

2Q68 Results Note

PTT

Outperform

กำไร 2Q68 ลดลง QoQ..ยังชู Theme เสถียรภาพของกำไรและปันผล

Flash Points

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เท่ากับ 2.15 หมื่นล้านบาท ลดลง 7.6%qoq ถูกกดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง 10.3%qoq มาอยู่ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท แต่ได้ในส่วนของการขายทรัพย์สินที่สูญแล้วเป็นรายได้เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท มาช่วยไว้ ซึ่งหลักเป็นผลมาจากกำไรจากการต่อรองราคาของ CAP (ถือหุ้โดย TOP 15%) กำไรจากซื้อคืนหุ้นของ TOP และกำไรจาก liquidation Vencorex ของ PTTGC รวมกว่า 5.2 พันล้านบาท ขณะที่ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม 7.2 พันล้านบาท ถูกชดเชยได้จากกำไรจาก FX & Derivatives รวม 7.9 พันล้านบาท
- หากมาพิจารณาในส่วนของการปรับลดผลกำไรสุทธิ 10.3%qoq นั้น เป็นผลมาจากกิจกรรมของ PTT ทั้งในส่วนของการธุรกิจ PTT เอง ที่ถูกกดดันจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติ EBITDA ลดลง 17.3%qoq มาอยู่ที่ 1.36 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะธุรกิจโรงแยกก๊าซฯ (GSP) ที่ในงวดนี้ถึงขั้นเผชิญกับผลขาดทุน ตามราคาเฉลี่ยที่ลดลงเพราะอิงกับราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และธุรกิจ Trading มีรับรู้ผลขาดทุนจากการ Mark-to-market ของสินค้าระหว่างขนส่ง และส่วนต่างของราคาซื้อผลิตภัณฑ์ที่ลดลง นอกจากนี้ ถูกกดดันจากบริษัทลูกทั้งธุรกิจ E&P ของ PTTEP ธุรกิจน้ำมันและค่าปลักของ OR รวมถึงธุรกิจปิโตรเคมีของ PTTGC ที่ล้วนมีผลการดำเนินงานลดลง QoQ

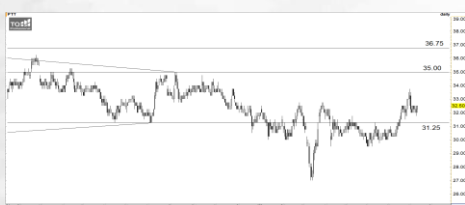
Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 1H68 เท่ากับ 4.48 และ 3.5 หมื่นล้านบาท ลดลง 30.4%qoq และ 41.0%qoq ตามลำดับ โดยกำไรปกติคิดเป็น 46.2% ของประมาณการกำไรปกติที่ฝ่ายวิจัยประเมิน เบื้องต้น ยังคงประมาณการไว้เช่นเดิม
- คาด Outlook กำไรปกติ 3Q68 มีแนวโน้มประคองตัวถึงขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q68 โดยคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติของ PTT เอง ที่คาดว่าจะค่อยๆเห็นการฟื้นตัว โดยยังหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจีนจะช่วยทั้งราคาปิโตรเลียมและปิโตรเคมีให้เห็นการฟื้นตัวจากงวด 2Q68 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ margin ของทั้งกลุ่ม PTT ได้

Execution

- คงแนะนำ Outperform จากความมีเสถียรภาพของผลการดำเนินงาน ซึ่งเป็นจุดแข็งของ PTT ที่มีการ Diversified Portfolio ได้เป็นอย่างดี มีธุรกิจที่ทำไต่ขึ้นมาช่วยชดเชยธุรกิจที่ทำไต่อ่อนตัวลงได้ ทำให้ความผันผวนของกำไรจะต่ำ ภายใต้สถานการณ์ภาพรวมอุตสาหกรรมที่ยังไม่แข็งแรง อีกทั้งยังให้ปันผลสูงเฉลี่ย 6.5%p.a.

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 31.25 บาท

แนวต้าน : 35.00/36.75 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ราคาปัจจุบัน (บาท)

32.50

Upside (%)

7.70

ราคาเป้าหมาย (บาท)

35.00

Dividend yield (%)

6.46

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	2.66	3.29	-19%
2569F	3.13	3.41	-8%

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					
TOSOH CORP	4.00	0.9	0.8	11.5	10.0
JX HD	4.43	0.7	0.6	12.3	8.5
MITSUBI 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
BPCL PETROL	4.06	1.5	1.3	8.5	8.5
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.45	3.5	3.4	19.4	19.3
PHEM	2.43	0.8	0.8	32.2	24.1
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	12.0	10.2
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	8.1	7.3
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.5	0.5	NM	52.7
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	8.5	6.5
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	6.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.4	6.9	4.6
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.7	85.1	16.5
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	12.1	14.1
AVERAGE		0.8	0.7	11.2	9.6

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	91,175	112,024	90,072	76,021	89,506
Norm Profit	99,338	111,160	81,770	76,021	89,506
EPS (บาท)	3.19	3.92	3.15	2.66	3.13
PER (เท่า)	10.18	8.29	10.31	12.21	10.37
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.10	2.10	2.10
Dividend Yield (%)	6.2	6.2	6.5	6.5	6.5
BVS (บาท)	36.85	39.25	40.25	37.99	39.02
EVEBITDA	3.58	3.73	4.08	4.33	4.24
ROE (%)	8.85	10.31	7.93	6.80	8.14

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

การดำเนินการด้าน ESG ของ PTT

Environment (E): พัฒนารุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม (Low Carbon Society) โดยมีการควบคุมปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกของกลุ่ม ปตท. รวมทางตรงและทางอ้อม และมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 รวมถึงมีการใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าโดยยึดหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ผ่านการประยุกต์ใช้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียน ในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม ปตท.

Social Contribution (S): ประกอบด้วย 3 กลยุทธ์หลักได้แก่ 1) สร้างสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดี และคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน เพื่อเป้าหมายอุบัติเหตุถึงขั้นหยุดงานเป็น 0 รวมถึงอัตราการบาดเจ็บและอุบัติเหตุด้านความปลอดภัยกระบวนการผลิต อยู่ในระดับต่ำกว่ารอบที่บริษัทกำหนด, 2) เตรียมความพร้อมของบุคลากร เพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจในอนาคต, 3) สร้างคุณค่าร่วมกันและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสังคม ผ่านการดำเนินโครงการและกิจกรรมช่วยเหลือสังคมตามงบประมาณการดำเนินงานที่ตั้งไว้

Governance (G):

ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีจริยธรรม โดยกำหนดการปฏิบัติงานที่ไม่เป็นไปตามกฎหมาย ระเบียบ และข้อกำหนดให้เป็นศูนย์ รวมทั้งปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง เร่งสร้างการเติบโต ผลักดันเศรษฐกิจ (Economic Drive by creating 'Next Growth') โดยเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตและธุรกิจใหม่ โดยตั้งเป้าให้มีสัดส่วนกำไรจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าว มากกว่าร้อยละ 30 และเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานทดแทน 15 GW ภายในปี 2573 และยกระดับการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานอย่างยั่งยืน

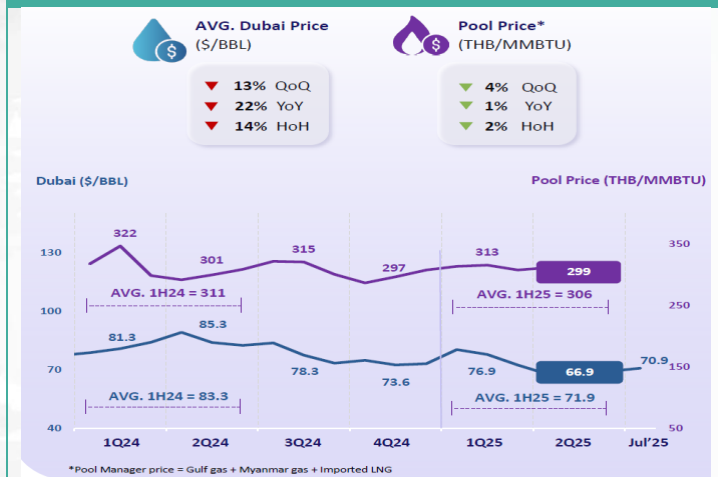
ESG Comment: การดำเนินธุรกิจของ PTT ส่วนหนึ่งจำเป็นต้องอาศัยความร่วมมือจากหน่วยงานต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นภาครัฐ องค์กรระหว่างประเทศ สมาคมการค้า หรือสถาบันต่างๆ ซึ่งการให้ความสำคัญด้าน ESG และได้รับการรับรองจาก SET ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ให้ PTT มีความน่าเชื่อถือ และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

ล้านบาท	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	778,065	802,683	807,113	782,256	821,943	761,858	724,396	700,223	676,754	-3.4%	-17.7%	1,376,977	1,604,199	-14.2%
ต้นทุนขาย	697,433	674,974	730,384	677,303	724,281	709,808	643,928	622,809	616,671	-1.0%	-14.9%	1,239,479	1,401,584	-11.6%
กำไรขั้นต้น	80,632	127,709	76,729	104,953	97,662	52,050	80,469	77,414	60,084	-22.4%	-38.5%	137,498	202,615	-32.1%
กำไร/ขาดทุนจากบริษัทร่วม	318	552	1,615	-35	500	-8,355	1,223	325	7,938	2343.0%	1488.4%	8,263	465	1677.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	37,877	70,833	64,762	59,774	68,808	24,649	27,446	47,888	44,129	-7.9%	-35.9%	92,017	128,582	-28.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	11,437	11,969	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	10,985	10,562	-3.9%	-13.7%	21,547	24,240	-11.1%
กำไรสุทธิ	20,107	31,297	32,765	28,968	35,469	16,324	9,312	23,315	21,533	-7.6%	-39.3%	44,848	64,437	-30.4%
EPS (บาท)	0.70	1.10	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	0.82	0.75	-7.6%	-39.3%	1.57	2.26	-30.4%
Norm Profit	30,455	30,429	24,236	34,615	24,899	16,330	22,875	18,505	16,604	-10.3%	-33.3%	35,109	59,514	-41.0%
Norm EPS (บาท)	1.07	1.07	0.85	1.21	0.87	0.57	0.80	0.65	0.58	-10.3%	-33.3%	1.23	2.08	-41.0%
Gross margin	10.4%	15.9%	9.5%	13.4%	11.9%	6.8%	11.1%	11.1%	8.9%			10.0%	12.6%	
Net profit margin	2.6%	3.9%	4.1%	3.7%	4.3%	2.1%	1.3%	3.3%	3.2%			3.3%	4.0%	

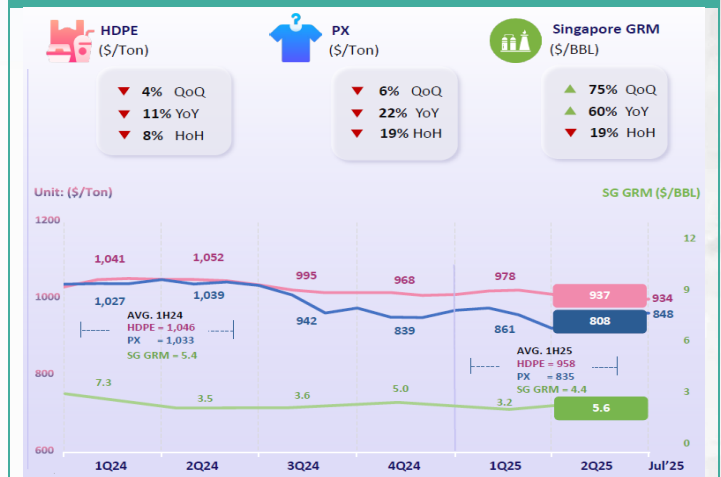
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

PRODUCT PRICES



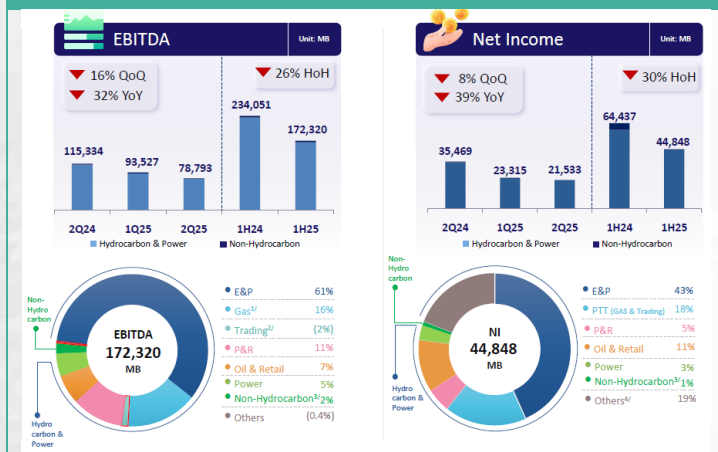
ที่มา : PTT

PRODUCT PRICES



ที่มา : PTT

OPERATION BY BUSINESS



ที่มา : PTT

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงแยกก๊าซธรรมชาติของ PTT และแท่นขุดเจาะ โรงกลั่น และโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown) ของบริษัทลูกๆทุกบริษัท
2. แนวโน้มราคาน้ำมันดิบ ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม/ปิโตรเคมี ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้
3. ความเสี่ยงของประเทศที่ไปลงทุน (Country risk)
4. ความเสี่ยงจากการทำ Hedging

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	3,144,551	3,090,453	2,953,164	3,094,268	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,767,102	2,755,320	2,608,287	2,723,610	กำไรสุทธิ	112,024	90,072	76,021	89,506
กำไรขั้นต้น	377,449	335,134	344,877	370,659	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	167,330	173,065	185,918	186,112
ค่าใช้จ่ายในการขาย	132,293	143,182	122,205	127,567	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(178,970)	46,247	42,491	27,265
ดอกเบี้ยจ่าย	45,383	46,821	47,757	48,712	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	191,700	382,045	373,240	335,478
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	146,189	105,166	108,474	121,958	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	81,313	67,210	44,065	48,138	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(3,570)	(5,536)	(20,347)	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	111,160	81,770	76,021	89,506	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(51,031)	3,282	3,980	(646)
รายการพิเศษ	9,091	8,302	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(169,343)	(171,615)	(166,067)	(160,489)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	43,256	23,396	32,453	32,452	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(186,690)	(161,245)	(188,763)	(155,008)
กำไรสุทธิ	112,024	90,072	76,021	89,506	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	3.92	3.15	2.66	3.13	เพิ่ม/ลด เงินกู้	88,829	(36,670)	(63,884)	(103,843)
การเติบโตของยอดขาย	-6.6%	-1.7%	-4.4%	4.8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,119	246	172	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	22.9%	-19.6%	-15.6%	17.7%	ลด จ่ายปันผล	85,923	62,368	82,234	85,923
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.0%	10.8%	11.7%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	50,668	(142,159)	(186,411)	(218,556)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	2.9%	2.6%	2.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	27,324	77,080	(11,995)	(38,086)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	761,858	724,396	700,223	676,754	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	417,134	405,139	367,053	329,691
ต้นทุนขาย	709,808	643,928	622,809	616,671	ลูกหนี้การค้า	339,454	316,366	319,687	327,578
กำไรขั้นต้น	52,050	80,469	77,414	60,084	สินค้าคงเหลือ	210,999	187,333	194,826	202,619
ค่าใช้จ่ายในการขาย	41,099	40,203	27,476	30,344	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	29,260	20,700	21,528	22,389
ดอกเบี้ยจ่าย	11,683	10,898	10,985	10,562	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,541,209	1,534,658	1,611,390	1,691,960
รายได้อื่นๆ	7,840	9,581	8,294	12,019	สินทรัพย์รวม	3,460,462	3,438,784	3,529,155	3,717,106
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,649	27,446	47,888	44,129	เจ้าหนี้การค้า	323,482	307,660	398,043	490,542
ภาษีเงินได้	12,784	16,182	16,074	14,919	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	20,369	21,996	24,415	27,101
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	25,802	14,367	23,542	17,290	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	209,987	200,656	205,351	210,157
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4,458)	1,953	8,499	7,677	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	944,955	897,393	932,487	935,229
กำไรสุทธิ	16,324	9,312	23,315	21,533	หนี้สินรวม	1,835,486	1,781,907	1,894,568	2,010,652
การเติบโตของยอดขาย	-7.3%	-4.9%	-3.3%	-3.4%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-54.0%	-43.0%	150.4%	-7.6%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.8%	11.1%	11.1%	8.9%	กำไรสะสม	1,003,378	1,035,610	1,051,649	1,081,173
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.1%	1.3%	3.3%	3.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,624,975	1,656,877	1,634,587	1,706,454
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,460,462	3,438,784	3,529,155	3,717,106
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.84	1.81	1.54	1.32	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.01	8.01	9.01	10.01	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	82	80	65	70
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.07	8.07	9.07	10.07	ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	6.0	5.9	5.6	5.6
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	1.08	1.16	1.18	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	8.5	5.2	5.0	5.5
Net Gearing	0.46	0.42	0.47	0.48					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.3%	2.6%	2.2%	2.5%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส