

Fundamental Story

PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt32.75, TP Bt38.00

Results Comment

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

3Q24 ต่ำกว่าคาดจากรุกกิจการค้าที่อ่อนแอ

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 อยู่ที่ 1.63 หมื่นลบ. (-54% q-q และ -48% y-y) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 1.58 หมื่นลบ. -45% q-q และ -46% y-y กำไรหลักที่ลดลง q-q เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยทั้งหมดและธุรกิจการค้าที่ลดลง
- ก๊าซธรรมชาติ EBITDA ของธุรกิจก๊าซธรรมชาติเพิ่มขึ้น 8% q-q และลดลง 17% y-y การเพิ่มขึ้น q-q ส่วนใหญ่เกิดจากการไม่มีผลกระทบย้อนหลังจากนโยบาย Single Pool Gas ในขณะที่การลดลง y-y นั้นเกิดจากผลกระทบจากนโยบาย single pool gas ดังนั้น ธุรกิจ GSP จึงมีกำไรดีขึ้น q-q ขณะที่ PTTNGD มีเห็นผลประกอบการลดลง q-q เนื่องจาก pool gas เพิ่มขึ้น 6% q-q เป็น US\$8.3/mmbtu ในขณะที่กำไรจาก PTT LNG ก็ลดลงเช่นกัน เนื่องจากการลดการถือหุ้นในโครงการ LMPT2
- ธุรกิจการค้า EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 636 ลบ. จาก 3.5 พันลบ. ใน 2Q24 เนื่องมาจากการขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของสินค้าระหว่างขนส่งและส่วนต่างราคาน้ำมันดิบและคอนเดนเสทในประเทศที่แคบลงสอดคล้องกับราคาน้ำมันอ้างอิง ค่าการตลาดอยู่ที่ 0.07 บาทต่อลิตร เทียบกับ 0.19 บาทต่อลิตร ใน 2Q24 ปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 2% q-q มาอยู่ที่ 26,792 ล้านลิตร
- บริษัทย่อย เราคาดว่าผลขาดทุนรวม 3.2 พันลบ. จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยเทียบกับกำไร 2 หมื่นลบ. ใน 2Q24 โดยหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือที่ทำธุรกิจปลายน้ำที่ลดลง
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: PTT บันทึก 1.44 หมื่นลบ. ใน 3Q24 เทียบกับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 3.9 พันลบ. ใน 2Q24
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรจากก๊าซจะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น q-q และต้นทุนก๊าซลดลง เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTT เนื่องจากมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้น และอัตราผลตอบแทนปันผลที่สูง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	802,683	807,113	782,256	821,943	761,858	
Gross profit	127,709	76,729	104,953	97,662	52,050	
SG&A	33,950	47,089	33,772	35,639	44,360	
Operating profit	93,759	29,640	71,181	62,023	7,690	
EBITDA	142,146	72,019	115,736	111,673	55,621	
Other income	3,711	29,415	12,712	11,343	33,782	
Other expense	17,529	(4,564)	5,192	(299)	(2,682)	
Interest expense	11,969	11,134	11,997	12,242	11,683	
Profit before tax	67,971	52,485	66,704	61,422	32,471	
Income tax	24,511	19,325	19,222	19,022	12,784	
Equity & invest. income	552	1,615	(35)	500	(8,355)	
Minority interests	(15,025)	(12,672)	(11,584)	(14,317)	4,458	
Extraordinary items	2,310	10,661	(6,895)	6,886	533	
Net profit	31,297	32,765	28,968	35,469	16,324	
Normalized profit	28,987	22,104	35,863	28,583	15,790	
EPS (Bt)	1.10	1.15	1.01	1.24	0.57	
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.77	1.26	1.00	0.55	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	445,372	449,525	509,213	451,180	393,192	
A/C receivable	267,219	259,813	291,647	291,969	226,641	
Inventory	249,300	210,999	237,203	244,352	204,051	
Other current assets	144,860	161,401	158,278	145,945	142,934	
Investment	171,312	172,322	176,317	188,908	168,364	
Fixed assets	1,553,439	1,541,209	1,574,633	1,561,002	1,484,759	
Other assets	705,957	665,192	694,989	735,060	694,332	
Total assets	3,537,458	3,460,462	3,642,279	3,618,417	3,314,274	
S-T debt	184,040	200,411	189,054	214,618	185,444	
A/C payable	271,096	243,385	274,252	284,644	214,287	
Other current liabilities	168,415	144,915	163,701	145,297	141,191	
L-T debt	904,989	863,303	907,821	851,361	801,588	
Other liabilities	377,184	383,474	399,780	405,406	373,929	
Minority interest	507,970	503,778	530,375	534,093	478,708	
Shareholders' equity	1,123,764	1,121,198	1,177,298	1,182,998	1,119,127	
Working capital	245,424	227,427	254,598	251,677	216,405	
Total debt	1,089,029	1,063,714	1,096,875	1,065,979	987,032	
Net debt	643,658	614,188	587,662	614,799	593,841	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(7)	(5)	74	3,180,191	3,166,801	
Gross profit	(47)	(59)	73	346,729	353,105	
SG&A	24	31	76	149,961	149,330	
Operating profit	(88)	(92)	72	196,768	203,775	
EBITDA	(50)	(61)	77	367,706	383,847	
Other income	198	810	455	12,721	12,667	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	(5)	(2)	88	40,892	42,757	
Profit before tax	(47)	(52)	95	168,597	173,686	
Income tax	(33)	(48)	110	46,335	44,175	
Equity & invest. income	na	na	na	3,013	3,013	
Minority interests	na	na	na	(24,959)	(35,984)	
Extraordinary items	(92)	(77)	na	0	0	
Net profit	(54)	(48)	81	100,316	96,540	
Normalized profit	(45)	(46)	80	100,316	96,540	
EPS (Bt)	(54)	(48)	81	3.51	3.38	
Normalized EPS (Bt)	(45)	(46)	80	3.51	3.38	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales growth	(9.3)	1.2	3.4	5.6	(5.1)	
Operating profit growth	143.3	257.1	22.6	30.1	(91.8)	
EBITDA growth	69.8	35.9	16.5	25.9	(60.9)	
Norm profit growth	0.9	100.6	39.2	25.5	(45.5)	
Norm EPS growth	0.9	100.6	39.2	25.5	(45.5)	
Gross margin	15.9	9.5	13.4	11.9	6.8	
Operating margin	11.7	3.7	9.1	7.5	1.0	
EBITDA margin	17.7	8.9	14.8	13.6	7.3	
Norm net margin	3.6	2.7	4.6	3.5	2.1	
D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	
Net D/E (x)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	
Interest coverage (x)	11.9	6.5	9.6	9.1	4.8	
Interest rate	4.4	4.1	4.4	4.5	4.6	
Effective tax rate	36.1	36.8	28.8	31.0	39.4	
ROA	3.3	2.5	4.0	3.1	1.8	
ROE	10.4	7.9	12.5	9.7	5.5	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"