

## 2Q68 Results Note

# PTTGC

## Underperform

2Q68 งบขาดทุนตามคาด 3Q68 หวังฟื้นตัว แต่จะแย่งลงอีกครั้งใน 4Q68

### Flash Points

- PTTGC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 2Q68 เติบโตกับผลขาดทุนที่ 3.6 พันล้านบาท ไกลเคียงคาด แต่เป็นผลขาดทุนสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่ 2.6 ล้านบาท กดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น หลักๆจากรายการขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท จาก 55 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้าเป็นหลัก
- หากมาพิจารณาผลการดำเนินงานปกติ 2Q68 พบว่าดีขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่ยังเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท จาก 3.8 พันล้านบาท เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่น ที่ Market GRM เพิ่มขึ้นตาม Spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์ รวมถึงธุรกิจอะโรมาติกส์ที่ฟื้นตัว แม้ธุรกิจปิโตรเคมีเอทิลีนและโพลีเอทิลีนจะมีผลการดำเนินงานแย่ลงจากงวดก่อนหน้าที่ตาม

### Impact Insight

- โดยรวมผลการดำเนินงาน 1H68 จะเผชิญทั้งผลขาดทุนปกติ และผลขาดทุนสุทธิ 7.3 พันล้านบาท และ 6.2 พันล้านบาท ตามลำดับ ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานประจำปี 2568 ให้สอดคล้องกับสถานการณ์อุตสาหกรรมที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ล่าช้าโดยเฉพาะจีน โดยภายใต้ประมาณการใหม่ปี 2568 จะเผชิญกับผลขาดทุนที่ 1.25 หมื่นล้านบาท แต่ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมในส่วนของการขายพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการทำ Asset monetization และกำไรจากการขาย HDI derivative ในประมาณการผลการดำเนินงานสุทธิ
- Outlook 3Q68 คาดผลการดำเนินงานปกติฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ แต่ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนสูงอยู่ ก่อนที่จะแย่งลงอีกครั้งในงวด 4Q68 เนื่องจากจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนครั้งใหญ่ของโรงกลั่น และโรงงานอะโรมาติกส์ 2 เป็นระยะเวลา 50 วัน

### Execution

- FV ปี 2568 ใหม่อยู่ที่ 24 บาท หากอิงปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform เนื่องจากยังไม่ปัจจัยใดเด่นที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้ แต่ยังคงสามารถ trading สั้นๆได้ตามกระแส Theme china play ที่เข้ามาเป็นระยะๆ บวก fund flow ที่เข้ามา trading ในกลุ่มเป็นระยะๆ เพราะราคาในภาพใหญ่มี downside จำกัดมากขึ้น

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 21.50 บาท

แนวต้าน : 27.75/35.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

24.10

Upside (%)

-0.41

ราคาเป้าหมาย (บาท)

24.00

Dividend yield (%)

2.07

### Consensus Analysis

| EPS (บาท) | ASPS  | IAA Cons | % diff |
|-----------|-------|----------|--------|
| 2568F     | -2.78 | -0.30    | n/a    |
| 2569F     | 0.46  | 1.19     | -62%   |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Global Peers

| Company                 | REC/BB Rating | PBV 2568F | PBV 2569F | PER 2568F | PER 2569F |
|-------------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| CHINA                   |               |           |           |           |           |
| SINOPEC CORP-H          |               | 0.6       | 0.6       | 10.2      | 9.0       |
| PETROCHINA-H            | 4.55          | 0.8       | 0.7       | 7.9       | 7.8       |
| TAIWAN                  |               |           |           |           |           |
| FORMOSA CHEM & F        | 2.73          | 0.6       | 0.6       | -         | 38.2      |
| FORMOSA PLASTIC         | 3.27          | 0.9       | 0.9       | 313.1     | 40.9      |
| NAN YA PLASTICS         | 3.17          | 0.9       | 0.9       | 114.4     | 26.8      |
| JAPAN                   |               |           |           |           |           |
| TOSHI CORP              | 4.00          | 0.9       | 0.8       | 11.5      | 10.0      |
| JX HD                   | 4.43          | 0.7       | 0.6       | 12.3      | 8.5       |
| MITSUI CHEMICALS        | 4.07          | 0.7       | 0.7       | 11.4      | 9.3       |
| HONG KONG               |               |           |           |           |           |
| SINOPEC SHANG-H         | 3.50          | 0.5       | 0.5       | 18.5      | 12.2      |
| INDIA                   |               |           |           |           |           |
| INDIAN OIL CORP         | 3.91          | 1.0       | 0.9       | 9.0       | 8.9       |
| BHARAT PETROL           | 4.06          | 1.5       | 1.3       | 8.5       | 8.5       |
| Malaysia                |               |           |           |           |           |
| PETRONAS DAGANGA        | 3.45          | 3.5       | 3.4       | 19.4      | 19.3      |
| PICHEM                  | 2.43          | 0.8       | 0.8       | 32.2      | 24.1      |
| THAILAND                |               |           |           |           |           |
| PTT PCL                 | Outperform    | 0.8       | 0.8       | 12.1      | 10.3      |
| PTT EXPL & PROD         | Neutral       | 0.9       | 0.8       | 8.3       | 7.5       |
| PTT GLOBAL CHEM         | Underperform  | 0.5       | 0.5       | NM        | 53.0      |
| THAI OIL PCL            | Neutral       | 0.4       | 0.4       | 8.4       | 6.4       |
| IRPC PCL                | Underperform  | 0.3       | 0.3       | NM        | 6.2       |
| BANGCHAK PETROLE        | Neutral       | 0.5       | 0.4       | 7.0       | 4.7       |
| INDORAMA VENTURE        | Underperform  | 0.9       | 0.8       | 87.3      | 17.0      |
| STAR PETROLEUM REFINING | Neutral       | 0.6       | 0.6       | 12.1      | 14.1      |
| AVERAGE                 |               | 1.2       | 1.1       | 11.3      | 10.8      |

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2565   | 2566 | 2567    | 2568F   | 2569F |
|-----------------|--------|------|---------|---------|-------|
| กำไรสุทธิ       | -8,752 | 999  | -29,811 | -12,544 | 2,060 |
| Norm Profit     | 18,992 | 505  | -10,344 | -12,544 | 2,060 |
| EPS (บาท)       | -1.94  | 0.22 | -6.61   | -2.78   | 0.46  |
| PER (เท่า)      | n.m.   | n.m. | n.m.    | -8.66   | 52.74 |
| PBV (เท่า)      | 0.36   | 0.37 | 0.40    | 0.46    | 0.49  |
| EVEBITDA (เท่า) | n.m.   | 31.0 | -25.1   | -96.5   | 41.0  |
| DPS (บาท)       | 1.00   | 0.75 | 0.50    | 0.50    | 0.50  |
| Div yield       | 4.1%   | 3.1% | 2.1%    | 2.1%    | 2.1%  |
| ROAE            | -2.8%  | 0.3% | -10.6%  | -5.0%   | 0.9%  |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### ESG Assessment

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

Research  
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ให้บริการใดๆ กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใดๆ

## 2Q68 วัตถุดิบสุทธิเพิ่มขึ้นตามคาดจากรายการพิเศษแต่ผลการดำเนินงานปกติดีขึ้นเล็กน้อย QoQ

PTTGC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิงวด 2Q68 เติบโตกับผลวัตถุดิบที่ 3.6 พันล้านบาท ใกล้เคียงคาด โดยเป็นผลวัตถุดิบสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้นกับผลวัตถุดิบสุทธิ 2.6 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่าย 67 ล้านบาท จากงวดก่อนที่สุทธิเป็นรายได้พิเศษรวม 1.2 พันล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้บันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท จากขาดทุนฯ 55 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงบันทึกกำไรจาก Fx จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นลดลงเหลือ 370 ล้านบาท จาก 441 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และบันทึกเป็นขาดทุนจากhedging เนื่องจากกำไรจาก hedging ในส่วนของน้ำมันดิบ หักล้างได้หมดกับขาดทุนจาก hedging ในส่วนของ crack spread ที่ 32 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก hedging 809 ล้านบาท แต่ได้ในส่วนของการบันทึกกำไรพิเศษจากผลต่างสุทธิจากการสิ้นสุดการเป็นบริษัทย่อย (Deconsolidation) ของ Vencorex France และ Vencorex TDI 1.5 พันล้านบาท มาช่วยไว้

ขณะที่หากมาพิจารณาผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q68 พบว่าดีขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q68 แต่ยังคงเป็นผลขาดทุนอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท จากงวด 1Q68 ที่เพิ่มขึ้นกับผลขาดทุนปกติที่ 3.8 พันล้านบาท รับผลบวกหลักมาจากธุรกิจโรงกลั่นในงวด 2Q68 ที่ผลการดำเนินงานปกติปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตาม Market GRM ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.3 จาก 3.4 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตาม Spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในทุกผลิตภัณฑ์ ทั้ง Spread Gas oil (สัดส่วนราว 60-70%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.8 จาก 14.3 เหรียญต่อบาร์เรล Spread Jet (สัดส่วนราว 10%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.2 จาก 13.0 เหรียญต่อบาร์เรล และ Spread LSFO (สัดส่วนราว 10%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11.0 จาก 7.7 เหรียญต่อ บาร์เรล แต่ Crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 5 เหรียญต่อบาร์เรล ส่วนอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นคาดการณ์ที่ราว 103%

นอกจากนี้ในส่วนของบริษัทจะประเมินผลกระทบจากการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยเพิ่มขึ้นกับผลวัตถุดิบที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า รับผลบวกจาก Spread ผลิตภัณฑ์ by products ทั้ง LPG (สัดส่วนราว 6%) condensate residue (สัดส่วนราว 20-25%) และ light naptha (สัดส่วน 18-20%) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q68 และผลิตภัณฑ์หลักพาราไซซีน (สัดส่วนราว 25%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 239 จาก 229 เหรียญต่อตัน ถึงแม้ Spread ของผลิตภัณฑ์เบนซิน (สัดส่วนราว 15%) จะอ่อนตัวลงมีนิยามมาอยู่ราว 161 จาก 234 เหรียญต่อตัน โดยรวมส่งผลให้ Market P2F งวด 2Q68 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 177 จาก 156 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

อีกทั้งในส่วนของบริษัทจะมีต้นทุนพิเศษคาดผลการดำเนินงานจะดีขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า หนุนจากขาดทุนที่ลดลงของ Vencorex ราว 300 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้า ขณะที่คาด EBITDA ในงวด 2Q68 ของ ALLNEX เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 2.5 จาก 2.3 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตามในงวด 2Q68 ได้รับแรงกดดันผลการดำเนินงานปกติจากธุรกิจปิโตรเคมีโอเลฟินส์และโพลีเมอร์ ที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า โดยในงวด 2Q68 เพิ่มขึ้นกับผลวัตถุดิบ หลักๆเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานโอเลฟินส์ 2-1 เป็นเวลา 45 วัน กำลังการผลิตเอทิลีน 5 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 3 แสนตันต่อปี ซึ่งโรงงานนี้ใช้ feedstock ได้ทั้ง naptha และ ethane ทำให้ต้องมีการปรับสัดส่วน feedstock โดยภาพรวมไปใช้ก๊าซ LPG /Propane ซึ่งมีต้นทุนสูงในส่วนที่มากขึ้น ไม่ได้รับประโยชน์ในช่วงราคา naptha ทรานส์ ทรานส์ที่อัตราการเดินเครื่องของโรงงานโพลีเมอร์ และโรงงานโอเลฟินส์ในงวด 2Q68 ทรานส์ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 109% และ 80% ตามลำดับ

โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานงวด 1H68 เพิ่มขึ้นกับผลวัตถุดิบปกติ และผลวัตถุดิบสุทธิ 7.3 พันล้านบาท และ 6.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เทียบกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิมที่เป็นวัตถุดิบปกติที่ 5.5 พันล้านบาท

## ปรับลดประมาณการปี 2568 เติบโตขาดทุนปกติที่ 1.25 หมื่นล้านบาท...Outlook 3Q68 คาดผลการดำเนินงานปกติดีขึ้นเล็กน้อย QoQ แต่จะแย่ไปอีกครึ่งในงวด 4Q68 ตามแผน shutdown ใหญ่

ฝ่ายวิจัยได้ทำการทบทวนปรับลดประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568 ให้สอดคล้องกับสถานการณ์อุตสาหกรรมที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ล่าช้า โดยเฉพาะจากประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค และเป็นการปรับให้สอดคล้องกับผลการดำเนินงานงวด 1H68 ที่เกิดขึ้นจริง โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติปี 2568 จะเพิ่มขึ้นจากขาดทุนที่ 1.25 หมื่นล้านบาท เป็นขาดทุนปกติที่เพิ่มขึ้นจากปี 2567 ที่อยู่ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตามในส่วนของการดำเนินงานสุทธิ ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมในส่วนของการขายพิเศษที่อาจเกิดขึ้นจากการทำ Asset monetization ราย 3.0 หมื่นล้านบาท และกำไรจากการขาย HDI derivative ที่คาดว่าจะเริ่มบันทึกใน 2H68 ในประมาณการผลการดำเนินงานสุทธิ ถือเป็น upside ที่อาจเกิดขึ้นได้ในส่วนของ bottom line

สำหรับ Outlook ผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q68 คาดจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นบ้างเล็กน้อย แต่ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนสูงอยู่ ก่อนที่จะแย่ลงอีกครั้งในงวด 4Q68 เนื่องจากจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนครั้งใหญ่ของโรงกลั่น และโรงงานอะโรมาติกส์ 2 เป็นระยะเวลา 50 วัน แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของการดำเนินงานสุทธินั้นคาดว่าจะมีรายการพิเศษมาช่วยไว้ในส่วนของแผนการทำ Asset monetization ราย 3.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มมีการบันทึกในช่วง 2H68 รวมถึงกำไรที่จะเกิดขึ้นจากการขาย HDI derivative ที่ตั้งอยู่ในไทยของ Vencorex มาช่วยไว้บ้าง

ส่วนของคำแนะนำ ด้านปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยโดดเด่นที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้มากนัก แต่ยังคงสามารถ trading สั้นๆได้ตามกระแส Theme china play ที่เข้ามาเป็นระยะๆ เพราะราคาในภาพใหญ่มี downside จำกัดมากขึ้น

## 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 จึงช่วยส่งเสริมให้

บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล อีกทั้งการให้ความสำคัญด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ ช่วยต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในด้านการพัฒนาสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างกำไรให้แก่มาก PTTGC ได้ในระยะยาว

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

| ล้านบาท           | 2Q66    | 3Q66    | 4Q66    | 1Q67    | 2Q67    | 3Q67    | 4Q67    | 1Q68    | 2Q68    | %QoQ    | %YoY    | 1H68    | 1H67    | %YoY    |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ยอดขาย            | 147,949 | 161,678 | 163,858 | 156,242 | 168,384 | 150,631 | 133,292 | 133,180 | 133,859 | 0.5%    | -20.5%  | 267,039 | 324,626 | -17.7%  |
| ต้นทุนขาย         | 142,652 | 145,548 | 157,221 | 143,947 | 157,643 | 145,189 | 129,163 | 126,846 | 128,722 | 1.5%    | -18.3%  | 255,568 | 301,590 | -15.3%  |
| กำไรขั้นต้น       | 5,297   | 16,130  | 6,636   | 12,295  | 10,741  | 5,442   | 4,129   | 6,334   | 5,138   | -18.9%  | -52.2%  | 11,471  | 23,037  | -50.2%  |
| กำไรขาดทุนจาก Fx  | -2,427  | -1,938  | 3,693   | -2,986  | -390    | 5,552   | -2,029  | 383     | 279     | -27.1%  | -171.6% | 662     | -3,375  | -119.6% |
| EBIT              | -2,993  | 4,862   | 9,530   | 2,762   | 5,851   | -17,416 | -9,813  | 189     | -776    | -509.8% | -113.3% | -587    | 8,613   | -106.8% |
| กำไรสุทธิ         | -5,591  | 1,427   | 5,081   | -606    | 1,846   | -19,312 | -11,738 | -2,567  | -3,616  | n.m.    | n.m.    | -6,183  | 1,240   | n.m.    |
| EPS (บาท)         | -1.24   | 0.32    | 1.13    | -0.13   | 0.41    | -4.28   | -2.60   | -0.57   | -0.80   | n.m.    | n.m.    | -1.37   | 0.27    | n.m.    |
| Norm Profit       | -2,697  | 2,253   | -2,082  | 505     | -1,771  | -1,951  | -7,127  | -3,756  | -3,549  | n.m.    | n.m.    | -7,304  | -1,266  | n.m.    |
| Gross margin      | 3.6%    | 10.0%   | 4.1%    | 7.9%    | 6.4%    | 3.6%    | 3.1%    | 4.8%    | 3.8%    |         |         | 4.3%    | 7.1%    |         |
| Net profit margin | -3.8%   | 0.9%    | 3.1%    | -0.4%   | 1.1%    | -12.8%  | -8.8%   | -1.9%   | -2.7%   |         |         | -2.3%   | 0.4%    |         |

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

## Spread ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มโพลีเอสเตอร์

| Year | Naphtha MOPJ | ETHYLENE S.E.ASIA | PROPYLENE S.E.ASIA | HDPE (FILM) SEA | LDPE (SEA) CFR SEA | LDPE CFR SE Asia | MEG ACP | Butadiene SEA | HDPE MOPJ | LLDPE MOPJ | LDPE MOPJ | MEG ACP - 0.65Eth | PVC (SEA) - 0.5 Ethy | ACN-Propylene | Polyols Slab 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       | 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               | 1153             | 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        | 586       | 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          | 913               | 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                  | 488           | 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          | 914               | 919                | 1041            | 1029               | 1085             | 865     | 1209          | 354       | 343        | 399       | 232               | 276                  | 332           | 1278                 |
| 2Q24 | 688          | 980               | 823                | 1052            | 1066               | 1193             | 847     | 1434          | 364       | 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 : PTTGC

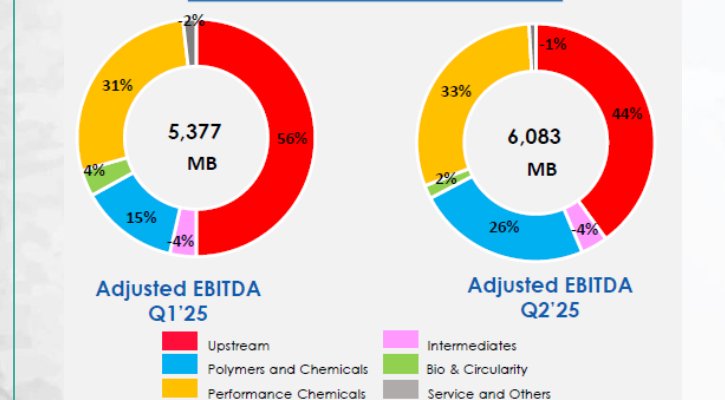
## Spread ผลิตภัณฑ์ในกลุ่มอะโรมาติกส์

| Year | Condensate Erawan* | PX Contract FECP* | PTA CFR China (spot) | PEI CFR China (spot) | BZ Spot Korea | PS (SEA) | PX FECP-Cond | BZ-Cond Spot KR | PTA Market P2F | Pureoil Market P2F | BPA Market P2F |
|------|--------------------|-------------------|----------------------|----------------------|---------------|----------|--------------|-----------------|----------------|--------------------|----------------|
| 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 : PTTGC

## Operation by business

## Adjusted EBITDA contribution



ที่มา : PTTGC

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส



| 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   | 552,180   | 640,867   | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |          |          |          |          |
| ต้นทุนขาย                                     | (584,369) | (575,942) | (520,312) | (590,200) | กำไรสุทธิ                          | 865      | (30,014) | (12,544) | 2,060    |
| กำไรขั้นต้น                                   | 48,614    | 40,809    | 31,868    | 50,667    | 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)  | (14,829)  | 3,269     | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 48,234   | 32,322   | 9,617    | 24,016   |
| ภาษีเงินได้                                   | 1,352     | (1,168)   | (2,966)   | 654       |                                    |          |          |          |          |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                      | 865       | (30,014)  | (11,863)  | 2,615     | กระแสเงินสดจากการลงทุน             |          |          |          |          |
| กำไรสุทธิ                                     | 999       | (29,811)  | (12,544)  | 2,060     | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง  | (854)    | 8,965    | (10,000) | (5,000)  |
| EPS                                           | 0.22      | (6.61)    | (2.78)    | 0.46      | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | (12,148) | (3,889)  | (18,007) | (17,253) |
| การเติบโตของยอดขาย                            | -8.1%     | -2.6%     | -10.5%    | 16.1%     |                                    |          |          |          |          |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                         | -111.4%   | -3083.7%  | -57.9%    | -116.4%   | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |          |          |          |          |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                          | 7.7%      | 6.6%      | 5.8%      | 7.9%      | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | (2,713)  | 3,996    | 2,314    | (2,050)  |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                            | 0.2%      | -4.8%     | -2.3%     | 0.3%      | อื่นๆ                              | (21,141) | (34,230) | (8,012)  | (8,642)  |
|                                               |           |           |           |           | ลด จ่ายปันผล                       | (1,269)  | (3,503)  | (2,254)  | (2,254)  |
|                                               |           |           |           |           | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | (25,123) | (33,737) | (7,952)  | (12,946) |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)               |           |           |           |           | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | 10,963   | (5,305)  | (16,343) | (6,183)  |
|                                               | 3Q67      | 4Q67      | 1Q68      | 2Q68      |                                    |          |          |          |          |
| ยอดขาย                                        | 150,631   | 133,292   | 133,180   | 133,859   | งบดุล (ล้านบาท)                    |          |          |          |          |
| ต้นทุนขาย                                     | (145,189) | (129,163) | (126,846) | (128,722) | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566     | 2567     | 2568F    | 2569F    |
| กำไรขั้นต้น                                   | 5,442     | 4,129     | 6,334     | 5,138     | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด           | 46,249   | 33,110   | 16,402   | 10,219   |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                            | (9,472)   | (13,774)  | (8,459)   | (8,676)   | ลูกหนี้การค้า                      | 67,518   | 53,552   | 58,146   | 60,045   |
| ดอกเบี้ยจ่าย                                  | (3,089)   | (2,893)   | (2,539)   | (2,541)   | สินค้าคงเหลือ                      | 68,517   | 65,222   | 70,005   | 64,790   |
| รายได้อื่น                                    | 6,247     | 498       | 2,452     | 2,910     | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น             | 202,472  | 190,969  | 158,853  | 150,727  |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                          | (20,505)  | (12,706)  | (2,349)   | (3,318)   | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ      | 285,860  | 274,007  | 319,034  | 300,367  |
| ภาษีเงินได้                                   | (1,000)   | (1,362)   | 264       | 435       | สินทรัพย์รวม                       | 719,005  | 645,844  | 634,129  | 602,506  |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ                      | (19,506)  | (11,344)  | (2,614)   | (3,752)   | เจ้าหนี้การค้า                     | 71,163   | 62,154   | 56,139   | 43,691   |
| กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน                 | 5,552     | (2,029)   | 383       | 279       | หนี้สินหมุนเวียนอื่น               | 351,661  | 315,097  | 339,858  | 336,420  |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                            | (9,344)   | (728)     | (138)     | (148)     | หนี้สินรวม                         | 422,824  | 377,251  | 395,997  | 380,111  |
| กำไรสุทธิ                                     | (19,312)  | (11,738)  | (2,567)   | (3,616)   | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 45,088   | 45,088   | 45,088   | 45,088   |
| ยอดขาย (QoQ)                                  | -10.5%    | -11.5%    | -0.1%     | 0.5%      | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 38,490   | 38,490   | 38,490   | 38,490   |
| กำไรสุทธิ (QoQ)                               | n.m.      | n.m.      | n.m.      | n.m.      | กำไรสะสม                           | 205,591  | 178,327  | 146,262  | 131,463  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                          | 3.6%      | 3.1%      | 4.8%      | 3.8%      | ส่วนของผู้ถือหุ้น                  | 296,181  | 268,593  | 238,133  | 222,395  |
|                                               |           |           |           |           | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น        | 719,005  | 645,844  | 634,129  | 602,506  |
| อัตราส่วนทางการเงิน                           |           |           |           |           | สมมติฐานในการทำประมาณการ           |          |          |          |          |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                               | 2566      | 2567      | 2568F     | 2569F     | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2566     | 2567     | 2568F    | 2569F    |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)                     | 1.48      | 0.80      | 0.87      | 0.86      | อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD      | 33.00    | 33.00    | 33.00    | 33.00    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)        | 9.21      | 11.36     | 9.47      | 10.65     | ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)           | 800      | 900      | 900      | 1,000    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)        | 8.53      | 8.83      | 7.43      | 9.11      | ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)             | 1,000    | 1,050    | 1,050    | 1,050    |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)       | 8.21      | 9.27      | 9.27      | 13.51     | Spread MEG (เหรียญ/ตัน)            | 278      | 300      | 300      | 330      |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                      | 1.43      | 1.40      | 1.66      | 1.71      | Spread PX (เหรียญ/ตัน)             | 359      | 300      | 300      | 330      |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย                    | 0.14%     | -4.37%    | -1.96%    | 0.33%     | HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)         | 155      | 200      | 200      | 220      |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย                   | 0.34%     | -10.56%   | -4.95%    | 0.89%     | GRM (US\$/Barrel)                  | 5.00     | 5.00     | 5.00     | 5.00     |

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส