

# PTT Public Company Limited

บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>37.50</b>	UPSIDE	<b>+19%</b>	TICKER	<b>PTT</b>
CLOSE	<b>31.50</b>	VALUATION	<b>SOTP</b>	TOTAL SHARES	<b>28,563m</b>	SECTOR	<b>ENERGY</b>

## STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	28,563
Par Value (Bt)	1.00
Market Capitalization (Btm)	899,734
Estimated Free Float (%)	48.9%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	7.4% / 30.0%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	1,280
YTD Turnover Ratio (%)	16%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	0.94 / 0.98
ROIC / WACC (%) 2022A	6.5% / 6.1%
ROE / COE (%) 2022A	8.9% / 8.9%

Constituent	DJSI / SET50 / SETHD / SETCLMV / SETTHSI
Auditor	EY Office Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

## ESG Scoring

ESG Book	55.50
Moody's	11.00
MSCI	A
Refinitiv	n.a.
S&P	n.a.

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 3 Mar 23	
กระทรวงการคลัง	51.11%
กองทุนรวมวายุภักษ์หนึ่ง	12.16%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.44%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.85%
สำนักงานประกันสังคม	1.76%
กลุ่มสหกรณ์ออมทรัพย์แห่งประเทศไทย จำกัด	1.70%
State Street Europe Limited	1.23%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด	1.22%
The Bank of New York Mellon	1.16%

## FORECASTS & VALUATION

Year End	Consolidated			
	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Btm)	2,258,818	3,367,203	3,238,991	3,368,974
Total Revenue (Btm)	2,249,332	3,322,261	3,260,991	3,392,974
EBITDA (Btm)	424,149	479,410	389,395	396,847
Core Profit (Btm)	146,790	160,536	85,387	86,409
Net Profit (Btm)	108,363	91,175	85,387	86,409
EPS (Bt)	3.79	3.19	2.99	3.03
EPS Growth (%)	186.9%	-15.9%	-6.3%	1.2%
DPS (Bt)	2.00	2.00	2.00	2.00
P/E (x)	8.3	9.9	10.5	10.4
D/P (%)	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
BV (Bt)	35.24	36.85	38.75	40.34
P/B (x)	0.89	0.85	0.81	0.78
EV/EBITDA (x)	4.46	4.42	5.32	5.22
ROE (%)	11.5%	8.9%	7.9%	7.7%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

## BUSINESS DESCRIPTION

ธุรกิจปิโตรเลียมและปิโตรเคมีครบวงจร โดยผ่านธุรกิจที่ดำเนินงานเองและธุรกิจที่ลงทุนผ่านบริษัทในกลุ่ม ได้แก่ การสำรวจและผลิต จัดหาและจัดจำหน่าย ขนส่ง และแยกก๊าซธรรมชาติ ดำเนินกิจการค้าระหว่างประเทศสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมัน และปิโตรเคมี และมีการลงทุนในธุรกิจการกลั่นและปิโตรเคมีในประเทศ และดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ทั้งในและต่างประเทศ

## DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิที่เหลือหลังจากเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทได้กำหนดไว้ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

## มุ่งหา New Growth

- PTT ตั้งเป้าหมายเพิ่มสัดส่วนกำไรของธุรกิจ Future Energy & Beyond ให้เป็น 30% ในปี 2573
- Life Science : มุ่งในธุรกิจยา อาหารเสริมสุขภาพ และเครื่องมือทางการแพทย์ โดยเน้นเพิ่มมูลค่าผ่านการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
- EV Value Chain : มุ่งขยายธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าครบวงจร ตั้งแต่แบตเตอรี่ ผลิตและจำหน่ายยานยนต์ไฟฟ้า และดิจิทัลแพลตฟอร์ม
- มองว่าธุรกิจ Future Energy & Beyond จะเป็น New Growth สำหรับ PTT และจะช่วยยกระดับ Valuation ในระยะยาว; แนะนำ "ซื้อ"

## ประเด็นการลงทุน

- มุ่งหา New Growth หนึ่งในเป้าหมายธุรกิจระยะยาวของ PTT คือ การมองหา New Growth ด้วยการเพิ่มสัดส่วนกำไรของธุรกิจพลังงานแห่งอนาคตและธุรกิจอื่นให้ >30% ในปี 73 PTT จึงมีกลยุทธ์ธุรกิจที่สำคัญ 2 เรื่องคือการมุ่งธุรกิจพลังงานหมุนเวียนและยานยนต์ไฟฟ้า (Future Energy) และ ธุรกิจใหม่ที่ไกลกว่าพลังงาน (Beyond) PTT ได้ให้มุมมองกลยุทธ์ของกลุ่มธุรกิจใหม่นี้ในงานประชุมนักวิเคราะห์ โดยหลักการสำคัญในการขยายธุรกิจคือ การมองหาพันธมิตรที่แข็งแกร่ง มีความเชี่ยวชาญจริงในธุรกิจนั้นๆ พัฒนาธุรกิจใหม่ให้ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำจนถึงปลายน้ำ และ มองหาช่องทางขยายธุรกิจและสร้างความแข็งแกร่งด้านบริหารจัดการโดยอาศัยทรัพยากรและฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง กว้างขวางของ PTT
- ธุรกิจวิทยาศาสตร์เพื่อชีวิต (Life Science) มี บจ. อินโนบิก (เอเซีย) เป็นบริษัทแกน ด้วยทุนจดทะเบียน 1.36 หมื่นลบ. 1) Lotus ซึ่งเป็น บ.จดทะเบียนในไต้หวัน ทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายยาโดยมุ่งเน้นยาสามัญที่ครอบคลุมหลายกลุ่มโรค PTT เริ่มลงทุนตั้งแต่ปี 64 ด้วยราคาหุ้น NT\$80.7/หุ้น ใน 1Q66 Lotus มีรายได้เติบโต +43%YoY และกำไรเติบโต +168%YoY จาก NT\$446m เป็น NT\$1.2b (กำไรทั้งปี 65 NT\$3.0b) ขณะที่ราคาหุ้นล่าสุด NT\$324 ปรับขึ้นถึง +300% ในเวลาเพียง 2 ปี; 2) บมจ. อินเตอร์ ฟาร์มา (IP) ซึ่งเป็น บ.จดทะเบียนใน mai PTT ถือหุ้น 20% ทำธุรกิจผลิตภัณฑ์สุขภาพครบวงจรตั้งแต่เวชภัณฑ์นวัตกรรมยา จนถึงอาหารเสริมเพื่อสุขภาพ ร้านขายยา และล่าสุดคือโรงพยาบาล โดยมีแผน Spin-off ร้านขายยาและโรงพยาบาลเข้าจดทะเบียนต่อไป IP มีรายได้ปี 65 1.5 พันลบ. และกำไรสุทธิ 119 ลบ. (NPM 8%); และ 3) บมจ. นาวิวัฒน์ เมดิคอล คอร์ปอเรชั่น (NAM) PTT ถือหุ้น 18% ทำธุรกิจผลิต นำเข้า และจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์เครื่องมือและอุปกรณ์ทางการแพทย์สำหรับการทำความสะอาดและฆ่าเชื้อและให้บริการที่เกี่ยวข้อง NAM มีรายได้ปี 65 1.1 พันลบ. และกำไรสุทธิ 176 ลบ. (NPM 16%) โดยได้ยื่น Filing เพื่อเตรียมทำ IPO แล้ว
- ธุรกิจยานยนต์ไฟฟ้าแบบครบวงจร (EV Value Chain) มี บจ. อรุณพลัส เป็นบริษัทแกน ด้วยทุนจดทะเบียน 2.75 หมื่นลบ. 1) Horizon Plus ร่วมทุน 60% กับ Foxconn 40% ทำธุรกิจผลิตยานยนต์ไฟฟ้าในไทย โดยมีเป้าหมายเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปีหน้า เริ่มต้น 5 หมื่นคันปี; 2) Nuovo Plus ถือหุ้น 51% และ GPSC 49% ทำธุรกิจ Battery Value Chain โดยโครงการสำคัญคือ ร่วมทุน 51% กับ Gotion 49% (บ.ชั้นนำของจีนด้านแบตเตอรี่ยานยนต์ไฟฟ้าและระบบกักเก็บพลังงาน) เพื่อนำเข้า ประกอบ และจัดจำหน่ายโมดูลแบตเตอรี่และชุดแบตเตอรี่ และมีโรงงาน Module Battery 1,000 MWh COD 4Q66F ก่อนจะขยายเป็น 2,000 MWh ต่อไป; และ 3) EVME Plus ให้บริการด้านดิจิทัลแพลตฟอร์มสำหรับยานยนต์ไฟฟ้า เช่น ให้เช่า บริการข้อมูลเกี่ยวกับสถานีอัดประจุไฟฟ้า เป็นต้น

## คำแนะนำ

- แนะนำ "ซื้อ" Valuation ของ PTT ต่ำมากด้วย P/B 0.8x และอัตราเงินปันผลสูง 6.3% โดยตลาดให้ความสนใจกับ บ.ย่อยทั้งพลังงานต้นน้ำและปลายน้ำตามแนวโน้ม Key Drivers ในแต่ละช่วงเวลามากกว่า เรายอมรับว่าสัดส่วนกำไรจากธุรกิจ Future Energy & Beyond ที่จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นและความเคลื่อนไหวทางธุรกิจในอนาคตจะเป็นตัวช่วยที่ยกระดับ Valuation ในระยะยาวสำหรับ PTT ได้ แนะนำ "ซื้อ"

## ปัจจัยเสี่ยง

- ภาวะเศรษฐกิจโลกและราคาน้ำมัน ภาวะชะลอตัว/ซบงักงันของเศรษฐกิจโลกอาจส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบโลก ค่าการกลั่น ส่วนต่างราคาปิโตรเคมีจะโหดเมติกส์ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทมีความผันผวนและต่ำกว่าประมาณการ

PTT

Figure 1 : PTT SOTP Valuation

PTT : SOTP Valuation	Methods	Target	No. of shares	% Holding	Value (Btm)	Value/share (Bt)
<b>Subsidiaries : Listed</b>						
GPSC	Target price	<b>74.00</b>	1,557,386,870	55.2%	115,247	<b>4.0</b>
IRPC	Target price	<b>2.78</b>	9,819,694,600	48.1%	27,299	<b>1.0</b>
OR	Target price	<b>25.50</b>	9,000,000,000	75.0%	229,500	<b>8.0</b>
PTTEP	Target price	<b>165.00</b>	2,591,860,489	65.3%	427,657	<b>15.0</b>
PTTGC	Target price	<b>48.00</b>	2,172,460,915	48.2%	104,278	<b>3.7</b>
TOP	Target price	<b>62.00</b>	1,072,320,738	48.0%	66,484	<b>2.3</b>
<b>Total</b>					<b>970,464</b>	<b>34.0</b>
Gas	EV/EBITDA	<b>7x</b>		100.0%	417,120	<b>14.6</b>
Trading business	EV/EBITDA	<b>7x</b>		100.0%	63,000	<b>2.2</b>
Cash					51,011	<b>1.8</b>
Investments					7,512	<b>0.3</b>
LT investments					7,044	<b>0.2</b>
Lending loans					58,004	<b>2.0</b>
Other non-current assets					4,959	<b>0.2</b>
IBD : PTT only					(239,858)	<b>(8.4)</b>
<b>Equity value</b>					<b>1,339,257</b>	<b>46.9</b>
Discount	20%				(267,851)	<b>(9.4)</b>
<b>Target price</b>						<b>37.5</b>

PTT

## Financial Highlights

Unit : Btm

Quarterly	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	%QoQ	% YoY
Sales	477,837	533,256	558,888	688,838	758,465	926,954	884,611	797,174	756,690	-5%	0%
Gross profit	87,898	95,924	95,729	97,015	134,670	175,378	81,690	68,740	92,378	34%	-31%
SG&A	(23,406)	(23,986)	(22,603)	(40,295)	(25,396)	(30,110)	(36,053)	(52,668)	(29,193)	45%	-15%
<b>Net profit</b>	<b>32,588</b>	<b>24,579</b>	<b>23,653</b>	<b>27,544</b>	<b>25,571</b>	<b>38,848</b>	<b>8,884</b>	<b>17,872</b>	<b>27,855</b>	<b>56%</b>	<b>9%</b>
Margin	103,868	119,089	120,846	120,132	139,993	191,395	146,276	126,611	134,099	6%	-4%
OPEX	(16,760)	(18,093)	(21,139)	(26,244)	(24,601)	(28,103)	(28,893)	(33,687)	(23,895)	29%	3%
DD&A	(35,036)	(38,608)	(39,295)	(33,851)	(37,145)	(40,313)	(45,191)	(44,809)	(41,258)	8%	-11%
Other income	7,142	953	1,318	(55)	1,780	745	418	(1,126)	2,583	329%	45%
Interest & Income tax & Non-controlling	(30,792)	(34,275)	(29,843)	(35,538)	(38,503)	(56,333)	(28,196)	(30,453)	(45,582)	-50%	-18%
<b>Operating profit</b>	<b>28,422</b>	<b>29,066</b>	<b>31,887</b>	<b>24,444</b>	<b>41,524</b>	<b>67,391</b>	<b>44,414</b>	<b>16,536</b>	<b>25,947</b>	<b>57%</b>	<b>-38%</b>
<b>Extraordinary items</b>											
Stock gain (loss)	15,889	12,170	10,815	7,383	27,309	19,476	(25,106)	(17,605)	(6,196)	65%	-123%
Impairment	5	(3,165)	(876)	(9,250)	5	(493)	(3,646)	(8,475)	(140)	98%	-2900%
FX & Derivatives	(11,728)	(13,493)	(18,173)	4,967	(43,267)	(47,526)	(6,778)	28,209	8,244	-71%	119%
<b>Total extraordinary items</b>	<b>4,166</b>	<b>(4,488)</b>	<b>(8,234)</b>	<b>3,100</b>	<b>(15,953)</b>	<b>(28,543)</b>	<b>(35,530)</b>	<b>2,129</b>	<b>1,908</b>	<b>-10%</b>	<b>112%</b>
<b>Net Profit</b>	<b>32,588</b>	<b>24,578</b>	<b>23,653</b>	<b>27,544</b>	<b>25,571</b>	<b>38,848</b>	<b>8,884</b>	<b>18,665</b>	<b>27,855</b>	<b>49%</b>	<b>9%</b>
<b>Gas Business Performance</b>											
Fuel oil price (\$/ton)	367	397	443	464	566	681	484	405	416	3%	-27%
Avg. Pooled gas price (\$/MMBTU)	5.89	6.36	6.84	8.14	10.90	10.23	12.73	10.70	11.32	6%	4%
Energy pool price (Bt./MMBTU)						380.95	550.52	485.12	485.30	0%	
<b>GSP Feed cost vs. Petrochem. Price</b>											
Feed cost (\$/ton)	281	297	295	300	306	298	302	340	328	-4%	7%
LDPE	1,533	1,540	1,398	1,592	1,641	1,658	1,300	1,110	1,130	2%	-31%
LLDPE	1,146	1,185	1,185	1,285	1,346	1,383	1,100	999	1,074	8%	-20%
HDPE	1,145	1,191	1,138	1,252	1,330	1,341	1,104	1,033	1,085	5%	-18%
Propane	593	528	648	822	803	847	682	617	700	13%	-13%
LPG	430	423	412	420	435	422	417	451	472	5%	9%
<b>Natural gas volume (MMSCFD)</b>											
EGAT	805	796	627	576	779	713	664	597	700	17%	-10%
IPP	598	727	509	514	580	637	466	505	515	2%	-11%
SPP	1,323	1,333	1,355	1,312	1,290	1,221	1,246	1,115	1,165	4%	-10%
GSP	957	958	857	865	846	762	737	776	729	-6%	-14%
Industry	786	803	764	762	791	855	851	771	823	7%	4%
NGV	150	134	112	129	136	141	141	141	146	4%	7%
<b>Total</b>	<b>4,619</b>	<b>4,751</b>	<b>4,224</b>	<b>4,158</b>	<b>4,422</b>	<b>4,329</b>	<b>4,105</b>	<b>3,905</b>	<b>4,078</b>	<b>4%</b>	<b>-8%</b>
<b>GSP Sales vol. (Ton) &amp; U-rate</b>											
U-rate	94.7%	95.9%	84.6%	85.0%	81.9%	78.7%	68.8%	73.1%	70.1%	-3.0%	-14.9%
LPG	748,260	782,597	815,058	767,362	807,925	824,942	834,689	834,351	853,208	2%	6%
Ethane	582,241	565,493	520,591	512,947	486,571	387,054	427,589	451,074	404,601	-10%	-17%
Propane	270,493	275,908	205,175	201,818	262,167	338,995	354,517	183,537	165,542	-10%	-37%
NGL	168,303	160,547	144,541	143,620	133,037	136,621	110,890	123,585	119,710	-3%	-10%
Pentane	10,759	11,929	8,929	11,440	13,383	12,732	11,500	11,188	13,062	17%	-2%
<b>Total</b>	<b>1,780,057</b>	<b>1,796,475</b>	<b>1,694,295</b>	<b>1,637,188</b>	<b>1,703,084</b>	<b>1,700,345</b>	<b>1,739,186</b>	<b>1,603,736</b>	<b>1,556,124</b>	<b>-3%</b>	<b>-9%</b>
<b>PTT EBITDA breakdown</b>											
S&M	4,775	3,732	4,281	1,578	723	2,000	(4,307)	3,923	1,242	-68%	72%
TM	8,120	8,577	8,463	7,911	8,457	8,505	6,652	5,523	6,178	12%	-27%
GSP	6,220	7,384	8,198	8,443	10,343	11,558	7,341	4,095	4,762	16%	-54%
NGV	(221)	(425)	(465)	(1,252)	(2,303)	(2,433)	(4,201)	(3,160)	(2,651)	16%	-15%
Others	2,881	2,866	2,911	2,520	2,300	3,262	1,441	1,488	1,546	4%	-33%
<b>Total Gas</b>	<b>21,775</b>	<b>22,134</b>	<b>23,388</b>	<b>19,200</b>	<b>19,520</b>	<b>22,892</b>	<b>6,926</b>	<b>11,869</b>	<b>11,077</b>	<b>-7%</b>	<b>-43%</b>
Trading	1,138	907	1,942	1,449	1,219	3,785	4,097	(366)	4,826	1419%	296%
<b>Total</b>	<b>22,913</b>	<b>23,041</b>	<b>25,330</b>	<b>20,649</b>	<b>20,739</b>	<b>26,677</b>	<b>11,023</b>	<b>11,503</b>	<b>15,903</b>	<b>38%</b>	<b>-23%</b>

PTT

Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales and service income	1,615,665	2,258,818	3,367,203	3,239,742	3,368,974
Cost of sales and services	(1,446,649)	(1,882,252)	(2,906,726)	(2,888,961)	(3,014,789)
<b>Gross profit</b>	<b>169,016</b>	<b>376,567</b>	<b>460,477</b>	<b>350,781</b>	<b>354,185</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>198,864</b>	<b>367,080</b>	<b>415,536</b>	<b>372,781</b>	<b>378,185</b>
Selling and distribution expenses	(27,199)	(27,246)	(46,212)	(47,568)	(50,032)
Administrative expenses	(68,791)	(83,045)	(98,015)	(91,321)	(95,636)
<b>SG&amp;A</b>	<b>(95,991)</b>	<b>(110,290)</b>	<b>(144,227)</b>	<b>(138,889)</b>	<b>(145,668)</b>
Petroleum royalties	(13,398)	(17,978)	(27,504)	(20,227)	(20,151)
<b>Profit from operations</b>	<b>89,475</b>	<b>238,811</b>	<b>243,804</b>	<b>213,666</b>	<b>212,366</b>
Share of profit in associates & JVs	4,178	9,010	5,849	6,434	7,077
<b>Profit before finance costs and tax</b>	<b>93,653</b>	<b>247,821</b>	<b>249,653</b>	<b>220,100</b>	<b>219,443</b>
Finance costs	(28,536)	(28,163)	(37,091)	(40,750)	(39,200)
<b>Profit before income tax expense</b>	<b>65,116</b>	<b>219,658</b>	<b>212,562</b>	<b>179,351</b>	<b>180,243</b>
Income tax expense	(25,166)	(67,591)	(90,462)	(57,392)	(57,678)
<b>Net Profit</b>	<b>37,766</b>	<b>108,363</b>	<b>91,175</b>	<b>85,371</b>	<b>86,409</b>
<b>Core Profit</b>	<b>26,230</b>	<b>146,790</b>	<b>160,536</b>	<b>85,371</b>	<b>86,409</b>
EBITDA	218,137	424,149	479,410	389,362	396,847
EPS (Bt)	1.32	3.79	3.19	2.99	3.03

Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Total current assets	720,930	853,406	1,040,863	1,019,220	1,043,328
<b>Total assets</b>	<b>2,544,183</b>	<b>3,078,019</b>	<b>3,415,632</b>	<b>3,406,834</b>	<b>3,455,729</b>
Total current liabilities	298,026	493,654	592,540	587,995	604,016
<b>Total liabilities</b>	<b>1,258,338</b>	<b>1,605,079</b>	<b>1,881,940</b>	<b>1,799,740</b>	<b>1,783,196</b>
Issued and paid-up share capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>1,285,845</b>	<b>1,472,940</b>	<b>1,533,693</b>	<b>1,607,094</b>	<b>1,672,533</b>

Cash Flow Statement Unit : Btm

Year End	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Profit attributable to owners	37,766	108,363	91,175	85,371	86,409
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>218,592</b>	<b>322,425</b>	<b>191,700</b>	<b>331,786</b>	<b>314,543</b>
Net cash from investing activities	(188,584)	(385,308)	(186,690)	(178,000)	(198,000)
Net cash from financing activities	8,060	46,190	50,668	(179,029)	(136,326)
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>38,068</b>	<b>(16,694)</b>	<b>55,678</b>	<b>(25,242)</b>	<b>(19,783)</b>

Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales growth	-27.2%	39.8%	49.1%	-3.8%	4.0%
Gross profit growth	-33.0%	122.8%	22.3%	-23.8%	1.0%
EBITDA growth	-26.0%	94.4%	13.0%	-18.8%	1.9%
Core profit growth	-66.2%	459.6%	9.4%	-46.8%	1.2%
Net profit growth	-59.4%	186.9%	-15.9%	-6.4%	1.2%
Gross profit margin	10.5%	16.7%	13.7%	10.8%	10.5%
EBITDA margin	13.5%	18.8%	14.2%	12.0%	11.8%
Core profit margin	1.6%	6.5%	4.8%	2.6%	2.6%
Net profit margin	2.3%	4.8%	2.7%	2.6%	2.6%
BV (Bt)	30.88	35.24	36.85	38.75	40.34
ROE	4.3%	11.5%	8.9%	7.9%	7.7%
ROA	1.5%	3.9%	2.8%	2.5%	2.5%

Source : Company, LHSEC Estimate

PTT

Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Quarterly	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A
Sales and service income	758,465	926,954	884,611	797,174	756,690
Cost of sales and services	(623,795)	(751,576)	(802,921)	(728,434)	(664,312)
<b>Gross profit</b>	<b>134,670</b>	<b>175,378</b>	<b>81,690</b>	<b>68,740</b>	<b>92,378</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>95,190</b>	<b>132,146</b>	<b>80,292</b>	<b>107,908</b>	<b>107,736</b>
Selling and distribution expenses	(9,785)	(11,161)	(12,407)	(12,860)	(10,930)
Administrative expenses	(15,611)	(18,949)	(23,646)	(39,808)	(18,263)
<b>SG&amp;A</b>	<b>(25,396)</b>	<b>(30,110)</b>	<b>(36,053)</b>	<b>(52,668)</b>	<b>(29,193)</b>
Petroleum royalties	(5,720)	(6,854)	(7,159)	(7,771)	(5,106)
<b>Profit from operations</b>	<b>64,074</b>	<b>95,182</b>	<b>37,080</b>	<b>47,468</b>	<b>73,437</b>
Share of profit in associates & JVs	1,949	2,497	156	1,246	528
<b>Profit before finance costs and tax</b>	<b>66,023</b>	<b>97,679</b>	<b>37,236</b>	<b>48,714</b>	<b>73,964</b>
Finance costs	(7,445)	(9,150)	(10,141)	(10,355)	(10,843)
<b>Profit before income tax expense</b>	<b>58,578</b>	<b>88,529</b>	<b>27,095</b>	<b>38,359</b>	<b>63,122</b>
Income tax expense	(21,874)	(34,851)	(16,385)	(17,352)	(23,366)
<b>Net Profit</b>	<b>25,571</b>	<b>38,848</b>	<b>8,884</b>	<b>17,872</b>	<b>27,855</b>
<b>Core Profit</b>	<b>68,839</b>	<b>86,373</b>	<b>15,663</b>	<b>(10,338)</b>	<b>19,611</b>
EBITDA	144,082	183,000	89,060	63,268	105,484
EPS (Bt)	0.90	1.36	0.31	0.63	0.98

Statement of Financial Position Unit : Btm

Quarterly	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A
Total current assets	1,095,245	1,206,549	1,140,982	1,040,863	1,058,414
<b>Total assets</b>	<b>3,315,950</b>	<b>3,534,887</b>	<b>3,569,751</b>	<b>3,415,632</b>	<b>3,416,864</b>
Total current liabilities	675,908	670,294	640,338	592,540	581,308
<b>Total liabilities</b>	<b>1,815,259</b>	<b>1,972,112</b>	<b>1,992,357</b>	<b>1,881,940</b>	<b>1,851,237</b>
Issued and paid-up share capital	28,563	28,563	28,563	28,563	28,563
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>1,500,691</b>	<b>1,562,775</b>	<b>1,577,394</b>	<b>1,533,693</b>	<b>1,565,627</b>

Cash Flow Statement Unit : Btm

Quarterly	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A
Profit attributable to owners	25,571	38,848	8,884	17,872	27,855
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>(26,702)</b>	<b>39,719</b>	<b>15,142</b>	<b>163,541</b>	<b>103,449</b>
Net cash from investing activities	(38,935)	(52,183)	(37,481)	(58,091)	(38,251)
Net cash from financing activities	130,895	8,103	(14,224)	(74,105)	(8,598)
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>65,257</b>	<b>(4,362)</b>	<b>(36,563)</b>	<b>31,345</b>	<b>56,601</b>

Key Financial Ratios Unit : %

Quarterly	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A
Sales growth	58.7%	73.8%	58.3%	15.7%	-0.2%
Gross profit growth	53.2%	82.8%	-14.7%	-29.1%	-31.4%
EBITDA growth	30.9%	65.0%	-19.8%	-31.3%	-26.8%
Core profit growth	55.3%	126.9%	-62.6%	-145.8%	-71.5%
Net profit growth	-21.5%	58.1%	-62.4%	-35.1%	8.9%
Gross profit margin	17.8%	18.9%	9.2%	8.6%	12.2%
EBITDA margin	19.0%	19.7%	10.1%	7.9%	13.9%
Core profit margin	9.1%	9.3%	1.8%	-1.3%	2.6%
Net profit margin	3.4%	4.2%	1.0%	2.2%	3.7%
BV (Bt)	36.03	37.61	37.64	36.85	37.67
ROE	10.0%	14.8%	3.3%	6.7%	10.5%
ROA	3.2%	4.5%	1.0%	2.0%	3.3%

Source : Company, LHSEC Estimate

## DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

## RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

**RATING** คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

**ACTION** คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

**FUNDAMENTAL METRIC** คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน **QUANTITATIVE METRIC** คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		← FUNDAMENTAL →		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
↓ QUANTITATIVE ↓	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้เคียงมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้เคียงมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เคียงมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น






สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>
Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มีนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มีนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นไปตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด