

# Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt34.50, TP Bt48.00

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

## กำไรปกติ 2Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 24.6 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.86 บาท) ไม่รวมการป้องกันความเสี่ยง FX และการด้อยค่า แต่รวมผลกระทบจากมูลค่าสินค้าคงคลัง เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 34.9 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 1.22 บาท) ลดลง 4% q-q แต่เพิ่มขึ้นสามเท่า y-y หากเราไม่รวมผลกระทบจากมูลค่าสินค้าคงคลัง กำไรจะอยู่ที่ประมาณ 28.7 พันลบ. (1.01 บาท/หุ้น) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย เนื่องจากกำไรหลักที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ ยังคงแนะนำ "ซื้อ"
- กำไร: EBITDA อยู่ที่ 22.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% q-q และมากกว่าสองเท่า y-y การเติบโต q-q นั้นได้รับแรงหนุนจากรายได้จากท่อส่งที่เพิ่มขึ้น และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงแยกก๊าซ (GSP) เนื่องจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการขายวัตถุดิบปิโตรเคมี อย่างไรก็ตาม EBITDA ด้านการขายและการตลาดลดลง q-q เนื่องจากใน 2Q21 มีการปรับลดผลกำไรจากธุรกรรมส่งออกผลิตภัณฑ์ LNG เพื่อทดสอบ LNG Reloading ในเชิงพาณิชย์ที่เกิดขึ้นใน 1Q21 เพื่อไปลดราคาก๊าซธรรมชาติให้กับลูกค้าต่อไป
- น้ำมัน: EBITDA อยู่ที่ 5.6 พันลบ. ลดลง 14% q-q แต่เพิ่มขึ้น 76% y-y ปริมาณการขายลดลง 6% q-q เป็น 5.5 พันล้านลิตร เนื่องจากผลกระทบจากโควิด ระลอก 3 และ 4 กำไรขั้นต้นต่อลิตรลดลงเป็น 1.23 บาท/ลิตร จาก 1.31 บาท/ลิตร ใน 1Q21 แต่เพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 0.83 บาท ใน 2Q20 EBITDA ของ non-oil และ 1.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4% q-q และ 46% y-y (ฐานต่ำใน 2Q20 เนื่องจากการล็อกดาวน์)
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: บริษัทฯ มีขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 12.6 พันลบ. (ส่วนใหญ่มาจาก PTTEP) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 873 ลบ. กำไรจากมูลค่าสินค้าคงคลังรวม 12.2 พันลบ. ซึ่งส่วนใหญ่เป็นของบริษัทร่วมปลายน้ำ นอกจากนี้ยังมีการด้อยค่าที่เกี่ยวข้องกับ PTTGC 1.5 พันลบ. (ส่วนของ PTT) PTT ไม่ได้รับรู้กำไรจากการขายหุ้น GPSC ของ PTTGC

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	341,325	383,599	407,174	477,837	533,256	
<b>Gross profit</b>	<b>44,900</b>	<b>52,642</b>	<b>75,819</b>	<b>80,070</b>	<b>92,787</b>	
SG&A	24,586	23,945	35,928	27,144	28,464	
Operating profit	20,314	28,697	39,891	52,927	64,323	
<b>EBITDA</b>	<b>54,916</b>	<b>63,286</b>	<b>74,713</b>	<b>87,963</b>	<b>102,931</b>	
Other income	1,686	3,512	(463)	14,354	4,885	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	6,809	7,346	7,426	6,439	7,101	
<b>Profit before tax</b>	<b>15,191</b>	<b>24,863</b>	<b>32,001</b>	<b>60,842</b>	<b>62,107</b>	
Income tax	354	7,852	8,342	11,683	20,851	
Equity & invest. income	651	1,206	1,677	1,947	2,894	
Minority interests	(3,574)	(4,999)	(6,062)	(14,618)	(9,215)	
Extraordinary items	139	903	(6,126)	(3,900)	(10,356)	
<b>Net profit</b>	<b>12,053</b>	<b>14,120</b>	<b>13,147</b>	<b>32,588</b>	<b>24,579</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>11,914</b>	<b>13,218</b>	<b>19,273</b>	<b>36,488</b>	<b>34,934</b>	
EPS (Bt)	0.42	0.49	0.46	1.14	0.86	
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.46	0.67	1.28	1.22	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	257,858	422,200	416,921	438,021	438,585	
A/C receivable	102,039	108,461	110,528	133,360	157,292	
Inventory	78,529	96,083	93,527	117,830	144,802	
Other current assets	187,849	93,499	99,955	112,402	116,300	
Investment	73,930	75,541	75,680	78,611	77,908	
Fixed assets	1,297,231	1,303,189	1,292,717	1,379,066	1,387,932	
Other assets	451,840	460,397	454,855	487,425	501,079	
<b>Total assets</b>	<b>2,449,277</b>	<b>2,559,370</b>	<b>2,544,183</b>	<b>2,746,715</b>	<b>2,823,897</b>	
S-T debt	85,622	94,559	78,001	90,253	116,534	
A/C payable	87,637	101,184	108,189	125,600	143,940	
Other current liabilities	89,143	99,823	111,837	111,124	130,481	
L-T debt	626,150	677,832	664,732	704,244	695,891	
Other liabilities	294,233	299,293	295,579	312,335	321,150	
Minority interest	862,751	409,053	403,805	449,423	446,480	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>403,741</b>	<b>877,625</b>	<b>882,040</b>	<b>953,735</b>	<b>969,423</b>	
Working capital	92,932	103,359	95,866	125,589	158,154	
Total debt	711,772	772,391	742,733	794,497	812,424	
<b>Net debt</b>	<b>453,915</b>	<b>350,191</b>	<b>325,812</b>	<b>356,476</b>	<b>373,839</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	12	56	43	2,339,258	2,424,838	
<b>Gross profit</b>	<b>16</b>	<b>107</b>	<b>62</b>	<b>278,478</b>	<b>297,788</b>	
SG&A	5	16	53	105,083	110,209	
Operating profit	22	217	68	173,395	187,579	
<b>EBITDA</b>	<b>17</b>	<b>87</b>	<b>59</b>	<b>323,489</b>	<b>347,681</b>	
Other income	(66)	190	65	29,796	30,886	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	10	4	36	37,703	44,385	
<b>Profit before tax</b>	<b>2</b>	<b>309</b>	<b>74</b>	<b>165,488</b>	<b>174,079</b>	
Income tax	78	5,793	98	33,098	34,816	
Equity & invest. income	49	344	191	2,541	2,547	
Minority interests	na	na	82	(29,215)	(32,486)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(25)</b>	<b>104</b>	<b>54</b>	<b>105,716</b>	<b>109,325</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(4)</b>	<b>193</b>	<b>68</b>	<b>105,716</b>	<b>109,325</b>	
EPS (Bt)	(25)	104	54	3.70	3.83	
Normalized EPS (Bt)	(4)	193	68	3.70	3.83	

Financial Ratios		2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales grow th	(40.2)	(28.8)	(27.3)	(1.2)	56.2	
Operating profit grow th	(50.7)	(11.6)	35.8	na	216.6	
EBITDA grow th	(25.7)	(4.0)	14.6	377.7	87.4	
Norm profit grow th	(50.4)	(27.4)	9.1	na	193.2	
Norm EPS grow th	(50.4)	(27.4)	9.1	na	193.2	
Gross margin	13.2	13.7	18.6	16.8	17.4	
Operating margin	6.0	7.5	9.8	11.1	12.1	
EBITDA margin	16.1	16.5	18.3	18.4	19.3	
Norm net margin	3.5	3.4	4.7	7.6	6.6	
D/E (x)	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8	
Net D/E (x)	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4	
Interest coverage (x)	8.1	8.6	10.1	13.7	14.5	
Interest rate	4.0	4.0	3.9	3.4	3.5	
Effective tax rate	2.3	31.6	26.1	19.2	33.6	
ROA	1.9	2.1	3.0	5.5	5.0	
ROE	7.5	8.3	8.8	15.9	14.5	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีอกวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีอกวิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ "หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)