

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt36.50, TP Bt42.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

1Q22 - บริษัทย่อยทำให้กำไรปกติเพิ่มขึ้น

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 25.6 พันลบ. (-7% q-q และ -22% y-y) เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 33 พันลบ. เพิ่มขึ้น 40% q-q เนื่องจากกำไรของบริษัทย่อยสูงขึ้น ผลการดำเนินงานเป็นไปตามประมาณการของเรา
- Adjusted EBITDA ของก๊าซลดลง 7% q-q: EBITDA ของก๊าซเท่ากับ 19.25 พันลบ. (+2% q-q, -10% y-y) ใน 1Q22 การเพิ่มขึ้น q-q เกิดจากการไม่มีรายจ่ายพิเศษ 1 พันลบ. อย่างใน 4Q21 ขณะที่ PTT บันทึกการรับรู้ส่วนลดจากปริมาณที่ผู้ผลิตส่งได้ไม่ถึงปริมาณตามสัญญา (Shortfall) ประมาณ 700 ลบ. ใน 1Q22 EBITDA ของก๊าซน่าจะลดลง 7% q-q หากเราปรับรายการพิเศษ S&M EBITDA ที่อ่อนแอลงถูกชดเชยโรงแยกก๊าซ (GSP) ที่เพิ่มขึ้น S&M EBITDA อยู่ที่จุดคุ้มทุน เนื่องจากขาดทุนเพิ่มขึ้นจากลูกค้าอุตสาหกรรม ซึ่งได้รับผลกระทบจากต้นทุน pool gas ที่พุ่งสูงขึ้น (+34% q-q และ 85% y-y เป็น US\$10.09/mmbtu) ขณะที่ราคาขายน้ำมันเตาที่ปรับล่าช้า 3 เดือน ขณะที่ EBITDA ของ GSP เพิ่มขึ้น 23% q-q ส่วนใหญ่มาจากราคาขายที่สูงขึ้น
- การค้ำน้ำมันอ่อนตัวลง q-q: EBITDA ลดลง 16% q-q เป็น 1.2 พันลบ. ส่วนใหญ่มาจากขาดทุนจากการทำ mark to market แม้ว่าปริมาณขายและราคาสินค้าจะปรับตัวดีขึ้นอย่างมาก ปริมาณขายเพิ่มขึ้น 45% q-q เนื่องจากการนำเข้าน้ำมันดิบที่สูงขึ้นสำหรับโรงกลั่นในประเทศ และการนำเข้า LNG ที่สูงขึ้น
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่าผลขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นประจํารวม 1.8 พันลบ. ใน 1Q22 เทียบกับ 562 ลบ. ใน 4Q21 มี 3 รายการที่สำคัญ ได้แก่ i) กำไรจาก Fx มูลค่า 4 พันลบ. ii) ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1 หมื่นลบ. และ iii) รายได้ shortfall 700 ลบ.
- แนวโน้ม เราคาดว่า 2Q22 จะดีขึ้น เนื่องจากลูกค้าอุตสาหกรรมจะรับรู้ราคาขายที่สูงขึ้นจากผลของ lag affect ขณะที่บริษัทในเครืออื่นจะมีกำไรปกติปรับตัวดีขึ้น แนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Revenue	477,837	533,256	558,888	688,838	758,465	
Gross profit	87,898	95,924	95,729	97,015	134,670	
SG&A	27,144	28,464	27,231	45,430	31,116	
Operating profit	60,754	67,460	68,498	51,585	103,554	
EBITDA	95,790	106,068	107,794	85,436	140,699	
Other income	3,386	(6,262)	(1,898)	7,678	16,807	
Other expense	7,398	12,620	11,768	172	48,979	
Interest expense	6,439	7,101	7,470	7,153	7,445	
Profit before tax	50,304	41,476	47,362	51,938	63,937	
Income tax	11,683	20,851	15,408	19,648	21,874	
Equity & invest. income	1,947	2,894	2,233	1,937	1,949	
Minority interests	(14,618)	(9,215)	(9,198)	(10,674)	(11,133)	
Extraordinary items	6,638	10,275	(1,336)	3,991	(7,308)	
Net profit	32,588	24,579	23,653	27,544	25,571	
Normalized profit	25,950	14,304	24,989	23,553	32,879	
EPS (Bt)	1.14	0.86	0.83	0.96	0.90	
Normalized EPS (Bt)	0.91	0.50	0.87	0.82	1.15	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Cash & ST investment	438,021	438,585	473,063	312,730	426,068	
A/C receivable	133,360	157,292	159,689	196,243	233,441	
Inventory	117,830	144,802	162,785	168,994	239,425	
Other current assets	112,402	116,300	113,403	175,439	196,312	
Investment	78,611	77,908	125,784	128,779	136,841	
Fixed assets	1,379,066	1,387,932	1,410,232	1,425,414	1,421,118	
Other assets	487,425	501,079	525,047	670,419	662,746	
Total assets	2,746,715	2,823,897	2,970,002	3,078,019	3,315,950	
S-T debt	90,253	116,534	117,910	99,392	208,958	
A/C payable	125,600	143,940	157,158	213,784	253,150	
Other current liabilities	111,124	130,481	172,194	180,478	213,800	
L-T debt	704,244	695,891	754,158	786,224	816,082	
Other liabilities	312,335	321,150	333,822	325,201	323,269	
Minority interest	449,423	446,480	456,131	466,243	471,497	
Shareholders' equity	953,735	969,423	978,629	1,006,696	1,029,195	
Working capital	125,589	158,154	165,316	151,453	219,716	
Total debt	794,497	812,424	872,068	885,615	1,025,041	
Net debt	356,476	373,839	399,004	572,885	598,973	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	10	59	28	2,701,745	2,482,572	
Gross profit	39	53	37	365,908	344,988	
SG&A	(32)	15	20	153,421	140,975	
Operating profit	101	70	49	212,488	204,013	
EBITDA	65	47	37	382,556	387,469	
Other income	119	396	124	13,509	12,413	
Other expense	28,331	562	536	9,133	0	
Interest expense	4	16	25	29,237	33,855	
Profit before tax	23	27	34	187,627	182,571	
Income tax	11	87	35	61,731	57,474	
Equity & invest. income	1	0	22	9,010	9,010	
Minority interests	na	na	22	(50,545)	(46,052)	
Extraordinary items	na	na	(80)	9,133	0	
Net profit	(7)	(22)	27	93,493	88,055	
Normalized profit	40	27	39	84,361	88,055	
EPS (Bt)	(7)	(22)	27	3.27	3.08	
Normalized EPS (Bt)	40	27	39	2.95	3.08	

Financial Ratios						
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	
Sales growth	(1.2)	56.2	45.7	69.2	58.7	
Operating profit growth	na	232.1	138.7	29.3	70.4	
EBITDA growth	420.2	93.1	70.3	14.4	46.9	
Norm profit growth	na	20.1	89.1	22.2	26.7	
Norm EPS growth	na	20.1	89.1	22.2	26.7	
Gross margin	18.4	18.0	17.1	14.1	17.8	
Operating margin	12.7	12.7	12.3	7.5	13.7	
EBITDA margin	20.0	19.9	19.3	12.4	18.6	
Norm net margin	5.4	2.7	4.5	3.4	4.3	
D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6	
Interest coverage (x)	14.9	14.9	14.4	11.9	18.9	
Interest rate	3.4	3.5	3.5	3.3	3.1	
Effective tax rate	23.2	50.3	32.5	37.8	34.2	
ROA	3.9	2.1	3.5	3.1	4.1	
ROE	11.3	6.0	10.3	9.5	12.9	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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