

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - SELL, Price Bt35.75, TP Bt28.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 เป็นไปตามคาด

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 2Q23 ที่ 2.01 หมื่นลบ. (-28% q-q และ -48% y-y) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 2.28 หมื่นลบ. -12% q-q และ -56% y-y การลดลงของกำไรปกติ q-q เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากบริษัทย่อยซึ่งหักล้างกำไรจากก๊าซที่เพิ่มขึ้น ผลการดำเนินงานเป็นไปตามความคาดหมายของเราและตลาด

■ แก๊ส EBITDA ของธุรกิจก๊าซเพิ่มขึ้น 68% q-q เป็น 18.6 พันลบ. ใน 2Q23 โดยได้รับแรงหนุนหลักจากราคา pool gas ที่ลดลง ซึ่งลดลง 17% q-q เป็น US\$9.43/mmbtu ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 19% q-q เป็น 4,850 mmscfd เนื่องจากมีการใช้ก๊าซในการผลิตไฟฟ้ามากขึ้นเนื่องจากปัจจัยฤดูกาล และราคาก๊าซที่ลดลงซึ่งกระตุ้นให้ใช้ก๊าซในการผลิตไฟฟ้า ขณะที่กำไรขั้นต้นของธุรกิจ GSP ดีขึ้นจากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลง ขาดทุน NGV ลดลงเหลือ 1.3 พันลบ. จากขาดทุน 2.7 พันลบ. ใน 1Q23 เนื่องจากราคา NGV ที่สูงขึ้น และต้นทุน pool gas ที่ลดลง
- ธุรกิจเทรดดิ้ง EBITDA ลดลง 42% q-q เป็น 2.8 พันลบ. และลดลง 26% y-y ส่วนใหญ่มาจากอัตรากำไรต่อหน่วยที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายยังเพิ่มขึ้นอย่างมากราว 26% q-q และ 80% y-y

■ รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: PTT บันทึกผลขาดทุนจาก FX และตราสารอนุพันธ์จำนวน 6 พันลบ. และผลขาดทุนจากสินค้าคงคลังรวมจำนวน 4 พันลบ.

■ แนวโน้ม เราคาดว่า PTT จะได้รับแรงหนุนจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและกำไรจากโรงกลั่นที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ขาย" เนื่องจากเรามองว่าผลประโยชน์จากราคาก๊าซที่สูงจะลดลงใน 3Q23 และคาดว่าความเสี่ยงต่อการแทรกแซงจากรัฐบาลจะเพิ่มขึ้นจากการที่ราคาพลังงานที่สูงขึ้น

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	926,954	884,611	797,174	756,690	778,065	Revenue	3	(16)	49	3,134,576	3,004,181
Gross profit	175,534	81,690	68,740	92,378	80,632	Gross profit	(13)	(54)	47	371,957	362,476
SG&A	37,061	43,213	60,439	34,299	32,942	SG&A	(4)	(11)	48	141,056	135,188
Operating profit	138,473	38,477	8,300	58,079	47,690	Operating profit	(18)	(66)	46	230,901	227,288
EBITDA	178,786	83,668	52,981	99,338	88,730	EBITDA	(11)	(50)	47	402,939	409,313
Other income	4,293	1,452	36,816	15,132	2,334	Other income	(85)	(46)	111	15,673	15,021
Other expense	34,505	(13,072)	4,502	1,868	(1,639)	Other expense	na	na	na	0	0
Interest expense	9,150	10,141	10,355	10,843	11,437	Interest expense	5	25	52	42,729	45,001
Profit before tax	99,111	42,861	30,259	60,500	40,226	Profit before tax	(34)	(59)	49	203,845	197,308
Income tax	34,920	16,385	17,352	23,366	14,111	Income tax	(40)	(60)	56	67,102	65,010
Equity & invest. income	2,497	156	1,246	528	318	Equity & invest. income	(40)	(87)	14	5,849	5,849
Minority interests	(14,825)	(1,826)	(3,135)	(11,901)	(3,658)	Minority interests	na	na	32	(47,934)	(50,923)
Extraordinary items	(13,020)	(15,922)	6,854	2,094	(2,667)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	38,843	8,884	17,872	27,855	20,107	Net profit	(28)	(48)	51	94,658	87,224
Normalized profit	51,863	24,806	11,018	25,761	22,774	Normalized profit	(12)	(56)	51	94,658	87,224
EPS (Bt)	1.36	0.31	0.63	0.98	0.70	EPS (Bt)	(28)	(48)	51	3.31	3.05
Normalized EPS (Bt)	1.82	0.87	0.39	0.90	0.80	Normalized EPS (Bt)	(12)	(56)	51	3.31	3.05

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	426,297	322,366	352,654	415,955	437,577	Sales growth	73.8	58.3	15.7	(0.2)	(16.1)
A/C receivable	274,328	260,808	219,054	219,303	213,853	Operating profit growth	105.3	(43.8)	(83.9)	(42.9)	(65.6)
Inventory	273,356	270,617	222,348	241,439	215,307	EBITDA growth	68.6	(22.4)	(38.0)	(28.5)	(50.4)
Other current assets	232,568	287,191	246,806	181,716	149,876	Norm profit growth	262.6	(0.7)	(53.2)	35.0	(56.1)
Investment	139,261	159,585	165,015	164,203	166,407	Norm EPS growth	262.6	(0.7)	(53.2)	35.0	(56.1)
Fixed assets	1,468,989	1,514,917	1,499,330	1,504,117	1,537,023	Gross margin	18.9	9.2	8.6	12.2	10.4
Other assets	720,088	754,267	710,425	690,131	701,494	Operating margin	14.9	4.3	1.0	7.7	6.1
Total assets	3,534,887	3,569,751	3,415,632	3,416,864	3,421,537	EBITDA margin	19.3	9.5	6.6	13.1	11.4
S-T debt	179,714	185,271	164,779	185,807	161,298	Norm net margin	5.6	2.8	1.4	3.4	2.9
A/C payable	285,599	236,817	230,366	238,956	221,241	D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	204,980	218,250	197,395	156,545	146,934	Net D/E (x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
L-T debt	937,737	961,505	924,943	903,011	929,144	Interest coverage (x)	19.5	8.3	5.1	9.2	7.8
Other liabilities	364,082	390,514	364,456	366,918	370,527	Interest rate	3.4	3.6	3.7	4.0	4.2
Minority interest	488,586	502,300	481,102	489,762	495,099	Effective tax rate	35.2	38.2	57.3	38.6	35.1
Shareholders' equity	1,074,189	1,075,094	1,052,591	1,075,865	1,097,293	ROA	6.1	2.8	1.3	3.0	2.7
Working capital	262,085	294,608	211,036	221,786	207,919	ROE	19.7	9.2	4.1	9.7	8.4
Total debt	1,117,450	1,146,776	1,089,722	1,088,819	1,090,442						
Net debt	691,153	824,410	737,068	672,863	652,865						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิ ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"