

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - BUY, Price Bt48, TP Bt58

Results Comment

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

- ผลการดำเนินงานอ่อนแอตามคาด
- PTTGC รายงานกำไร 1Q22 ที่ 4.2 พันลบ., -57% y-y และ +30% q-q ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ 1Q22 ของเราและของตลาด เราประเมินว่ากำไรปกติอยู่ที่ 6 พันลบ. ดีกว่าที่เราคาดไว้ที่ 4.4 พันลบ. สาเหตุหลักมาจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายค่าเสื่อมราคา กำไรหลักเพิ่มขึ้น 23% q-q ส่วนใหญ่เกิดจากการควบรวมกิจการของ Allnex และค่าการกลั่นที่สูงขึ้น

■ ถูกกดดันจากขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวนมาก PTTGC ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 8.6 พันลบ. ซึ่งลบล้างกำไรจากสต็อกทั้งหมด 4.9 พันลบ. บริษัท รั้งขาดทุน 30% ของผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงรวมใน 1Q22 และมีสถานะป้องกันความเสี่ยง 50% ของปริมาณการขายทั้งหมด หรือ 15 ล้านบาร์เรล

■ กำไรโอเลฟินดีขึ้น แมสเปอร์ที่ต่ำลง Adjusted EBITDA ดีขึ้น 13% q-q เป็น 4.8 พันลบ. เนื่องจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงที่น้อยลง EBITDA margin ลดลงเหลือ 11% จาก 12% เนื่องจากความพร้อมของวัตถุดิบโอเลฟินราคาที่ถูกที่ลดลง Aromatic EBTIDA ติดลบ 1.1 พันลบ. เนื่องจากค่าพรีเมียมคอนเดนเสทที่สูงขึ้น

■ รับรู้ผลกระทบของการของ Allnex ตามแผนที่วางไว้ จากรายงานของ PTTGC EBITDA ของ Allnex เป็นไปตามที่วางแผนไว้ที่ 3.5 พันลบ. ต่อไตรมาส ซึ่งเราประมาณการไว้ที่ 700 ลบ. ต่อไตรมาส ส่งผลให้ EBITDA ของธุรกิจ performance ของ PTTGC เพิ่มขึ้น 63% q-q เป็น 6.4 พันลบ. หากไม่รวม EBITDA ของ Allnex เราคาดว่า EBITDA ของกลุ่มฯ จะลดลง 27% q-q

■ เปลี่ยนนโยบายค่าเสื่อมราคาเพื่อชดเชยค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจาก Allnex ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นเพียง 2% q-q แม้จะควบรวมกิจการของ Allnex เนื่องจากค่าเสื่อมราคาที่ลดลงประมาณ 600-700 ลบ. ต่อไตรมาส (หรือ 12% ของค่าเสื่อมราคาที่มีอยู่) เนื่องจากบริษัทสามารถยืดอายุการให้ประโยชน์ของสินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อีก 5 ปี ซึ่งใกล้เคียงกับต้นทุน PPA เพิ่มเติม 400 ลบ. ต่อไตรมาสจาก Allnex

■ แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรหลัก 2Q22F มีแนวโน้มดีขึ้นเล็กน้อยจากอัตรากำไรจากเคมีภัณฑ์ที่ดีขึ้น QTD เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเห็น downside ที่จำกัด

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	101,864	111,793	112,173	139,298	175,554	Revenue	26	72	28	627,450	533,400
Gross profit	11,198	13,376	13,132	10,775	14,065	Gross profit	31	26	27	52,786	48,097
SG&A	3,505	3,850	4,548	6,975	7,842	SG&A	12	124	31	25,466	21,649
Operating profit	7,693	9,526	8,584	3,800	6,223	Operating profit	64	(19)	23	27,320	26,448
EBITDA	13,208	15,302	14,477	9,708	12,743	EBITDA	31	(4)	24	52,321	52,284
Other income	1,126	1,061	1,279	1,465	1,529	Other income	4	36	31	4,931	4,931
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1,097	1,397	1,540	1,400	2,014	Interest expense	44	84	29	6,918	5,900
Profit before tax	7,722	9,190	8,323	3,865	5,738	Profit before tax	48	(26)	23	25,333	25,479
Income tax	721	5,591	727	190	184	Income tax	(3)	(74)	3	7,333	6,370
Equity & invest. income	1,900	2,325	1,295	1,472	1,150	Equity & invest. income	(22)	(39)	21	5,574	5,574
Minority interests	(132)	(141)	(234)	(60)	(470)	Minority interests	na	na	61	(766)	(651)
Extraordinary items	926	19,252	(1,652)	(1,839)	(2,023)	Extraordinary items	na	na	(51)	4,000	0
Net profit	9,695	25,035	7,005	3,248	4,211	Net profit	30	(57)	16	26,808	24,032
Normalized profit	8,769	5,783	8,657	5,087	6,234	Normalized profit	23	(29)	27	22,808	24,032
EPS (Bt)	2.15	5.55	1.55	0.72	0.93	EPS (Bt)	30	(57)	16	5.95	5.33
Normalized EPS (Bt)	1.94	1.28	1.92	1.13	1.38	Normalized EPS (Bt)	23	(29)	27	5.06	5.33

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	100,472	130,812	122,702	74,994	86,154	Sales growth	8.6	59.8	45.4	57.6	72.3
A/C receivable	36,015	39,450	33,422	50,540	62,249	Operating profit growth	na	893.2	1,016.7	(35.1)	(19.1)
Inventory	42,892	42,967	53,709	69,725	76,534	EBITDA growth	544.8	156.1	147.6	(12.8)	(3.5)
Other current assets	8,865	9,757	11,321	11,985	13,739	Norm profit growth	na	295.7	1,104.3	(19.4)	(28.9)
Investment	66,681	41,138	42,452	44,840	51,422	Norm EPS growth	na	295.7	1,104.3	(19.4)	(28.9)
Fixed assets	268,957	267,489	265,883	289,579	287,535	Gross margin	11.0	12.0	11.7	7.7	8.0
Other assets	28,810	49,503	50,975	212,452	203,704	Operating margin	7.6	8.5	7.7	2.7	3.5
Total assets	552,692	581,115	580,464	754,115	781,338	EBITDA margin	13.0	13.7	12.9	7.0	7.3
S-T debt	23,231	24,339	39,325	40,259	44,913	Norm net margin	8.6	5.2	7.7	3.7	3.6
A/C payable	28,297	23,565	34,125	69,951	81,057	D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.8	0.9
Other current liabilities	17,383	25,372	27,592	36,797	39,275	Net D/E (x)	0.3	0.2	0.2	0.6	0.6
L-T debt	167,025	168,412	138,368	224,760	238,128	Interest coverage (x)	12.0	11.0	9.4	6.9	6.3
Other liabilities	16,993	19,214	19,615	54,746	51,811	Interest rate	2.6	2.9	3.3	2.5	2.9
Minority interest	8,280	8,079	8,178	9,361	9,796	Effective tax rate	9.3	60.8	8.7	4.9	3.2
Shareholders' equity	291,483	312,133	313,262	318,242	316,358	ROA	6.7	4.1	6.0	3.0	3.2
Working capital	50,610	58,851	53,006	50,314	57,726	ROE	12.3	7.7	11.1	6.4	7.9
Total debt	190,256	192,751	177,693	265,019	283,041						
Net debt	89,784	61,939	54,991	190,025	196,887						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNE, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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