

# Fundamental Story

**PTT Public Co Ltd (PTT TB) - BUY, Price Bt31.50, TP Bt38.00**

Results Comment

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

## 4Q24 พลาดเป้า เนื่องจากรายการพิเศษ

- PTT รายงานกำไรสุทธิ 9.3 พันลบ. ใน 4Q24 (-43%q-q, -72%y-y) ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดสำหรับปี 2024F ประมาณ 10%
- กำไรที่ลดลง q-q เกิดจากรายการพิเศษ ได้แก่ การขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้น แม้ว่าจะมี EBITDA ที่เพิ่มขึ้น ใน 4Q24 มีขาดทุนพิเศษที่ 5.1 พันลบ. ซึ่งรวมถึง 2.2 พันลบ. จากการแบ่งปันกำไรของ PTTGM และ 2.2 พันลบ. จากการตั้งสำรองของ Vencorex และ PTTAC
- ธุรกิจก๊าซ EBITDA ของธุรกิจก๊าซลดลง 5% q-q และลดลง 15% y-y การลดลง q-q ส่วนใหญ่เกิดจากกำไรขั้นต้นจากการจัดหาและการซื้อขาย (S&T) และท่อส่งก๊าซ (TM) ที่ลดลงจากการขายที่ลดลงและต้นทุนที่สูงขึ้น ซึ่งบางส่วนถูกชดเชยด้วยกำไรจาก GSP ที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง
- ธุรกิจเทรตติ้ง EBITDA ลดลงเป็น -13 ลบ. จาก 636 ลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากมาร์จิ้นที่ลดลง ขณะที่ปริมาณการขายลดลง 6.5% q-q เป็น 26,162 ล้านลิตร
- บริษัทย่อย เรคาดว่ากำไรจากบริษัทย่อยที่จดทะเบียนใน 4Q24 อยู่ที่ 9.3 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 3.2 พันลบ. ใน 3Q24 โดยมีการปรับตัวดีขึ้นในทุกบริษัท
- บริษัท ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 1.3 บาทต่อหุ้น (อัตราผลตอบแทน 4.1%) ทำให้เงินปันผลรวมในปี 2024 อยู่ที่ 2.1 บาทต่อหุ้น (อัตราการจ่ายปันผล 67%) เพิ่มขึ้นจาก 2.00 บาทต่อหุ้น (อัตราการจ่ายปันผล 51%) ในปี 2023
- แนวโน้ม เรคาดกำไรของ PTT จะปรับตัวดีขึ้นใน 1Q25F โดยไม่มีรายการพิเศษ กำไรก๊าซที่แข็งแกร่งน่าจะช่วยชดเชยกำไรจากโรงกลั่นที่อ่อนแอลง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Revenue	807,113	782,256	821,943	761,858	724,396	
<b>Gross profit</b>	<b>76,729</b>	<b>104,953</b>	<b>97,662</b>	<b>52,050</b>	<b>80,469</b>	
SG&A	47,089	33,772	35,639	44,360	43,423	
Operating profit	29,640	71,181	62,023	7,690	37,046	
<b>EBITDA</b>	<b>72,019</b>	<b>115,736</b>	<b>111,673</b>	<b>55,621</b>	<b>80,827</b>	
Other income	29,415	12,712	11,343	33,782	6,932	
Other expense	(4,564)	5,192	(299)	(2,682)	4,722	
Interest expense	11,134	11,997	12,242	11,683	10,898	
<b>Profit before tax</b>	<b>52,485</b>	<b>66,704</b>	<b>61,422</b>	<b>32,471</b>	<b>28,358</b>	
Income tax	19,325	19,222	19,022	12,784	16,182	
Equity & invest. income	1,615	(35)	500	(8,355)	1,223	
Minority interests	(12,672)	(11,584)	(14,317)	4,458	(1,953)	
Extraordinary items	10,661	(6,895)	6,886	533	(2,134)	
<b>Net profit</b>	<b>32,765</b>	<b>28,968</b>	<b>35,469</b>	<b>16,324</b>	<b>9,312</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>22,104</b>	<b>35,863</b>	<b>28,583</b>	<b>15,790</b>	<b>11,446</b>	
EPS (Bt)	1.15	1.01	1.24	0.57	0.33	
Normalized EPS (Bt)	0.77	1.26	1.00	0.55	0.40	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash & ST investment	449,525	509,213	451,180	393,192	451,131	
A/C receivable	259,813	291,647	291,969	226,641	251,391	
Inventory	210,999	237,203	244,352	204,051	187,333	
Other current assets	161,401	158,278	145,945	142,934	139,882	
Investment	172,322	176,317	188,908	168,364	171,275	
Fixed assets	1,541,209	1,574,633	1,561,002	1,484,759	1,534,658	
Other assets	665,192	694,989	735,060	694,332	703,116	
<b>Total assets</b>	<b>3,460,462</b>	<b>3,642,279</b>	<b>3,618,417</b>	<b>3,314,274</b>	<b>3,438,784</b>	
S-T debt	200,411	189,054	214,618	185,444	180,055	
A/C payable	243,385	274,252	284,644	214,287	240,193	
Other current liabilities	144,915	163,701	145,297	141,191	148,840	
L-T debt	863,303	907,821	851,361	801,588	814,719	
Other liabilities	383,474	399,780	405,406	373,929	398,100	
Minority interest	503,778	530,375	534,093	478,708	507,225	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>1,121,198</b>	<b>1,177,298</b>	<b>1,182,998</b>	<b>1,119,127</b>	<b>1,149,652</b>	
Working capital	227,427	254,598	251,677	216,405	198,530	
Total debt	1,063,714	1,096,875	1,065,979	987,032	994,774	
<b>Net debt</b>	<b>614,188</b>	<b>587,662</b>	<b>614,799</b>	<b>593,841</b>	<b>543,643</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F	
Revenue	(5)	(10)	97	3,090,453	3,166,801	
<b>Gross profit</b>	<b>55</b>	<b>5</b>	<b>97</b>	<b>335,134</b>	<b>353,105</b>	
SG&A	(2)	(8)	105	157,194	149,330	
Operating profit	382	25	90	177,940	203,775	
<b>EBITDA</b>	<b>45</b>	<b>12</b>	<b>99</b>	<b>363,857</b>	<b>383,847</b>	
Other income	(79)	(76)	509	64,769	12,667	
Other expense	na	na	na	6,933		
Interest expense	(7)	(2)	114	46,821	42,757	
<b>Profit before tax</b>	<b>(13)</b>	<b>(46)</b>	<b>112</b>	<b>188,955</b>	<b>173,686</b>	
Income tax	27	(16)	145	67,210	44,175	
Equity & invest. income	na	(24)	na	(6,668)	3,013	
Minority interests	na	na	na	(23,396)	(35,984)	
Extraordinary items	na	na	na	(1,610)	0	
<b>Net profit</b>	<b>(43)</b>	<b>(72)</b>	<b>90</b>	<b>90,072</b>	<b>96,540</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(28)</b>	<b>(48)</b>	<b>91</b>	<b>91,682</b>	<b>96,540</b>	
EPS (Bt)	(43)	(72)	90	3.15	3.38	
Normalized EPS (Bt)	(28)	(48)	91	3.21	3.38	

Financial Ratios						
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Sales growth	1.2	3.4	5.6	(5.1)	(10.2)	
Operating profit growth	257.1	22.6	30.1	(91.8)	25.0	
EBITDA growth	35.9	16.5	25.9	(60.9)	12.2	
Norm profit growth	100.6	39.2	25.5	(45.5)	(48.2)	
Norm EPS growth	100.6	39.2	25.5	(45.5)	(48.2)	
Gross margin	9.5	13.4	11.9	6.8	11.1	
Operating margin	3.7	9.1	7.5	1.0	5.1	
EBITDA margin	8.9	14.8	13.6	7.3	11.2	
Norm net margin	2.7	4.6	3.5	2.1	1.6	
D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	
Net D/E (x)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3	
Interest coverage (x)	6.5	9.6	9.1	4.8	7.4	
Interest rate	4.1	4.4	4.5	4.6	4.4	
Effective tax rate	36.8	28.8	31.0	39.4	57.1	
ROA	2.5	4.0	3.1	1.8	1.4	
ROE	7.9	12.5	9.7	5.5	4.0	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"