

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - BUY, Price Bt62.5, TP Bt86.0

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 เป็นไปตามคาด

- PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 7.24 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 1.62 บาท) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 8.56 พันลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 1.92 บาท) -11% q-q และเพิ่มขึ้นมากกว่า 10 เท่า y-y ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาดเรา แนะนำ "ซื้อ"
- การกลั่น: Market GRM อยู่ที่ US\$3.20/bbl เพิ่มขึ้นจาก 2.0 และ 1.2 ใน 2Q21 และ 3Q20 ตามลำดับ ไม่เหมือนโรงกลั่นอื่นๆ ที่ได้รับแรงกดดันจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น PTTGC มี GRM ที่ดีขึ้นและแครกสเปิร์ดที่สูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กำลังการกลั่นลดลงเหลือ 77% เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 25 วัน
- อะโรเมติกส์: Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว q-q เป็น 4.06 พันลบ. เนื่องจาก PX-condensate spread ที่สูงขึ้น และถูกหักล้างบางส่วนด้วย BZ spread ที่อ่อนตัวลง อัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงสูงที่ 100%
- โอลิฟินส์: Adjusted EBITDA ลดลง 22% q-q เป็น 6.63 พันลบ. เนื่องจากวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง ขณะที่โรงแยกก๊าซอยู่ระหว่างการปิดซ่อมบำรุง ส่งผลให้ PTTGC ใช้เนฟตามากขึ้น ซึ่งทำให้อัตรากำไรต่ำลง อัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 91% สำหรับโรงโอลิฟินส์ ซึ่งสะท้อนถึงความพร้อมของวัตถุดิบก๊าซที่ลดลง
- อื่นๆ: ฟีนอลยังคงแข็งแกร่งด้วย adjusted EBITDA อยู่ที่ 5.4 พันลบ., +6% q-q และเพิ่มขึ้นมากกว่า 4 เท่า y-y เนื่องจาก BPA spread ปรับตัวดีขึ้น ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมหดตัวลง 44% q-q เนื่องจาก PP และ PVC spread ที่อ่อนแอ
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: กำไรจากมูลค่าสินค้าคงคลังอยู่ที่ 1.2 พันลบ. ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1.7 พันลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.1 ลบ.

Income Statement (consolidated)					Income Statement 9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	77,148	88,362	102,676	112,627	113,189	Revenue	0	47	81	405,575	412,951
Gross profit	4,297	10,364	13,376	10,118	18,692	Gross profit	85	335	100	42,093	40,600
SG&A	3,528	4,512	3,955	4,417	4,998	SG&A	13	42	88	15,157	15,379
Operating profit	769	5,853	9,421	5,701	13,694	Operating profit	140	1,681	107	26,936	25,221
EBITDA	5,847	11,134	14,878	11,290	19,531	EBITDA	73	234	94	48,384	48,005
Other income	283	1,182	(323)	8,871	(3,857)	Other income	na	na	178	2,631	2,193
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	909	937	1,184	1,530	1,704	Interest expense	11	87	73	6,051	4,339
Profit before tax	143	6,097	7,914	13,042	8,133	Profit before tax	(38)	5,581	124	23,515	23,075
Income tax	235	546	721	5,591	727	Income tax	(87)	209	299	2,352	2,307
Equity & invest. income	884	1,072	1,893	2,324	1,154	Equity & invest. income	(50)	30	153	3,500	3,605
Minority interests	(74)	(316)	(132)	(141)	(233)	Minority interests	na	na	181	(280)	(275)
Extraordinary items	190	1,806	741	15,401	(1,321)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	908	8,113	9,695	25,035	7,005	Net profit	(72)	671	171	24,384	24,098
Normalized profit	719	6,308	8,954	9,634	8,327	Normalized profit	(14)	1,058	110	24,384	24,098
EPS (Bt)	0.20	1.80	2.15	5.55	1.55	EPS (Bt)	(72)	671	171	5.41	5.34
Normalized EPS (Bt)	0.16	1.40	1.99	2.14	1.85	Normalized EPS (Bt)	(14)	1,058	110	5.41	5.34

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	36,799	61,196	100,472	130,812	122,702	Sales grow th	(27.2)	3.0	9.5	61.0	46.7
A/C receivable	24,160	29,277	36,015	39,450	33,422	Operating profit grow th	(57.6)	na	na	494.4	1,681.4
Inventory	32,265	33,445	42,892	42,967	53,709	EBITDA grow th	(11.0)	504.5	626.3	88.9	234.0
Other current assets	5,726	5,993	8,865	9,757	11,321	Norm profit grow th	(70.6)	na	na	559.2	1,058.4
Investment	62,880	64,410	66,681	41,138	42,452	Norm EPS grow th	(70.6)	na	na	559.2	1,058.4
Fixed assets	268,601	269,177	268,957	267,489	265,883	Gross margin	5.6	11.7	13.0	9.0	16.5
Other assets	23,817	25,885	28,810	49,503	50,975	Operating margin	1.0	6.6	9.2	5.1	12.1
Total assets	454,249	489,383	552,692	581,115	580,464	EBITDA margin	7.6	12.6	14.5	10.0	17.3
S-T debt	24,183	22,036	23,231	24,339	39,325	Norm net margin	0.9	7.1	8.7	8.6	7.4
A/C payable	15,782	20,114	28,297	23,565	34,125	D/E (x)	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6
Other current liabilities	13,815	16,892	17,383	25,372	27,592	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
L-T debt	105,948	126,261	167,025	168,412	138,368	Interest coverage (x)	6.4	11.9	12.6	7.4	11.5
Other liabilities	12,426	15,086	16,993	19,214	19,615	Interest rate	2.8	2.7	2.8	3.2	3.7
Minority interest	7,643	7,979	8,280	8,079	8,178	Effective tax rate	164.1	8.9	9.1	42.9	8.9
Shareholders' equity	274,452	281,015	291,483	312,133	313,262	ROA	0.6	5.3	6.9	6.8	5.7
Working capital	40,644	42,608	50,610	58,851	53,006	ROE	1.0	9.1	12.5	12.8	10.7
Total debt	130,130	148,296	190,256	192,751	177,693						
Net debt	93,331	87,101	89,784	61,939	54,991						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล 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 มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)