาม Spread ของผลิตภัณฑ์เบนซิน (สัดส่วนราว 15%) ที่อ่อนตัวลงมาอยู่ราว 230 จาก 283 เหรียญต่อตัน รวมถึง Spread ผลิตภัณฑ์ by products ทั้ง LPG (สัดส่วนราว 6%) condensate residue (สัดส่วนราว 20-25%) และ light naphtha (สัดส่วน 18-20%) ปรับตัวลดลงจากงวด 4Q67 ถึงแม้ ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (สัดส่วนราว 25%) จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 229 จาก 228 เหรียญต่อตัน โดยรวมคาดจะส่งผลให้ Market P2F งวด 1Q68 ลดลงมาอยู่ราว 150 จาก 186 เหรียญต่อตัน

โดยรวมแล้วคาดการณ์การดำเนินงานงวด 1Q68 จะเผชิญทั้งผลขาดทุนปกติ และผลขาดทุนสุทธิราว 3.5 พันล้านบาท และ 2.9 พันล้านบาท เทียบกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมที่เป็นกำไรปกติและกำไรสุทธิที่ 1.8 พันล้านบาท

## ปรับลดประมาณการ 68-69 สะท้อนภาพรวมอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ย่ำแย่กว่า คาดอีกครั้ง...แนวโน้ม 2Q68 พลิกกลับมาขาดทุนเพิ่มขึ้น QoQ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-69 ให้สอดคล้องกับสถานการณ์อุตสาหกรรมที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ล่าช้า โดยเฉพาะจากประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค และเป็นการปรับให้สอดคล้องกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68 ที่ประเมินไว้ และ Outlook ผลการดำเนินงานงวด 2Q68 ที่ยังคงไม่สดใสต่อเนื่อง ทำให้เราปรับลดสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2568-69 ลงเหลือ 5.0 จาก 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับในปี 2567 และลดสมมติฐาน spread หลักกลุ่มโพลีเมอร์ และอะโรมาติกส์ลงเฉลี่ยราว 20-50 เหรียญต่อตัน ส่งผลให้ประมาณการผลการดำเนินงานปกติในปี 2568 ใหม่จะยังคงเผชิญขาดทุนอยู่ราว 5.5 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปี 2567 ที่เผชิญผลขาดทุนปกติสูงถึง 1.0 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2569 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้ที่ราว 2.0 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานเศรษฐกิจเริ่มเห็นการฟื้นตัวในปี 2569 ดีขึ้นจากปี 2568

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q68 คาดจะพลิกกลับมาอ่อนตัวลงจากงวด 1Q68 โดยจะเผชิญกับผลขาดทุนปกติเพิ่มขึ้น QoQ มาอยู่ในระดับ 4.0-5.0 พันล้านบาท เนื่องจากโรงงานไอ

เลป็นส์ I 2-1 (กำลังการผลิตเอทีกิ้น 5 แสนตันต่อปี และโพรพีลีน 3 แสนตันต่อปี) มีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงเป็นระยะเวลา 44 วัน ประกอบกับคาดการณ์ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์อาจยังคงอ่อนตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะ spread เบนซิน ที่อาจปรับตัวลงต่ำกว่า 200 เหรียญต่อตัน อ้างอิง spread ปัจจุบันที่ลดลงไปอยู่ที่ 180-190 เหรียญต่อตัน ขณะที่คาดการณ์การกลั่น และกำไรจาก Allnex จะยังคงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q68

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 2Q68 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด อยู่เหนือ 72.5 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งปัจจุบันราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบอยู่ราว 65-68 เหรียญต่อบาร์เรล

## 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 รวมถึงรางวัลอื่นๆ ทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

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



### คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

ล้านบาท	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68F	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	148,147	147,949	161,678	163,858	156,242	168,384	150,631	133,292	150,604	13.0%	-3.6%
ต้นทุนขาย	138,948	142,652	145,548	157,221	143,947	157,643	145,189	129,163	139,138	7.7%	-3.3%
กำไรขั้นต้น	9,199	5,297	16,130	6,636	12,295	10,741	5,442	4,129	11,466	177.7%	-6.7%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-2,986	-390	5,552	-2,029	122	-106.0%	-104.1%
EBIT	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,762	5,851	-17,416	-9,813	274	n.m.	n.m.
กำไรสุทธิ	82	-5,591	1,427	5,081	-606	1,846	-19,312	-11,738	-2,902	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.13	0.41	-4.28	-2.60	-0.64	n.m.	n.m.
Norm Profit	-198	-2,697	2,253	-2,082	505	-1,771	-1,951	-7,127	-3,494	n.m.	n.m.
Gross margin	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%	3.6%	3.1%	7.6%		
Net profit margin	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%	1.1%	-12.8%	-8.8%	-1.9%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### SPREAD ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีน

Year	Naphtha MOPJ	ETHYLENE S.E.ASIA	PROPYLENE E.S.E.ASIA	HDPE (FILM) SEA	LLDPE (SEA) CFR SEA	LDPE CFR SEA Asia	MEG ACP	Butadiene SEA	HDPE MOPJ	LLDPE MOPJ	LDPE MOPJ	ACN - 0.65SEH	PVC (SEA) - 0.5 Ethy	ACN-Propylene	Polysols Stab CFR SEA
2012	943	1230	1267	1380	1354	1362	1179	2405	436	411	419	379	366	639	2,005
2013	921	1352	1326	1488	1487	1534	1202	1432	566	566	613	323	337	490	1978
2014	861	1395	1245	1544	1543	1571	1113	1277	682	681	710	206	314	700	2170
2015	491	1104	774	1237	1234	1249	948	871	747	743	758	230	262	520	1770
2016	398	1037	704	1132	1170	1182	783	1126	734	771	784	109	309	443	1445
2017	496	1092	823	1168	1178	1277	1015	1470	672	682	781	305	337	784	1509
2018	614	1141	988	1330	1181	1207	1108	1382	716	567	593	367	343	985	1726
2019	523	823	838	991	952	1019	754	1049	468	429	496	219	439	788	1473
2020	380	713	775	879	867	1010	627	692	500	487	630	164	519	396	1669
1Q21	557	958	986	1145	1146	1533	733	904	588	589	976	111	1122	2613	
2Q21	606	990	1009	1191	1185	1540	870	1042	585	579	934	227	1471	2524	
3Q21	676	992	930	1138	1185	1398	845	1351	462	509	722	200	1244	2308	
4Q21	745	1094	938	1252	1285	1592	937	726	507	540	847	226	1255	2400	
2021	646	1008	966	1181	1200	1516	846	1006	536	554	870	191	915	1273	2461
1Q22	877	1174	1152	1330	1346	1640	912	1039	453	468	762	149	787	725	2002
2Q22	875	1197	1106	1343	1385	1660	968	1422	468	510	785	190	748	740	1812
3Q22	714	942	895	1104	1100	1300	897	1043	390	386	386	284	447	644	1407
4Q22	673	905	880	1033	999	1110	837	746	361	326	437	249	320	681	1404
2022	785	1055	1008	1203	1208	1428	903	1063	418	423	643	218	576	698	1656
1Q23	689	923	959	1085	1074	1130	860	1061	396	385	441	260	423	544	1430
2Q23	601	874	844	1036	1014	1036	877	827	434	413	435	308	354	468	1456
3Q23	648	822	822	1032	990	993	845	809	384	343	345	310	412	348	1323
4Q23	659	937	807	1023	975	1005	840	988	363	316	346	231	291	428	1257
2023	649	889	858	1044	1013	1041	856	921	394	364	392	277	370	452	1367
1Q24	686	974	919	1041	1029	1085	865	1209	354	343	399	232	276	332	1278
2Q24	688	980	823	1052	1066	1193	847	1434	354	379	505	2	294	473	1316
3Q24	672	962	875	995	1010	1248	842	1501	323	338	576	35	297	321	1277
4Q24	652	935	839	968	999	1201	828	1279	316	347	549	55	272	356	1235
2024	675	963	864	1014	1026	1182	846	1356	339	352	507	81	285	371	1277
1Q25	658	936	869	978	1020	1194	808	1341	320	362	536	47	246	454	1191

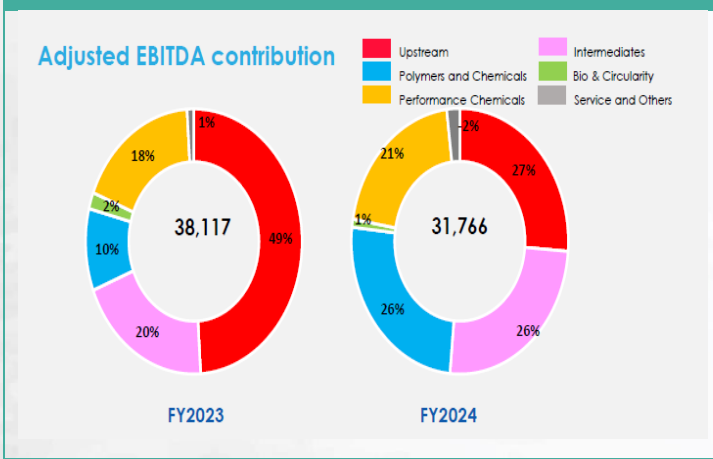
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### SPREAD ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรมาติกส์

Year	Condensate Erawan*	PX Contract FCCP*	PTA CFR China (excl)	PET CFR China (excl)	BZ Spot Korea	PS (SEA)	PX FCCP-Cond	BZ-Cond Spot KR	PTA Market 22F	Pure MDI Market 22F	BPA Market 22F
2012	946	1,484	1,095	1,430	1,207	1,689	539	261	101	410	168
2013	922	1,479	1,072	1,419	1,301	1,894	557	380	81	340	192
2014	836	1,236	889	1,228	1,211	1,705	400	375	71	433	186
2015	447	829	628	937	685	1,263	383	238	63	274	242
2016	379	774	599	862	640	1,215	395	261	67	286	203
2017	466	847	655	987	823	1,443	380	357	83	314	239
2018	606	1,057	861	1,227	821	1,527	451	215	146	486	400
2019	544	895	738	956	641	1,241	350	97	135	298	298
2020	350	578	468	698	485	1,106	229	136	80	447	531
2021	596	856	669	975	914	1,614	259	318	96	448	1,649
1Q22	835	1084	828	1152	1074	1641	249	239	102	480	853
2Q22	936	1260	951	1227	1238	1683	324	302	107	294	627
3Q22	824	1096	845	1096	978	1463	271	154	111	301	381
4Q22	732	981	758	913	825	1278	249	92	100	354	351
2022	832	1,105	845	1,097	1,029	1,516	273	197	105	357	553
1Q23	678	1034	775	971	930	1325	355	252	83	174	242
2Q23	636	1031	797	955	873	1254	396	237	107	246	235
3Q23	716	1072	791	893	899	1224	357	183	72	295	200
4Q23	687	1017	753	880	888	1252	330	201	73	293	243
2023	679	1,039	779	925	897	1,264	359	218	84	252	230
1Q24	677	1027	768	913	1000	1283	350	323	80	168	219
2Q24	696	1040	772	905	1050	1378	344	354	76	296	188
3Q24	651	944	712	873	987	1360	294	336	80	285	200
4Q24	614	842	633	817	897	1313	228	283	71	186	257
2024	660	963	721	877	984	1,334	304	324	77	234	216
1Q25	632	861	643	796	862	1291	229	230	75	185	266

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. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาก๊าซปิโตรเลียมและราคาผลิตภัณฑ์
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	627,180	640,867	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(584,369)	(575,942)	(586,500)	(590,200)	กำไรสุทธิ	865	(30,014)	(5,495)	2,060
กำไรขั้นต้น	<b>48,614</b>	<b>40,809</b>	<b>40,680</b>	<b>50,667</b>	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)	(6,017)	3,269	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	<b>48,234</b>	<b>32,322</b>	<b>16,666</b>	<b>24,016</b>
ภาษีเงินได้	1,352	(1,168)	(1,203)	654	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	865	(30,014)	(4,814)	2,615	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(854)	8,965	(10,000)	(5,000)
กำไรสุทธิ	<b>999</b>	<b>(29,811)</b>	<b>(5,495)</b>	<b>2,060</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	<b>(12,148)</b>	<b>(3,889)</b>	<b>(18,007)</b>	<b>(17,253)</b>
EPS	<b>0.22</b>	<b>(6.61)</b>	<b>(1.22)</b>	<b>0.46</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-8.1%	-2.6%	1.7%	2.2%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,713)	3,996	2,314	(2,050)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-111.4%	-3083.7%	-81.6%	-137.5%	อื่นๆ	(21,141)	(34,230)	(8,012)	(8,642)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	6.6%	6.5%	7.9%	ลด จ่ายปันผล	(1,269)	(3,503)	(2,254)	(3,382)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.2%	-4.8%	-0.9%	0.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	<b>(25,123)</b>	<b>(33,737)</b>	<b>(7,952)</b>	<b>(14,074)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>10,963</b>	<b>(5,305)</b>	<b>(9,293)</b>	<b>(7,310)</b>
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	156,242	168,384	150,631	133,292	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ต้นทุนขาย	(143,947)	(157,643)	(145,189)	(129,163)	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	46,249	33,110	23,452	16,141
กำไรขั้นต้น	12,295	10,741	5,442	4,129	ลูกหนี้การค้า	67,518	53,552	58,146	60,045
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,604)	(9,419)	(9,472)	(13,774)	สินค้าคงเหลือ	68,517	65,222	70,005	64,790
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,067)	(3,110)	(3,089)	(2,893)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	202,472	190,969	158,853	150,727
รายได้อื่น	2,388	5,181	6,247	498	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	285,860	274,007	319,034	300,367
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(305)	2,741	(20,505)	(12,706)	สินทรัพย์รวม	<b>719,005</b>	<b>645,844</b>	<b>641,179</b>	<b>608,428</b>
ภาษีเงินได้	291	903	(1,000)	(1,362)	เจ้าหนี้การค้า	71,163	62,154	56,139	43,691
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(596)	1,838	(19,506)	(11,344)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	351,661	315,097	346,907	336,420
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(2,986)	(390)	5,552	(2,029)	หนี้สินรวม	<b>422,824</b>	<b>377,251</b>	<b>403,046</b>	<b>380,111</b>
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(332)	(263)	(9,344)	(728)	ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
กำไรสุทธิ	(606)	1,846	(19,312)	(11,738)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	38,490	38,490	38,490	38,490
ยอดขาย (QoQ)	-4.6%	7.8%	-10.5%	-11.5%	กำไรสะสม	205,591	178,327	146,262	137,385
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>296,181</b>	<b>268,593</b>	<b>238,133</b>	<b>228,317</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	6.4%	3.6%	3.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>719,005</b>	<b>645,844</b>	<b>641,179</b>	<b>608,428</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	0.80	0.91	0.90	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.21	11.36	10.76	10.65	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	800	900	1,000	1,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.53	8.83	8.38	9.11	Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	278	300	310	330
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.21	9.27	10.45	13.51	Spread PX (เหรียญ/ตัน)	359	300	310	330
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.43	1.40	1.69	1.66	HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	155	200	210	230
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.14%	-4.37%	-0.85%	0.33%	GRM (US\$/Barrel)	5.00	5.00	5.00	5.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	0.34%	-10.56%	-2.17%	0.88%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส