

# Fundamental Story

**PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt34.25, TP Bt42.00**

Results Comment

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

## 3Q22 ต่ำกว่าคาดอย่างมากจากกำไรก๊าซที่อ่อนแอ

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 8.9 พันลบ. (-77% q-q และ -62% y-y) เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 24.8 พันลบ. ลดลง 49% q-q และ 1% y-y ส่วนใหญ่มาจากกำไรที่ลดลงในธุรกิจก๊าซของ PTT และกำไรที่ลดลงจากบริษัทย่อย downstream
- EBITDA ของก๊าซลดลงอย่างมาก: Gas EBITDA อยู่ที่ 6.9 พันลบ. (-70% q-q และ y-y) ใน 3Q22 เราเห็น EBITDA ที่อ่อนแอลงในธุรกิจก๊าซ 1) ธุรกิจจัดหาและจัดจำหน่ายก๊าซ (S&M) มี EBITDA เป็นลบ 5 พันลบ. จาก 2 พันลบ. ใน 2Q22 เนื่องจากแรงกดดันจากต้นทุน pool gas เพิ่มขึ้น 24% q-q และราคา HSFO ที่ลดลง 30% 2) EBITDA ของระบบท่อส่งลดลง 22% เป็น 6.7 พันลบ. เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงอัตราค่าผ่านท่อเริ่มต้นในเดือนสิงหาคมและอุปทานก๊าซในประเทศที่ลดลง 3) EBITDA ของโรงแยกก๊าซ ลดลง 36% q-q เป็น 7.4 พันลบ. เนื่องจากราคาปิโตรเคมีที่ลดลงซึ่งลดลง 18-21% q-q 4) ขาดทุนจาก NGV ก็เพิ่มขึ้นเช่นกันที่ 4.2 พันลบ. จาก 2.4 พันลบ. เนื่องจากต้นทุน pool gas ที่พุ่งสูงขึ้น
- การซื้อขายน้ำมัน: EBITDA เพิ่มขึ้น 8% q-q เป็น 4 พันลบ. เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเพิ่มขึ้น 40% q-q และ >100% y-y เป็น 40,064 ล้านลิตร
- รายการสำคัญที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ามีผลขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นประจำของ PTT จำนวน 6.6 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 2.45 พันลบ. ใน 2Q22 ประกอบด้วยขาดทุนจาก Fx 6.6 พันลบ. การจ่ายเงินอุดหนุนกองทุนน้ำมัน 1 พันลบ. และการรับรู้ส่วนลดจากปริมาณที่ผู้ผลิตส่งได้ไม่ถึงปริมาณตามสัญญา (Shortfall) 900 ลบ.
- แนวโน้ม เราคาดว่า 4Q22F จะดีขึ้น ด้วยการลดลงของต้นทุนก๊าซ QTD และผลกำไรที่ดีขึ้นจากบริษัทย่อย PTT ได้เปลี่ยนแปลงสัญญากับลูกค้าอุตสาหกรรมไปแล้ว 13% เพื่อสะท้อนต้นทุนของ PTT มากขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	558,888	688,838	758,465	926,954	884,611	
<b>Gross profit</b>	<b>95,729</b>	<b>97,015</b>	<b>134,670</b>	<b>175,378</b>	<b>81,690</b>	
SG&A	27,231	45,430	31,116	36,964	43,213	
Operating profit	68,498	51,585	103,554	138,414	38,477	
<b>EBITDA</b>	<b>107,794</b>	<b>85,436</b>	<b>140,699</b>	<b>175,559</b>	<b>185,267</b>	
Other income	(1,898)	7,678	16,807	(5,851)	1,452	
Other expense	11,768	172	48,979	34,505	(13,072)	
Interest expense	7,470	7,153	7,445	9,150	10,141	
<b>Profit before tax</b>	<b>47,362</b>	<b>51,938</b>	<b>63,937</b>	<b>88,908</b>	<b>42,861</b>	
Income tax	15,408	19,648	21,874	34,851	16,385	
Equity & invest. income	2,233	1,937	1,949	2,497	156	
Minority interests	(9,198)	(10,674)	(11,133)	(14,831)	(1,826)	
Extraordinary items	(1,336)	3,991	(7,308)	(2,876)	(15,922)	
<b>Net profit</b>	<b>23,653</b>	<b>27,544</b>	<b>25,571</b>	<b>38,848</b>	<b>8,884</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>24,989</b>	<b>23,553</b>	<b>32,879</b>	<b>41,724</b>	<b>24,806</b>	
EPS (Bt)	0.83	0.96	0.90	1.36	0.31	
Normalized EPS (Bt)	0.87	0.82	1.15	1.46	0.87	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	473,063	312,730	426,068	426,297	322,366	
A/C receivable	159,689	196,243	233,441	274,328	260,808	
Inventory	162,785	168,994	239,425	273,356	270,617	
Other current assets	113,403	175,439	196,312	232,568	287,191	
Investment	125,784	128,779	136,841	139,261	159,585	
Fixed assets	1,410,232	1,425,414	1,421,118	1,468,989	1,514,917	
Other assets	525,047	670,419	662,746	720,088	754,267	
<b>Total assets</b>	<b>2,970,002</b>	<b>3,078,019</b>	<b>3,315,950</b>	<b>3,534,887</b>	<b>3,569,751</b>	
S-T debt	117,910	99,392	208,958	179,714	185,271	
A/C payable	157,158	213,784	253,150	285,599	236,817	
Other current liabilities	172,194	180,478	213,800	204,980	218,250	
L-T debt	754,158	786,224	816,082	937,737	961,505	
Other liabilities	333,822	325,201	323,269	364,082	390,514	
Minority interest	456,131	466,243	471,497	488,586	502,300	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>978,629</b>	<b>1,006,696</b>	<b>1,029,195</b>	<b>1,074,189</b>	<b>1,075,094</b>	
Working capital	165,316	151,453	219,716	262,085	294,608	
Total debt	872,068	885,615	1,025,041	1,117,450	1,146,776	
<b>Net debt</b>	<b>399,004</b>	<b>572,885</b>	<b>598,973</b>	<b>691,153</b>	<b>824,410</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(5)	58	95	2,701,745	2,482,572	
<b>Gross profit</b>	<b>(53)</b>	<b>(15)</b>	<b>107</b>	<b>365,908</b>	<b>344,988</b>	
SG&A	17	59	73	153,421	140,975	
Operating profit	(72)	(44)	132	212,488	204,013	
<b>EBITDA</b>	<b>6</b>	<b>72</b>	<b>131</b>	<b>382,556</b>	<b>387,469</b>	
Other income	na	na	92	13,509	12,413	
Other expense	na	na	771	9,133	0	
Interest expense	11	36	91	29,237	33,855	
<b>Profit before tax</b>	<b>(52)</b>	<b>(10)</b>	<b>104</b>	<b>187,627</b>	<b>182,571</b>	
Income tax	(53)	6	118	61,731	57,474	
Equity & invest. income	(94)	(93)	51	9,010	9,010	
Minority interests	na	na	55	(50,545)	(46,052)	
Extraordinary items	na	na	(286)	9,133	0	
<b>Net profit</b>	<b>(77)</b>	<b>(62)</b>	<b>78</b>	<b>93,493</b>	<b>88,055</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(41)</b>	<b>(1)</b>	<b>118</b>	<b>84,361</b>	<b>88,055</b>	
EPS (Bt)	(77)	(62)	78	3.27	3.08	
Normalized EPS (Bt)	(41)	(1)	118	2.95	3.08	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	45.7	69.2	58.7	73.8	58.3	
Operating profit growth	138.7	29.3	70.4	105.2	(43.8)	
EBITDA growth	70.3	14.4	46.9	65.5	71.9	
Norm profit growth	89.1	22.2	26.7	191.7	(0.7)	
Norm EPS growth	89.1	22.2	26.7	191.7	(0.7)	
Gross margin	17.1	14.1	17.8	18.9	9.2	
Operating margin	12.3	7.5	13.7	14.9	4.3	
EBITDA margin	19.3	12.4	18.6	18.9	20.9	
Norm net margin	4.5	3.4	4.3	4.5	2.8	
D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	
Interest coverage (x)	14.4	11.9	18.9	19.2	18.3	
Interest rate	3.5	3.3	3.1	3.4	3.6	
Effective tax rate	32.5	37.8	34.2	39.2	38.2	
ROA	3.5	3.1	4.1	4.9	2.8	
ROE	10.3	9.5	12.9	15.9	9.2	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 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 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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