

กระแสหลักทรัพย์

● PTTGC : ขาดทุน 2Q มากเกินคาด ; คาด 3Q23F ดีขึ้น

ขาดทุนสำหรับ 2Q23 แยกว่าคาด

PTTGC รายงานผลขาดทุน 5.6 พันล้านบาท พลิกกลับจากกำไร 82 ล้านบาทใน 1Q23 และ 1.4 พันล้านบาทใน 2Q22 แม้จะไม่รวมผลกระทบจากการสูญเสียสินค้าคงคลัง (2.7 พันล้านบาท) การขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน (1.0 พันล้านบาท) และรายการที่ไม่ใช่ธุรกิจหลักอื่นๆ การดำเนินงานหลักมีผลขาดทุนใน 2Q ที่ - 2.9 พันล้านบาท เทียบกับที่ขาดทุน 190 ล้านบาทใน 1Q23 และกำไร 1.4 หมื่นล้านบาทใน 2Q22 ทั้งนี้ PTTGC บันทึกกำไร 485 ล้านบาทจากการขายและเช่ากลับที่ Allnex ในไตรมาสนี้ ขาดทุนมากกว่าที่เราคาดไว้ 4.9 พันล้านบาท และ Consensus ประมาณการ 5.0 พันล้านบาท สาเหตุหลักมาจากประสิทธิภาพที่ต่ำกว่าของทั้งธุรกิจโพลีเมอร์และธุรกิจเคมีภัณฑ์ รวมถึงการสูญเสียสินค้าคงคลังที่มากขึ้นอย่างคาดไม่ถึง

กลุ่มการกลั่นและโพลีเมอร์เป็นอุปสรรคที่ใหญ่ที่สุด

การดำเนินงานของปิโตรเคมีขั้นต้นซึ่ง EBITDA ลดลง 42% QoQ และ 67% YoY เผชิญกับความท้าทายในรูปของค่าการกลั่นที่อ่อนแอ (ค่าการกลั่นตลาดลดลง 4.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล QoQ และ 15.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล YoY) และความอ่อนแออย่างต่อเนื่องในตลาดโอเลฟินส์ ปริมาณการใช้โอเลฟินตรงตัวที่ 35% ใน 2Q23 (เทียบกับ 36% ใน 1Q23) อย่างไรก็ตาม การดำเนินงานด้านโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ ทำให้ EBITDA ลดลง 54% QoQ และ 75% YoY นอกเหนือจากการลดลงของราคา และอัตรากำไรของผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์แล้ว ยังมีผลขาดทุน EBITDA เพิ่มขึ้นอีก 751 ล้านบาท เนื่องจากการขายผลิตภัณฑ์ที่ไม่ได้มาตรฐานอันเป็นผลจากเหตุการณ์ในคลังสินค้าที่เกิดขึ้นในปีที่แล้ว ทั้งนี้ การดำเนินงานด้านเคมีภัณฑ์ยังคงอ่อนแอท่ามกลางแรงกดดันจาก Vencorex EBITDA จาก Allnex ตรงตัว QoQ กลุ่มปิโตรเคมีขั้นกลางเป็นกลุ่มเดียวที่แสดงการปรับปรุง QoQ (มาร์จิ้นที่สูงขึ้นสำหรับฟินอล)

คาดว่าจะดีขึ้นใน 3Q23F

เราคาดว่า PTTGC จะมีผลประกอบการเติบโต QoQ ใน 3Q23F นำโดยการฟื้นตัวของส่วนการกลั่นปิโตรเคมีขั้นต้น โดยค่าการกลั่นของสิงคโปร์เพิ่มขึ้นเป็น 9.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล QTD ซึ่งได้แรงหนุนจากตลาดน้ำมันเบนซินที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล และมาร์จิ้นน้ำมันดีเซลที่แข็งแกร่งอย่างคาดไม่ถึง โอเลฟินในปีโตรเคมีขั้นต้นสามารถได้รับการสนับสนุนจากความพร้อมใช้ของโอเลฟินที่ดีขึ้น ทั้งนี้ผลกระทบของสินค้าคงคลังอาจพลิกกลับจากการขาดทุนใน 2Q23 เป็นกำไรใน 3Q23F

เราแนะนำ "ถือ" สำหรับ PTTGC โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 42.00 บาท

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 42 บาท สำหรับ PTTGC ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ : มาร์จิ้นที่สูงกว่าที่คาดไว้ ความเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ : อัตรากำไรที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ และการใช้สิ่งอำนวยความสะดวกที่ลดลง ■

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	468,953	683,954	669,063	667,388	491,691
EBITDA (THBm)	82,718	46,537	47,450	61,831	66,031
Net profit (THBm)	44,982	-8,752	9,836	19,060	20,927
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	9.98	-1.94	2.18	4.23	4.64
EPS (% YoY)	22,435.5	na.	-212.4	93.8	9.8
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-3.5	12.7	-3.2
PER (X)	6.2	-24.9	18.1	9.3	8.5
Yield (%)	9.5	2.5	1.7	3.2	3.5
P/BV (X)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (X)	4.8	9.3	8.1	5.4	4.2
ROE (%)	15.0	-2.9	3.3	6.2	6.5

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 สิงหาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. PTTGC's 2Q23 earnings summary

Bt m	2Q23	1Q23	ΔoQ (%)	2Q22	YoY (%)
Revenue	147,949	148,147	-0	197,603	-25
Gross profit	5,297	9,199	-42	26,351	-80
EBIT	-1,864	1,211	-254	17,781	-110
Reported profit	-5,591	82	-6,882	1,388	-503
Core profit	-2,863	-190	-1,407	13,963	-121
Adjusted EBITDA (Bt mn)					
Upstream	3,835	6,632	-42	11,558	-67
Refinery	2,581	4,900	-47	10,297	-75
Aromatics	1,291	2,440	-47	673	92
Olefins (upstream)	-37	-708	95	588	-106
Intermediates	189	-978	119	1,625	-88
Polymer & Chemicals	780	1,704	-54	3,148	-75
Performance Chemicals	1,599	1,660	-4	3,665	-56
Operational data					
Refinery					
CDU Utilization (%)	103%	103%	0%	98%	5%
Market GRM	5.7	10.3	-45	21.1	-73
Aromatics					
Utilization	90%	89%	1%	80%	10%
PX-Condensate (US\$/t)	395	356	11	326	21
BZ-condensate (US\$/t)	236	252	-6	306	-23
Olefins & derivatives					
Olefins utilization	81%	72%	13	75%	8
HDPE price	1,036	1,085	-5	1,341	-23
MEG-ethylene	308	260	18	190	62

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

10 สิงหาคม 2566