

EQUITY TALK

1Q67 EARNINGS PREVIEW



24 เมษายน 2567

ยังต้องรอการฟื้นตัวของจีนที่จะหนุนราคาหุ้นจากนี้

คาดการณ์การดำเนินงานสุทธิ 1Q67 จะพลิกกลับมาเผชิญผลขาดทุนอีกครั้งราว 755 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นกำไรสุทธิ 5.1 พันล้านบาท กดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายสุทธิที่ราว 1.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นรายได้พิเศษรวมสูงถึง 7.2 พันล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติ 1Q67 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้มาอยู่ราว 405 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 2.1 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรธุรกิจปิโตรเคมีทั้งโอเลฟินส์ โพลีเมอร์ และอะโรเมติกส์ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้น ส่วน OUTLOOK 2Q67 มีโอกาสเห็นการอ่อนตัวลง QOQ กดดันหลักจากรธุรกิจโรงกลั่น

มูลค่าพื้นฐานปี 2567 อยู่ที่ 36 บาทต่อหุ้น ภายใต้การรวมผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซฯใหม่ของไทยกรณี WORST CASE แล้ว ดังนั้นหากมีแนวทางแก้ไขที่เป็นบวก จะถือเป็น UPSIDE จากมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน ซึ่งราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมามีการขยับตัวขึ้นบ้างรอรับการฟื้นตัวของธุรกิจ ซึ่งหากเศรษฐกิจมีการขยับตัวได้ดี เชื่อจะเป็นบวกต่อราคาหุ้นจากนี้ได้

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-8,752	999	2,170	6,730	8,232
Norm Profit	18,992	405	2,170	6,730	8,232
EPS (บาท)	-1.94	0.22	0.48	1.49	1.83
PER (เท่า)	n.m.	n.m.	79.48	25.63	20.95
PBV (เท่า)	0.58	0.58	0.59	0.59	0.59
EV/EBITDA (เท่า)	n.m.	31.0	28.3	28.7	25.5
DPS (บาท)	1.00	0.75	1.00	1.25	1.25
Div yield	2.6%	2.0%	2.6%	3.3%	3.3%
ROAE	-2.8%	0.3%	0.7%	2.3%	2.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 33.25/34.75 บาท

แนวต้าน : 41.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

PTTGC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	38.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	36.00
Upside (%)	-5.9
Dividend yield (%)	2.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.48	1.68	-71%
2568F	1.49	2.73	-45%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

ภาค 1Q67 เติบโตขาดทุนสุทธิอีกครั้ง จากขาดทุน Fx แต่ผลการดำเนินงานปกติพลิกฟื้นเป็นกำไรได้ หนุนจากปิโตรเคมี

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิงวด 1Q67 จะพลิกกลับมาเผชิญขาดทุนสุทธิอีกครั้งราว 755 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 5.1 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายสุทธิที่ราว 1.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นรายได้พิเศษรวมสูงถึง 7.2 พันล้านบาท โดยในงวดนี้บันทึกรายการพิเศษจำนวนรายการน้อยกว่างวดก่อนหน้า ซึ่งถูกกดดันหลักจากบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 2.3 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 2 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36.6 บาทต่อเหรียญฯ ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน รวม NRV ราว 230 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 2.4 พันล้านบาท ตามราคาปิดน้ำมันดิบดูไบสัปดาห์ 1Q67 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 81 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากปิดสัปดาห์ 4Q66 ที่ 80 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงบันทึกกำไรจาก hedging ลดลงเหลือราว 125 ล้านบาท จาก 831 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า (แบ่งเป็น realized hedging gain ราว 50 ล้านบาท หลักๆ มาจากการทำ hedging gasoil ที่ปริมาณ 1.5 ล้านบาร์เรล ซึ่ง spread gasoil ลดลงราว 1 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 23 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ unrealized hedging gain 75 ล้านบาท จากปริมาณขายสำหรับ mark to market ที่ราว 3 ล้านบาร์เรล หรือคิดเป็นราว 5-6% ของปริมาณการผลิต gas oil ทั้งปีที่ 45 ล้านบาร์เรล)

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 1Q67 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้มาอยู่ราว 405 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 2.1 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรธุรกิจโอเลฟินส์ และโพลีเมอร์ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยในงวด 1Q67 สุทธิแล้วสามารถพลิกกลับมาเป็นกำไรได้บ้างจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนอยู่ ซึ่งเป็นไปตามราคาผลิตภัณฑ์หลักเม็ดพลาสติกทั้ง HDPE, LDPE, LLDPE ที่เฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1,044 จาก 1,000 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า รวมถึง Utilization rate ของโรงงานโอเลฟินส์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 83% จาก 78% ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้จะยังมีแผนหยุดซ่อมบำรุงอยู่แต่เป็นการหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานโอเลฟินส์ I4-2 (กำลังการผลิตเอทิลีน 4 แสนตันต่อปี โพรพิลีน 5 หมื่นตันต่อปี) ซึ่งมีกำลังการผลิตน้อยกว่า โรงโอเลฟินส์ I4-1 (กำลังการผลิตเอทิลีน 4.6 แสนตันต่อปี โพรพิลีน 1.3 แสนตันต่อปี) ที่หยุดไปใน

EQUITY TALK

งวด 4Q66 ที่ผ่านมา โดยในงวด 1Q67 โรง I4-2 หยุดเป็นระยะเวลา 60 วัน แต่มีการเดินเครื่องส่วนขยาย ORP ในอัตราเพิ่มขึ้นเพื่อชดเชย เช่นเดียวกับ Utilization rate ของโรงงานโพลีเมอร์ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 110% จาก 97% ในงวดก่อนหน้า เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q66 แต่อย่างไรก็ตามในงวด 1Q67 มีปัจจัยลบกดดันบางส่วนจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ใช้เป็นวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งราคาแอฟฟากาที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 700 จาก 679 เหรียญฯ ต่อตัน (ใช้แอฟฟากาเป็นเชื้อเพลิงสัดส่วน 32%) และต้นทุนก๊าซ LPG ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 632 จาก 613 เหรียญฯ ต่อตัน (ใช้ LPG เป็นเชื้อเพลิงสัดส่วน 17%) ขณะที่ส่วนที่เหลือสัดส่วนราว 51% เป็นการใช้อีเทนและโพรเพนจากโรงแยกก๊าซฯ PTT ซึ่งยังอิงสูตรราคาเดิม PTT ยังไม่ได้มีการปรับเพิ่มราคาแม้ PTT จะต้องถูกบังคับใช้ราคา single pool gas ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจากับภาครัฐ เพียงแต่ให้ PTT แลกบริการไปก่อนจนกว่าจะมีข้อสรุป

นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากธุรกิจอะโรมาติกส์ที่คาดการณ์การดำเนินงานงวด 1Q67 จะเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 4Q66 ตาม Market BTX P2F ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 220 จาก 180 เหรียญฯ ต่อตัน จากทั้ง spread Px ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 351 จาก 329 เหรียญฯ ต่อตัน และ spread Bz ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 324 จาก 202 เหรียญฯ ต่อตัน ขณะที่ Utilization rate ทรังตัว QoQ ที่ 83%

ขณะที่ คาดผลการดำเนินงานของกลุ่มผลิตภัณฑ์ Intermediate และ Performance จะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ยังไม่มีปัจจัยหนุนที่โดดเด่น โดยในส่วนของกลุ่ม Intermediate ถึงแม้ราคา MEG Spot Price ในงวด 1Q67 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 539 จาก 477 แต่เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ Spread MEG เพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยมาอยู่ที่ 232 จาก 231 เหรียญฯ ต่อตัน อีกทั้งคาดว่าจะถูกกดดันจาก Spread BPA ที่ลดลงมาอยู่ที่ 219 จาก 243 เหรียญฯ ต่อตัน และ Spread Phenol ที่ลดลงมาอยู่ที่ 187 จาก 293 เหรียญฯ ต่อตัน เช่นเดียวกับธุรกิจ Performance ที่ในงวด 1Q67 เห็นการฟื้นตัวของ Allnex จากปริมาณขายของ Allnex ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 10% qoq หลังจากผ่านช่วง low season ไปในงวด 4Q66 ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาลช่วงปีใหม่ลูกค้าหยุด แต่ทั้งนี้ คาดจะถูกหักล้างจากขนาดทุนที่เพิ่มขึ้นของ Vencorex

มีเพียงธุรกิจโรงกลั่นที่คาดการณ์การดำเนินงานจะปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ตาม Market GRM ที่ในงวดนี้ลดลงมาอยู่ราว 8.3 จาก 9.0 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตาม crack spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะ Gasoil (สัดส่วนราว 60-70%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 23.1 จาก 24.3 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล

EQUITY TALK

ขณะที่ crude premium ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าอยู่ที่ 7.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล และปริมาณขายปิโตรเลียมภาคจะทรงตัวที่ราว 18 ล้านบาร์เรล

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q67 คิดเป็น 18.7% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 คาดอ่อนตัวลง QoQ มีโอกาสเผชิญขาดทุนบางๆอีกครั้ง กดดันจากรธุรกิจโรงกลั่น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567 ที่จะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวกลับมาในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่งให้น้ำหนักการฟื้นตัวอยู่ในช่วง 2H67 ตามทิศทางเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นความหวังหลักในภูมิภาคเอเชีย ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์ค่าการกลั่นจะกลับสู่ภาวะปกติสะท้อน demand และ supply ที่แท้จริง โดยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นไว้ที่ 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลง YoY นอกจากนี้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบเบื้องต้นของการปรับโครงสร้างราคาก๊าซของประเทศไทยใหม่เป็น Single Pool Gas ภายใต้หลักความระมัดระวังไว้ก่อน ถึงแม้ปัจจุบันทั้ง PTT และ PTTGC รวมถึงภาครัฐยังอยู่ระหว่างการปรึกษาหาแนวทางแก้ไข อย่างไรก็ตามหากมีแนวทางที่เป็นบวกมากขึ้นก็จะถือเป็น upside ต่อประมาณการ และ Fair value

ทั้งนี้ในช่วงสั้นฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 มีโอกาสเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1Q67 โดยอาจปรับตัวลงมาอยู่ในระดับ Breakeven หรืออาจเผชิญกับผลขาดทุนบางๆอีกครั้ง ถูกกดดันหลักจากรธุรกิจโรงกลั่นที่พบว่าค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2QTD67 ลดลงมาอยู่ราว 4.2 จาก 7.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 1Q67 ซึ่งเป็นไปตามช่วงฤดูกาลหลังผ่านช่วง high season ไปแล้วในไตรมาส 1 ของทุกปี ภายใต้สถานการณ์ปกติ อย่างไรก็ตามต้องลุ้นแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และสายอะโรเมติกส์จะยับตัวขึ้นได้มากที่จะช่วยชดเชยค่าการกลั่นที่อ่อนตัวได้มากน้อยเพียงใด เพราะในส่วนของกลุ่มปิโตรเคมีคาดว่าจะยังได้รับผลบวกต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะจีน รวมถึงคาดว่าจะได้รับผลบวกจากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นของกลุ่มโอเลฟินส์ จากการกลับมาเดินเครื่องปกติไม่หยุดซ่อมของโรงโอเลฟินส์ I4-2 เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q67

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 2Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสั้นงวดอยู่เหนือ 81 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ถ้าอยู่ต่ำกว่าจะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เบื้องต้นคาดในงวด 2Q67 โอกาส

EQUITY TALK

ที่จะบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน

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): ให้ความสำคัญและรับผิดชอบต่อนักงาน และผู้มีส่วนได้เสีย ชุมชน และสังคม ผ่านความร่วมมือระหว่างเครือข่ายพันธมิตร และชุมชน โดยมุ่งเน้นถึงด้านความปลอดภัย ด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ๆมาปรับใช้, 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 และสามารถทำตามเป้าหมายมาโดยตลอด สะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA จึงช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีภาพลักษณ์ที่ดี และได้รับการยอมรับในระดับสากล อีกทั้งการให้ความสำคัญด้านการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ ช่วยต่อยอดโอกาสทางธุรกิจในด้านการพัฒนาสู่ธุรกิจคาร์บอนต่ำ ถือเป็นส่วนช่วยสร้างกำไรใหม่ๆให้แก่ PTTGC ได้ในระยะยาว

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	169,505	3.4%	14.4%
ต้นทุนขาย	155,316	171,252	179,474	123,910	138,948	142,652	145,548	157,221	159,542	1.5%	14.8%
กำไรขั้นต้น	21,451	26,351	3,667	2,532	9,199	5,297	16,130	6,636	9,963	50.1%	8.3%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	595	-4,378	-4,426	7,864	1,085	-2,427	-1,938	3,693	-1,515	-141.0%	-239.7%
EBIT	6,965	3,931	-10,545	-425	2,803	-2,993	4,862	9,530	2,128	-77.7%	-24.1%
กำไรสุทธิ	4,212	1,388	-13,384	-968	82	-5,591	1,427	5,081	-755	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.93	0.31	-2.97	-0.21	0.02	-1.24	0.32	1.13	-0.17	n.m.	n.m.
Norm Profit	6,235	13,703	815	-1,761	-198	-2,697	2,253	-2,082	405	n.m.	n.m.
Gross margin	12.1%	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%	5.9%		
Net profit margin	2.4%	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%	-0.4%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีของ PTTGC

Year	Condensate Extran	PX Contract FCP*	PX TW Spot (CFR)	PTA CFR China (spot)	PET FIB China (spot)	B2 Spot Korea	SM Spot CFR SEA	PS (SEA)	Over Condensate			PTA Market PZF	RET Market PZF	Year	Naphtha MOP	Ethylene SEA	Propylene SEA	HDPE (FILM) SEA	LLDPE CFR SEA	LDPE CFR SEA	PP SEA	MEG ACP SEA	MEG ASP SEA	Butadiene SEA	HDPE-MOP	LDPE-MOP	LDPE-MW	MEG ACP 0.65Ethy	PVC (SEA) 0.5 Ethy
									FX FCP-Cond	FX-Cond Spot Taiwan	B2-Cond Spot KR																		
2012	946	1,494	1,521	1,095	1,430	1,207	1,487	1,689	539	575	261	101	139	2012	943	1,230	1,267	1,380	1,354	1,362	1,445	1,179	1,028	2,405	436	411	419	379	366
2013	922	1,479	1,499	1,072	1,419	1,301	1,741	1,894	557	577	380	81	115	2013	921	1,352	1,326	1,488	1,487	1,534	1,517	1,202	1,123	1,432	566	566	613	323	337
2014	836	1,236	1,222	889	1,228	1,211	1,533	1,705	400	386	375	71	149	2014	861	1,395	1,245	1,544	1,543	1,571	1,556	1,113	926	1,277	682	681	710	206	314
2015	447	829	844	628	937	685	1,099	1,263	383	397	238	63	133	2015	491	1,104	774	1,227	1,234	1,249	1,155	948	774	871	747	743	758	230	262
2016	379	774	794	599	862	640	1,064	1,215	395	415	261	67	124	2016	398	1,037	704	1,132	1,170	1,182	1,046	783	654	1,126	734	771	784	109	309
2017	466	847	854	655	907	823	1,251	1,443	380	388	357	83	135	2017	496	1,092	823	1,168	1,178	1,277	1,155	1,015	849	1,470	672	682	781	305	337
2018	606	1,057	1,067	861	1,227	821	1,343	1,527	451	461	215	146	179	2018	614	1,141	988	1,330	1,181	1,207	1,269	1,108	907	1,382	716	567	593	367	343
2019	544	895	901	738	956	641	1,008	1,241	350	357	97	135	125	2019	533	823	838	951	952	1,019	1,101	754	575	1,049	468	429	456	219	439
2020	350	578	577	460	696	485	764	1,106	229	227	136	80	137	2020	380	713	775	879	867	1,010	932	627	467	692	500	487	630	164	519
2021	596	856	859	669	975	914	1,196	1,614	259	263	318	96	175	2021	646	1,008	966	1,181	1,200	1,516	1,321	846	675	1,006	536	554	870	191	915
(Q1-22)	835	1,004	1,087	828	1,152	1,074	1,274	1,641	249	252	239	102	207	(Q1-22)	877	1,174	1,152	1,330	1,346	1,640	1,387	912	685	1,039	453	468	762	149	707
(Q2-22)	936	1,260	1,259	951	1,227	1,238	1,419	1,683	324	323	302	107	196	(Q2-22)	875	1,197	1,106	1,343	1,385	1,660	1,356	968	630	1,422	468	510	785	190	748
(Q3-22)	824	1,096	1,088	845	1,096	978	1,188	1,463	271	264	154	111	192	(Q3-22)	714	942	895	1,104	1,100	1,300	1,088	897	517	1,043	390	386	586	284	447
(Q4-22)	732	981	979	758	913	825	1,028	1,278	249	246	92	100	102	(Q4-22)	673	905	880	1,033	999	1,110	995	837	468	746	361	326	437	249	320
2022	832	1,105	1,103	845	1,097	1,029	1,227	1,516	273	271	197	105	174	2022	785	1,054	1,008	1,203	1,208	1,428	1,207	903	575	1,063	418	423	643	218	576
(Q1-23)	678	1,034	1,034	775	971	930	1,123	1,325	355	356	252	83	130	(Q1-23)	689	923	959	1,085	1,074	1,130	1,096	860	515	1,061	396	385	441	260	423
(Q2-23)	636	1,031	1,030	797	955	873	1,024	1,254	396	395	237	107	103	(Q2-23)	601	874	844	1,036	1,014	1,206	996	877	490	827	434	413	435	308	354
(Q3-23)	716	1,072	1,073	791	993	899	1,035	1,234	357	357	183	72	52	(Q3-23)	648	822	822	1,032	990	993	969	845	472	809	384	343	345	310	412
(Q4-23)	867	1,017	1,014	753	880	888	1,050	1,252	330	327	201	73	71	(Q4-23)	659	937	807	1,023	975	1,005	968	840	477	988	363	316	346	231	291
2023	679	1,039	1,038	779	925	897	1,058	1,264	359	359	218	84	89	2023	649	889	858	1,044	1,013	1,041	1,007	855	489	921	394	364	382	278	370
Jun	650	1,024	1,025	765	904	944	1,076	1,243	373	375	218	78	64	Jun	669	899	858	1,009	990	1,045	1,032	850	536	1,046	340	321	376	265	290
Feb	674	1,030	1,029	769	924	1,025	1,128	1,284	356	355	351	80	76	Feb	679	987	925	1,053	1,039	1,098	1,046	870	547	1,174	374	360	419	229	275
Mar	707	1,030	1,028	770	911	1,031	1,160	1,322	322	320	324	82	67	Mar	711	1,035	875	1,060	1,058	1,113	1,055	875	534	1,408	349	347	402	202	263
(Q1-24)	677	1,028	1,027	768	913	1,000	1,121	1,283	351	350	323	80	71	(Q1-24)	686	974	919	1,041	1,029	1,085	1,044	865	539	1,209	354	343	399	232	276
Apr	742	1,052	1,059	782	912	1,067	1,206	1,367	309	316	325	72	63	Apr	704	1,037	837	1,053	1,053	1,115	1,050	855	519	1,450	349	348	411	181	254
Last week avg	733	1,052	1,052	783	910	1,069	1,213	1,378	319	329	336	71	61	Last week avg	702	1,030	830	1,060	1,058	1,120	1,049	855	518	1,450	358	356	418	186	243
Today	719	1,052	1,057	783	910	1,066	1,213	1,378	323	338	346	74	61	Today	698	1,030	830	1,060	1,058	1,120	1,049	855	518	1,450	362	360	422	186	243

ที่มา: PTTGC

สรุปคำแนะนำกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.3	14.4%	0.6	0.6	7.7	7.4	
PETROCHINA-H	4.57	7.5	7.4	-0.7%	0.8	0.8	7.4	7.3	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	2.79	52.4	58.5	11.6%	0.9	0.9	24.1	18.7	
FORMOSA PLASTIC	2.75	67.1	70.8	5.5%	1.2	1.1	33.9	21.2	
NAN YA PLASTICS	2.58	55.0	54.3	-1.3%	1.1	1.0	22.2	15.5	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.78	2106.5	2340.0	11.1%	0.9	0.8	11.1	9.2	
JXHD	3.75	720.1	737.5	2.4%	0.7	0.7	9.2	9.2	
MTSUI CHEMICALS	4.44	4410.0	4905.5	11.2%	1.0	1.0	16.6	10.3	
HONG KONG									
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.1	1.4	29.0%	0.4	0.3	10.5	8.0	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.18	166.7	167.7	0.6%	1.4	1.3	5.3	9.3	
BHARAT PETROL	3.67	585.8	618.2	5.5%	1.7	1.5	4.6	9.1	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.7	21.8	0.7%	3.5	3.4	21.1	20.2	
PCHEM	2.05	6.8	6.4	-6.4%	1.3	1.3	18.9	17.6	
THAILAND									
PTT PCL	Neutral	34.25	36.00	5.1%	0.9	0.9	11.3	10.1	
PTT EXPL & PROD	Outperform	159.00	180.00	13.2%					

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTGC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	688,747	632,983	537,047	557,211
ต้นทุนขาย	(629,952)	(584,369)	(484,510)	(502,850)
กำไรขั้นต้น	58,796	48,614	52,537	54,361
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(38,973)	(34,042)	(33,479)	(35,161)
ดอกเบี้ยจ่าย	(9,835)	(11,718)	(7,856)	(7,941)
ค่าใช้จ่ายอื่น	23,392	249	7,568	8,625
รายได้อื่น	3,496	(387)	6,212	6,630
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(9,909)	2,217	9,846	9,264
ภาษีเงินได้	(2,273)	1,352	7,156	1,853
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(7,636)	865	2,690	7,411
กำไรสุทธิ	(8,752)	999	2,170	6,730
EPS	(1.94)	0.22	0.48	1.49
การเติบโตของยอดขาย	40.1%	-8.1%	-15.2%	3.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-119.5%	-111.4%	117.2%	210.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.5%	7.7%	9.8%	9.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	0.2%	0.4%	1.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	148,147	147,949	161,678	163,858
ต้นทุนขาย	(138,948)	(142,652)	(145,548)	(157,221)
กำไรขั้นต้น	9,199	5,297	16,130	6,636
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,471)	(8,482)	(8,645)	(8,444)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,786)	(2,885)	(2,999)	(3,047)
รายได้อื่น	2,320	3,027	1,516	11,383
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16	(5,878)	1,864	6,483
ภาษีเงินได้	(43)	(271)	467	1,199
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	59	(5,607)	1,397	5,284
กำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,085	(2,427)	(1,938)	3,693
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(244)	(408)	(263)	529
กำไรสุทธิ	82	(5,591)	1,427	5,081
ยอดขาย (QoQ)	6.0%	-0.1%	9.3%	1.3%
กำไรสุทธิ (QoQ)	17.2%	n.m.	n.m.	256.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	1.48	0.91	0.97
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.31	9.21	8.16	9.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.22	8.53	7.58	7.18
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.41	8.21	8.27	8.96
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.41	1.43	1.22	1.23
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.19%	0.14%	0.32%	1.03%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.79%	0.34%	0.74%	2.29%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ PTTGC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(7,636)	865	2,170	6,730
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27,563	28,487	18,523	20,125
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	(21,421)	(27,990)	(18,523)	(20,125)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,932)	46,871	20,037	22,161
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,426)	48,234	22,207	28,891
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	14,737	(854)	10,000	(10,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,213)	(12,148)	(2,875)	(18,007)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,287	(2,713)	(7,685)	2,314
อื่นๆ	(10,706)	(21,141)	(8,954)	(8,012)
ลด จ่ายปันผล	(11,746)	(1,269)	(3,382)	(4,509)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(14,164)	(25,123)	(20,021)	(10,207)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(29,803)	10,963	(689)	677
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	31,963	46,249	36,630	37,307
ลูกหนี้การค้า	51,399	67,518	65,640	58,146
สินค้าคงเหลือ	76,619	68,517	63,960	70,005
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231,768	202,472	172,939	157,572
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	296,321	285,860	296,674	319,034
สินทรัพย์รวม	719,965	719,005	652,524	653,754
เจ้าหนี้การค้า	85,048	71,163	58,611	56,139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	336,089	351,661	299,676	304,875
หนี้สินรวม	421,138	422,824	358,287	361,014
ทุนที่ชำระแล้ว	45,088	45,088	45,088	45,088
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	36,937	38,490	38,490	38,490
กำไรสะสม	207,999	205,591	203,208	200,869
ส่วนของผู้ถือหุ้น	298,828	296,181	294,237	292,740
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	719,965	719,005	652,524	653,754
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ราคาเอทิลีน (เหรียญ/ตัน)	1,054	889	1,000	1,100
ราคา HDPE (เหรียญ/ตัน)	1,280	1,033	1,100	1,200
Spread MEG (เหรียญ/ตัน)	218	278	300	350
Spread PX (เหรียญ/ตัน)	275	359	300	320
HDPE-Ethylene (เหรียญ/ตัน)	148	155	200	220
GRM (US\$/Barrel)	12.10	9.40	6.00	6.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส