



SYNOPSIS

PTTGC

Underperform

งบ 3Q68 ขาดทุนสูงตามคาด ส่วน 4Q68 ก็ยังไม่ดีต่อ

Flash Points

- PTTGC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q68 เติบโตกับผลขาดทุน 2.9 พันล้านบาท ตามคาด ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เป็นผลขาดทุนสุทธิที่ 3.6 ล้านบาท รับปัจจัยหนุนจากรายการพิเศษที่สุทธิเป็นกำไรหลักๆมาจากบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV ที่ลดลงมาอยู่ที่ 109 ล้านบาท จาก 1.9 พันล้านบาท และบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Hedging ที่ 192 ล้านบาท จากขาดทุนฯ 32 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ 594 ล้านบาท ถึงแม้จะบันทึกกำไรจาก Fx ลดลง
- แต่หากมาพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q68 พบว่าเติบโตกับผลขาดทุนปกติสูงอยู่ แม้จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 3.3 ล้านบาท จาก 3.5 พันล้านบาท โดยหลักยังถูกกดดันจากรูทิกปิโตรเคมีโอเลฟินส์และโพลีเมอร์ ที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า จาก Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเมอร์ และปริมาณขายที่ปรับตัวลดลง ถึงแม้ในงวดนี้จะได้รับปัจจัยหนุนจากรูทิกโรงกลั่นที่ GRM ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 5.6 จาก 5.3 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงรูทิกปิโตรเคมีโอเลฟินส์ BTX spread เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 179 จาก 177 เหรียญต่อตัน ขณะที่ผลการดำเนินงานกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษมี Adjusted EBITDA ที่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 1.9 จาก 2.0 พันล้านบาท จากปริมาณขายที่ลดลงของ Allnex ถึงแม้ Vencorex จะมีผลขาดทุนที่ลดลงจากค่าใช้จ่ายที่ลดลง

Impact Insight

- โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานงวด 9M68 เติบโตกับผลขาดทุนปกติ และผลขาดทุนสุทธิ 1.1 หมื่นล้านบาท และ 9.1 พันล้านบาท ตามลำดับ เบื้องต้นคงผลการดำเนินงานปกติปี 2568 จะเติบโตกับผลขาดทุนที่ 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลขาดทุนปกติที่เพิ่มขึ้นจากปี 2567 ที่อยู่ที่ 1.03 หมื่นล้านบาท
- สำหรับ Outlook ผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q68 คาดจะย่ำแย่ลงจากงวด 3Q68 เบื้องต้นคาดจะเติบโตกับผลขาดทุนปกติราว 4.5 พันล้านบาท +/- เนื่องจากจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนครั้งใหญ่ของโรงกลั่น และโรงงานโอเลฟินส์ 2 เป็นระยะเวลา 50 วัน

Execution

- มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 เท่ากับ 27.50 บาทต่อหุ้น หากอิงด้านปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยโดดเด่นที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้ขานี้ เน้นเพียง trading ช่วงสั้นตามกระแส Theme china play ที่เข้ามาเป็นระลอกๆ เพราะราคาในภาพใหญ่มี downside ที่จำกัดมากขึ้น

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 19.50 บาท

แนวต้าน : 23.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	20.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.50
Upside (%)	34.15
Dividend yield (%)	2.44

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	-3.44	-1.64	n/a
2569F	0.46	0.82	-44%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
USA					
HALLIBURTON CO	4.56	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CORP	3.90	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEPORT-MCMORAN	3.00	3.7	2.8	50.2	11.1
UK					
ROYAL DUTCH SH-A	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1
China					
SINOPEC CORP-H	4.27	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	1.0	1.0	-	15.0
Brazil					
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	11.7	10.0
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.8	7.5	7.2
PTT Global Chemical	Underperform	0.5	0.5	NM	52.7
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	9.0	6.8
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.1	4.8
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.8	0.7	71.1	14.9
PTT Oil and Retail Business	Underperform	1.5	1.4	14.5	13.8
PTG Energy	Outperform	1.4	1.3	12.1	10.4
AVERAGE		1.1	1.1	11.2	13.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	-29,811	-15,528	2,060
Norm Profit	18,992	505	-10,344	-15,528	2,060
EPS (บาท)	-1.94	0.22	-6.61	-3.44	0.46
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	-5.95	44.87
PBV (เท่า)	0.31	0.31	0.34	0.39	0.42
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	-25.1	-56.9	41.2
DPS (บาท)	1.00	0.75	0.50	0.50	0.50
Div yield	4.9%	3.7%	2.4%	2.4%	2.4%
ROAE	-2.8%	0.3%	-10.6%	-6.1%	0.9%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

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

ที่มา : SET

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) ทั้งธุรกิจผลิตปิโตรเคมีเพื่อสิ่งแวดลอม และธุรกิจที่สอดคล้องกับหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน, 3) ชดเชยคาร์บอน จากการใช้เทคโนโลยีดักจับ และทำกิจกรรมปลูกป่ากับภาครัฐ

Social Contribution (S): ให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อพนักงาน และผู้มีส่วนได้เสีย ชุมชน และสังคม ผ่านความร่วมมือระหว่างเครือข่ายพันธมิตร และชุมชน โดยมุ่งเน้นทั้งด้านความปลอดภัย ด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ๆ มาปรับใช้, การจัดอบรมให้ความรู้พนักงาน, การดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคมรวมกว่า 149 โครงการภายในปี 2566 ซึ่งสามารถช่วยสร้างรายได้ และอาชีพให้กับชุมชน

Governance (G): มุ่งมั่นยกระดับการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยมีระบบจัดการด้าน Governance, Risk Management and Internal Control, Compliance (GRC) ให้เข้มแข็งมากยิ่งขึ้น พร้อมปรับโครงสร้างการดำเนินงานสู่รูปแบบดิจิทัล อีกทั้งยังได้ดำเนินงานในทุกมิติ จนได้รับการจัดอันดับ ดัชนีความยั่งยืนระดับสากล (DJSI) กลุ่ม World Index และ Emerging Market Index ให้เป็นที่ 1 ในกลุ่มเคมีภัณฑ์ต่อเนื่องเป็นปีที่ 5 อีกทั้งยังได้รับการจัดอันดับให้เป็นผู้นำด้านการบริหารจัดการกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ และการบริหารจัดการน้ำ ในระดับ A รวมถึงรางวัลอื่นๆทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ

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

ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	161,678	163,858	156,242	168,384	150,631	133,292	133,180	133,859	127,531	-4.7%	-15.3%	394,570	475,258	-17.0%
ต้นทุนขาย	145,548	157,221	143,947	157,643	145,189	129,163	126,846	128,722	121,737	-5.4%	-16.2%	377,305	446,779	-15.5%
กำไรขั้นต้น	16,130	6,636	12,295	10,741	5,442	4,129	6,334	5,138	5,794	12.8%	6.5%	17,265	28,479	-39.4%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-1,938	3,693	-2,986	-390	5,552	-2,029	383	279	714	155.6%	-87.1%	1,376	2,176	-36.8%
EBIT	4,862	9,530	2,762	5,851	-17,416	-9,813	189	-776	-1,461	88.2%	-91.6%	-2,048	-8,803	-76.7%
กำไรสุทธิ	1,427	5,081	-606	1,846	-19,312	-11,738	-2,567	-3,616	-2,915	n.m.	n.m.	-9,099	-18,072	n.m.
EPS (บาท)	0.32	1.13	-0.13	0.41	-4.28	-2.60	-0.57	-0.80	-0.65	n.m.	n.m.	-2.02	-4.01	n.m.
Norm Profit	2,253	-2,082	505	-1,771	-1,951	-7,127	-3,756	-3,549	-3,325	n.m.	n.m.	-10,629	-3,217	n.m.
Gross margin	10.0%	4.1%	7.9%	6.4%	3.6%	3.1%	4.8%	3.8%	4.5%			4.4%	6.0%	
Net profit margin	0.9%	3.1%	-0.4%	1.1%	-12.8%	-8.8%	-1.9%	-2.7%	-2.3%			-2.3%	-3.8%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Operation Performance - Upstream

Key products/spread	Q3/24	Q2/25	Q3/25
Dubai (\$/bbl)	78.3	66.9	70.1
Diesel - Dubai (\$/bbl) (10 ppm)	12.7	15.8	18.7
LSFO-Dubai (\$/bbl)	13.6	11.0	6.7
Crude premium (\$/bbl)	7	5	5
Market GRM (\$/bbl)	3.5	5.3	5.6
PX spread (\$/ton)	294	239	251
BZ spread (\$/ton)	336	161	136
BTX P2F (\$/ton)	241	177	179
Naphtha (\$/ton)	672	576	588
Ethylene price (\$/ton)	962	864	820
Propylene price (\$/ton)	875	788	755

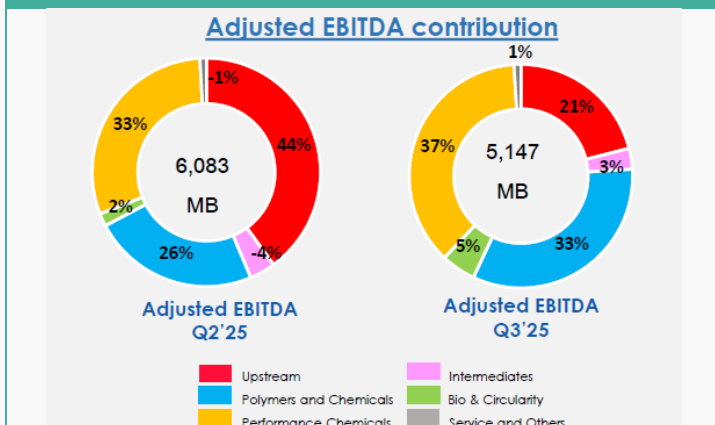
ที่มา : PTTGC

Operation Performance - Polymer & Chemical

Key products/spread	Q3/24	Q2/25	Q3/25
AVG PE price (\$/ton)	1,005	1,010	991
HDPE-Ethylene (\$/ton)	210	75	100
PP price (\$/ton)	969	960	924
PET price (\$/ton)	893	771	774
Polyols price (\$/ton)	1,323	1,112	1,134

ที่มา : PTTGC

Operation by business



ที่มา : PTTGC

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	616,751	542,750	640,867	653,184	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(575,942)	(514,612)	(590,200)	(595,789)	กำไรสุทธิ	(30,014)	(15,528)	2,060	6,424
กำไรขั้นต้น	40,809	28,138	50,667	57,395	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(41,268)	(35,161)	(36,412)	(37,161)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	29,476	20,125	20,550	23,164
ดอกเบี้ยจ่าย	(12,158)	(9,541)	(9,202)	(9,968)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	7,898	8,625	8,820	8,936	อื่นๆ	(3,865)	(20,125)	(20,550)	(23,164)
รายได้อื่น	(10,667)	6,630	7,036	7,215	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	36,725	22,161	21,956	25,487
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(31,182)	(18,559)	3,269	8,545	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ				
ภาษีเงินได้	(1,168)	(3,712)	654	1,709	32,322	6,633	24,016	31,911	
กำไรสุทธิ	(29,811)	(15,528)	2,060	6,424	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
EPS	(6.61)	(3.44)	0.46	1.42	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	8,965	(10,000)	(5,000)	(5,000)
การเติบโตของยอดขาย	-2.6%	-12.0%	18.1%	1.9%	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,889)	(18,007)	(17,253)	(22,465)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-3083.7%	-47.9%	-113.3%	211.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.6%	5.2%	7.9%	8.8%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,996	2,314	(2,050)	2,536
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-4.8%	-2.9%	0.3%	1.0%	อื่นๆ	(34,230)	(8,012)	(8,642)	(9,154)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					ลด จ่ายปันผล	(3,503)	(2,254)	(2,254)	(2,254)
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(33,737)	(7,952)	(12,946)	(8,872)
ยอดขาย	133,292	133,180	133,859	127,531	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(5,305)	(19,327)	(6,183)	574
ต้นทุนขาย	(129,163)	(126,846)	(128,722)	(121,737)	งบดุล (ล้านบาท)				
กำไรขั้นต้น	4,129	6,334	5,138	5,794	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(13,774)	(8,459)	(8,676)	(8,549)	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	33,110	13,418	7,235	7,809
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,893)	(2,539)	(2,541)	(2,375)	ลูกหนี้การค้า	53,552	58,146	60,045	67,145
รายได้อื่น	498	2,452	2,910	2,221	สินค้าคงเหลือ	65,222	70,005	64,790	66,350
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(12,706)	(2,349)	(3,318)	(3,836)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	190,969	158,853	150,727	136,897
ภาษีเงินได้	(1,362)	264	435	(769)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	274,007	319,034	300,367	321,578
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(11,344)	(2,614)	(3,752)	(3,067)	สินทรัพย์รวม	645,844	631,145	599,522	615,530
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	(2,029)	383	279	714	เจ้าหนี้การค้า				
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(728)	(138)	(148)	(414)	62,154	53,155	43,691	60,005	
กำไรสุทธิ	(11,738)	(2,567)	(3,616)	(2,915)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	315,097	339,858	336,420	337,071
ยอดขาย (QoQ)	-11.5%	-0.1%	0.5%	-4.7%	หนี้สินรวม	377,251	393,013	380,111	397,076
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ทุนที่ชำระแล้ว				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.1%	4.8%	3.8%	4.5%	45,088	45,088	45,088	45,088	
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	38,490	38,490	38,490	38,490
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	กำไรสะสม	178,327	146,262	128,479	128,285
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.80	0.87	0.85	0.84	ส่วนของลูกหนี้	268,593	238,133	219,411	218,454
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.36	9.31	10.65	9.71	หนี้สินและส่วนของลูกหนี้	645,844	631,145	599,522	615,530
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.83	7.35	9.11	8.98	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.27	9.68	13.51	9.93	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.40	1.65	1.73	1.82	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.37%	-2.43%	0.33%	1.06%	ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	900	900	1,000	1,000
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-10.56%	-6.13%	0.90%	2.93%	ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,050	1,050	1,050	1,100
					Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	300	300	330	350
					Spread PX (เหรียญ/ตัน)	300	300	330	350
					HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	200	200	220	250
					GRM (US\$/Barrel)	5.00	5.00	5.00	5.00

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส