

# Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt37.50, TP Bt50.00

Results Comment

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

## ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาดจากธุรกิจก๊าซ

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 23.65 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.83 บาท) หากไม่รวมการป้องกันความเสี่ยง อัตราแลกเปลี่ยน และการด้อยค่า แต่รวมถึงผลกระทบของสินค้าคงคลัง เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 35.5 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 1.24 บาท) เพิ่มขึ้น 2% q-q และ 169% y-y หากเราไม่รวมผลกระทบของมูลค่าสินค้าคงคลัง กำไรจะอยู่ที่ราว 29.5 พันลบ. (1.03บาท/หุ้น, +3% q-q) ผลการดำเนินงานออกมาดีเกินกว่าที่เราคาด เนื่องจากก๊าซ ถ่านหิน และการค้าที่แข็งแกร่ง แนะนำ "ซื้อ"
- ก๊าซ: EBITDA อยู่ที่ 23.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% q-q และ 76% y-y การเติบโต q-q นั้นได้แรงหนุนจากยอดขายและอัตรากำไรทางการตลาดที่สูงขึ้น และกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงแยกก๊าซ (GSP) เนื่องจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นจากการขายวัตถุดิบปิโตรเคมี
- น้ำมัน: EBITDA อยู่ที่ 4.16 พันลบ. ลดลง 26% q-q และ 30% y-y ปริมาณขายลดลง 6% q-q, 14% y-y เป็น 5.22 พันล้านลิตร เนื่องจากผลกระทบของการล็อกดาวิน กำไรขั้นต้นต่อลิตรลดลงเป็น 1.09 บาท/ลิตร จาก 1.23/1.21 บาท/ลิตร ใน 2Q21/3Q20 ตามลำดับ EBITDA ของธุรกิจ non-oil ลดลง 26% q-q, 34% y-y เป็น 820 ลบ. สะท้อนถึงจำนวนผู้มาใช้บริการที่สถานีที่ลดลง และการปิดร้านค้าระหว่างไตรมาส
- อื่นๆ: ธุรกิจการค้ำมีการดำเนินงานที่ดี ด้วยมี EBITDA 1.94 พันลบ. เพิ่มขึ้นมากกว่า 100% q-q และ y-y EBITDA จากถ่านหินเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว y-y, q-q เป็น 1.62 พันลบ.
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: มีขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 11.8 พันลบ. (บริษัทร่วมทั้งหมดรายงานผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 6.4 พันลบ. กำไรจากสต็อกสุทธิจากภาษีให้ PTT เท่ากับ 6.04 พันลบ.

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	383,599	407,174	477,837	533,256	558,888	Revenue	5	46	65	2,406,979	2,517,573
<b>Gross profit</b>	<b>52,642</b>	<b>75,819</b>	<b>80,070</b>	<b>92,787</b>	<b>89,412</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(4)</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>292,322</b>	<b>313,430</b>
SG&A	23,945	35,928	27,144	28,464	27,231	SG&A	(4)	14	78	105,578	110,603
Operating profit	28,697	39,891	52,927	64,323	62,181	Operating profit	(3)	117	96	186,744	202,828
<b>EBITDA</b>	<b>63,286</b>	<b>74,713</b>	<b>87,963</b>	<b>102,931</b>	<b>101,477</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(1)</b>	<b>60</b>	<b>87</b>	<b>336,796</b>	<b>362,809</b>
Other income	3,512	(463)	14,354	4,885	3,171	Other income	(35)	(10)	73	30,658	32,067
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	7,346	7,426	6,439	7,101	7,470	Interest expense	5	2	56	37,703	44,223
<b>Profit before tax</b>	<b>24,863</b>	<b>32,001</b>	<b>60,842</b>	<b>62,107</b>	<b>57,882</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>(7)</b>	<b>133</b>	<b>101</b>	<b>179,699</b>	<b>190,671</b>
Income tax	7,852	8,342	11,683	20,851	15,408	Income tax	(26)	96	133	35,940	38,134
Equity & invest. income	1,206	1,677	1,947	2,894	2,233	Equity & invest. income	(23)	85	278	2,541	2,547
Minority interests	(4,999)	(6,062)	(14,618)	(9,215)	(9,198)	Minority interests	na	na	85	(38,974)	(42,149)
Extraordinary items	903	(6,126)	(3,900)	(10,356)	(11,856)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>14,120</b>	<b>13,147</b>	<b>32,588</b>	<b>24,579</b>	<b>23,653</b>	<b>Net profit</b>	<b>(4)</b>	<b>68</b>	<b>75</b>	<b>107,325</b>	<b>112,935</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>13,218</b>	<b>19,273</b>	<b>36,488</b>	<b>34,934</b>	<b>35,509</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>2</b>	<b>169</b>	<b>100</b>	<b>107,325</b>	<b>112,935</b>
EPS (Bt)	0.49	0.46	1.14	0.86	0.83	EPS (Bt)	(4)	68	75	3.76	3.95
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.67	1.28	1.22	1.24	Normalized EPS (Bt)	2	169	100	3.76	3.95

  

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	422,200	416,921	438,021	438,585	473,063	Sales grow th	(28.8)	(27.3)	(1.2)	56.2	45.7
A/C receivable	108,461	110,528	133,360	157,292	159,689	Operating profit grow th	(11.6)	35.8	na	216.6	116.7
Inventory	96,083	93,527	117,830	144,802	162,785	EBITDA grow th	(4.0)	14.6	377.7	87.4	60.3
Other current assets	93,499	99,955	112,402	116,300	113,403	Norm profit grow th	(27.4)	9.1	na	193.2	168.6
Investment	75,541	75,680	78,611	77,908	125,784	Norm EPS grow th	(27.4)	9.1	na	193.2	168.6
Fixed assets	1,303,189	1,292,717	1,379,066	1,387,932	1,410,232	Gross margin	13.7	18.6	16.8	17.4	16.0
Other assets	460,397	454,855	487,425	501,079	525,047	Operating margin	7.5	9.8	11.1	12.1	11.1
<b>Total assets</b>	<b>2,559,370</b>	<b>2,544,183</b>	<b>2,746,715</b>	<b>2,823,897</b>	<b>2,970,002</b>	EBITDA margin	16.5	18.3	18.4	19.3	18.2
S-T debt	94,559	78,001	90,253	116,534	117,910	Norm net margin	3.4	4.7	7.6	6.6	6.4
A/C payable	101,184	108,189	125,600	143,940	157,158	D/E (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
Other current liabilities	99,823	111,837	111,124	130,481	172,194	Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
L-T debt	677,832	664,732	704,244	695,891	754,158	Interest coverage (x)	8.6	10.1	13.7	14.5	13.6
Other liabilities	299,293	295,579	312,335	321,150	333,822	Interest rate	4.0	3.9	3.4	3.5	3.5
Minority interest	409,053	403,805	449,423	446,480	456,131	Effective tax rate	31.6	26.1	19.2	33.6	26.6
<b>Shareholders' equity</b>	<b>877,625</b>	<b>882,040</b>	<b>953,735</b>	<b>969,423</b>	<b>978,629</b>	ROA	2.1	3.0	5.5	5.0	4.9
Working capital	103,359	95,866	125,589	158,154	165,316	ROE	8.3	8.8	15.9	14.5	14.6
Total debt	772,391	742,733	794,497	812,424	872,068						
<b>Net debt</b>	<b>350,191</b>	<b>325,812</b>	<b>356,476</b>	<b>373,839</b>	<b>399,004</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถ์ส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ 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)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

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

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ 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)