

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - HOLD, Price Bt57.25, TP Bt56

Results Comment

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

4Q21 ต่ำกว่าคาด จากแรงกดดันด้านต้นทุน

- PTTGC รายงานกำไร 4Q21 ที่ 3.2 พันลบ., -49% y-y และ -54% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ 39% เนื่องจากค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดขึ้นประจำและค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 5 พันลบ. ยังต่ำกว่าที่เราคาด 10%
- ขาดทุนจากการด้อยค่าของโครงการสหรัฐฯ PTTGC บันทึกการด้อยค่าสินทรัพย์ 1.9 พันลบ. สำหรับโครงการในสหรัฐฯ เนื่องจากสินทรัพย์และการออกแบบที่ล้าสมัย บริษัทฯ กล่าวว่าโครงการยังดำเนินอยู่ และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปีนี้ โดยรวมแล้ว เราประเมินผลขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นประจำอยู่ที่ 1.8 พันลบ. เทียบกับ 1.7 พันลบ. ใน 3Q21 รายการสำคัญอื่นๆ ได้แก่ กำไร 1.4 พันลบ. จากการปรับโครงสร้างการลงทุนใน Emery การป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมัน และกำไรจากสินค้าคงเหลือ 2.5 พันลบ. ขาดทุนจาก FX 1.9 พันลบ. ค่าที่ปรึกษาของ Allnex 1 พันลบ. การด้อยค่า 500 ลบ. และตั้งสำรองค่าเสียหายคดีความของบริษัทย่อย GGC ที่ 444 ลบ.
- SG&A เพิ่มขึ้นจากอัตราค่าขนส่งที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้นอย่างมาก 53% q-q และ 72% y-y เป็น 7 พันลบ. เนื่องจากอัตราค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นในระหว่างไตรมาส
- การกลั่นเป็นเพียงกลุ่มเดียวที่แข็งแกร่ง ค่าการกลั่นอยู่ที่ 6.35 ดอลลาร์/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก 3.2 ดอลลาร์ ใน 3Q21 และ 1.8 ดอลลาร์ ใน 4Q20 ซึ่งสอดคล้องกับ product spreads ที่เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาส อัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 101% ใน 4Q21 เทียบกับ 77% จากการปิดซ่อมบำรุง
- กำไรจากปิโตรเคมีลดลงในวงกว้าง เราเห็น EBITDA ลดลงในกลุ่มเคมีภัณฑ์หลักอื่น เนื่องจาก product spreads ที่ลดลง และต้นทุนเนฟทา และ LPG ที่เพิ่มขึ้น EBITDA ของ Olefin ลดลงอย่างมาก 32% q-q เป็น 4.5 พันลบ อะโรมาติกลดลง 90% q-q และ Performance Materials and Chemicals ลดลง 28% q-q อัตราการใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มลดลง QoQ
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรปกติใน 1Q22F จะยังคงอ่อนแอต่อเนื้อ แต่กำไรสุทธิอาจมีแนวโน้มสูงขึ้น ด้วยกำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ และไม่มีขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	88,362	101,864	111,793	112,173	139,298	Revenue	24	58	112	465,128	564,750
Gross profit	10,364	11,198	13,376	13,132	10,775	Gross profit	(18)	4	101	48,481	48,721
SG&A	4,512	3,505	3,850	4,548	6,975	SG&A	53	55	113	18,878	22,694
Operating profit	5,853	7,693	9,526	8,584	3,800	Operating profit	(56)	(35)	95	29,603	26,027
EBITDA	11,134	13,208	15,302	14,477	9,708	EBITDA	(33)	(13)	97	52,695	53,357
Other income	1,182	1,126	1,061	1,279	1,465	Other income	15	24	100	4,931	4,942
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	937	1,097	1,397	1,540	1,400	Interest expense	(9)	49	111	5,434	6,111
Profit before tax	6,097	7,722	9,190	8,323	3,865	Profit before tax	(54)	(37)	93	29,100	24,858
Income tax	546	721	5,591	727	190	Income tax	(74)	(65)	82	7,229	6,215
Equity & invest. income	1,072	1,900	2,325	1,295	1,472	Equity & invest. income	14	37	93	6,992	5,574
Minority interests	(316)	(132)	(141)	(234)	(60)	Minority interests	na	na	100	(568)	(776)
Extraordinary items	1,806	926	19,252	(1,652)	(1,839)	Extraordinary items	na	na	95	16,687	0
Net profit	8,113	9,695	25,035	7,005	3,248	Net profit	(54)	(60)	96	44,982	23,442
Normalized profit	6,308	8,769	5,783	8,657	5,087	Normalized profit	(41)	(19)	96	28,296	23,442
EPS (Bt)	1.80	2.15	5.55	1.55	0.72	EPS (Bt)	(54)	(60)	96	9.98	5.20
Normalized EPS (Bt)	1.40	1.94	1.28	1.92	1.13	Normalized EPS (Bt)	(41)	(19)	96	6.28	5.20

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	61,196	100,472	130,812	122,702	74,994	Sales grow th	3.0	8.6	59.8	45.4	57.6
A/C receivable	29,277	36,015	39,450	33,422	50,540	Operating profit grow th	na	na	893.2	1,016.7	(35.1)
Inventory	33,445	42,892	42,967	53,709	69,725	EBITDA grow th	504.5	544.8	156.1	147.6	(12.8)
Other current assets	5,993	8,865	9,757	11,321	11,985	Norm profit grow th	na	na	295.7	1,104.3	(19.4)
Investment	64,410	66,681	41,138	42,452	44,840	Norm EPS grow th	na	na	295.7	1,104.3	(19.4)
Fixed assets	269,177	268,957	267,489	265,883	289,579	Gross margin	11.7	11.0	12.0	11.7	7.7
Other assets	25,885	28,810	49,503	50,975	212,452	Operating margin	6.6	7.6	8.5	7.7	2.7
Total assets	489,383	552,692	581,115	580,464	754,115	EBITDA margin	12.6	13.0	13.7	12.9	7.0
S-T debt	22,036	23,231	24,339	39,325	40,259	Norm net margin	7.1	8.6	5.2	7.7	3.7
A/C payable	20,114	28,297	23,565	34,125	69,951	D/E (x)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.8
Other current liabilities	16,892	17,383	25,372	27,592	36,797	Net D/E (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.6
L-T debt	126,261	167,025	168,412	138,368	224,760	Interest coverage (x)	11.9	12.0	11.0	9.4	6.9
Other liabilities	15,086	16,993	19,214	19,615	54,746	Interest rate	2.7	2.6	2.9	3.3	2.5
Minority interest	7,979	8,280	8,079	8,178	9,361	Effective tax rate	8.9	9.3	60.8	8.7	4.9
Shareholders' equity	281,015	291,483	312,133	313,262	318,242	ROA	5.3	6.7	4.1	6.0	3.0
Working capital	42,608	50,610	58,851	53,006	50,314	ROE	9.1	12.3	7.7	11.1	6.4
Total debt	148,296	190,256	192,751	177,693	265,019						
Net debt	87,101	89,784	61,939	54,991	190,025						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ 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)