

# Fundamental Story

## PTT Global Chemical Pcl (PTTGC TB) - BUY

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

### Earnings Preview

#### คาดการณ์หุ้นสุทธิอย่างมากใน 3Q22F

- คาดว่า 3Q22F จะรายงานขาดทุนสุทธิ 8.6 พันลบ.
  - กำไรปกติอ่อนตัวลงในทุกธุรกิจ
  - ขาดทุนจากรายการ Non-recurring รวม 1.0 หมื่นลบ. ใน 3Q22F
  - 4Q22F น่าจะดีขึ้นจากการมีรายการพิเศษลดลง คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เราคาดว่า PTTGC จะรายงานขาดทุนสุทธิ 8.7 พันลบ. ใน 3Q22 เทียบกับกำไร 1.8 พันลบ. ใน 2Q22 และ 7 พันลบ. ใน 3Q21 ผลการดำเนินงาน 9M22 อยู่ที่ -1.7 พันลบ. เทียบกับประมาณการของเราและตลาดที่คาดว่าจะมีกำไร FY22F ที่ 16 พันลบ. ดังนั้นเราจึงคาดว่าเห็นการปรับลดประมาณการกำไรอย่างมากในอนาคต อย่างไรก็ตาม ด้วยราคาหุ้นที่ลดลง 30% YTD และที่ 0.6 เท่า 2023F P/B เราคิดว่ามี downside จำกัด ในขณะที่เราคิดว่ากำไรจะฟื้นตัวในปี 2023F เนื่องจาก i) มีวัตถุดิบก๊าซอีเทนราคาลงสูงขึ้น ii) ไม่มีรายการ non-recurring จำนวนมาก iii) กิจกรรมการบำรุงรักษา น้อยลง คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- มีขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงเหนือขาด PTTGC มีแนวโน้มที่จะขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 2.3 พันลบ. ใน 3Q22 ซึ่งต่างจากคู่แข่ง ตามที่บริษัทระบุ สิ่งนี้เป็นไปตาม forward curve ที่สูงขึ้น และมีแนวโน้มว่าราคา mark-to-market จะแตกต่างออกไป ณ สิ้น 2Q22 ใน 3Q22F เราคาดว่าค่าใช้จ่าย non-recurring อยู่ที่ 1 หมื่นลบ. เทียบกับ 14 พันลบ. ใน 2Q22 และ 1.7 พันลบ. ใน 3Q21 ประกอบด้วยขาดทุนจากมูลค่าสินค้าคงคลังจำนวน 5.8 พันลบ. การขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 2 พันลบ. และขาดทุนจาก Fx 2 พันลบ.
- ไม่รวมรายการ non-recurring เราคาดว่าขาดทุนสุทธิที่ 102 ลบ. เทียบกับกำไร 12.6 พันลบ. ใน 2Q22 และ 8.7 พันลบ. ใน 3Q21 นี่เป็นผลจากการกำไรหลักที่ลดลงในทุกธุรกิจ ประการแรก EBITDA ของ olefin และ polymer คาดว่าจะลดลง 10% q-q เป็น 3.8 พันลบ. จากอุปสงค์ที่อ่อนแอและอัตรากำไรที่ลดลง แม้ว่าปริมาณเพิ่มขึ้นจากกิจกรรมการซ่อมบำรุงที่ลดลงใน 3Q22 และวัตถุดิบก๊าซอีเทนที่สูงขึ้น ประการที่สอง aromatic EBITDA ขาดทุนที่มากขึ้นจาก -682 ลบ. ใน 2Q22 เป็น -3 พันลบ. ใน 3Q22 ตาม Px และ Bx spreads ที่อ่อนตัวลง ประการที่สาม ค่าการกลั่นคาดว่าจะหดตัว 53% q-q เป็น USD10/bbl เนื่องจากค่า crack spread ที่ลดลง ประการที่สี่ EBITDA ของ performance chemical คาดว่าจะหดตัว 35% q-q เป็น 2.9 พันลบ. เนื่องจาก BPA spread ที่อ่อนแอและส่วนแบ่งที่ลดลงจาก Allnex EBITDA ของ Allnex คาดว่าจะลดลง 20-30% q-q เป็นประมาณ 70-80 ล้านบาท เนื่องจากความต้องการที่ลดลง ผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นยังคงมีจำกัดใน 3Q22F ประการสุดท้าย ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อยคาดว่าจะหดตัว 76% q-q เป็น 433 ลบ. เนื่องจากไม่มีรายได้ปันผลจาก GPSC และผลการดำเนินงานที่อ่อนแอจาก HMC polymer ท่ามกลาง PP spreads ที่ทรุดตัว

#### Key Valuations

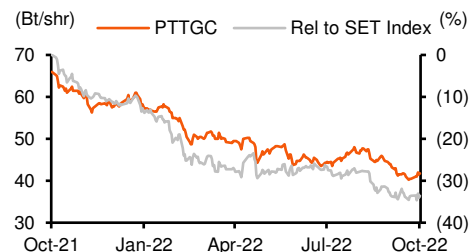
| Y/E Dec (Bt m)  | 2021A   | 2022F   | 2023F   | 2024F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue         | 465,128 | 764,745 | 639,990 | 608,640 |
| Net profit      | 47,644  | 16,042  | 21,865  | 27,648  |
| Norm net profit | 28,295  | 30,380  | 23,717  | 28,512  |
| Norm EPS (Bt)   | 6.3     | 6.7     | 5.3     | 6.3     |
| Norm EPS gr (%) | 270.7   | 7.4     | (21.9)  | 20.2    |
| Norm PE (x)     | 6.7     | 6.2     | 7.9     | 6.6     |
| EV/EBITDA (x)   | 7.2     | 7.1     | 7.1     | 5.7     |
| P/BV (x)        | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.5     |
| Div. yield (%)  | 9.0     | 6.0     | 5.2     | 6.6     |
| ROE (%)         | 9.4     | 9.5     | 7.3     | 8.4     |
| Net D/E (%)     | 58.0    | 54.3    | 46.5    | 36.5    |

Source: Thanachart estimates

#### Stock Data

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| Closing price (Bt)          | 41.75       |
| Target price (Bt)           | 56.00       |
| Market cap (US\$ m)         | 4,906       |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 15.5        |
| 12M H/L price (Bt)          | 66.25/40.25 |

#### Price Performance



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- แนวโน้มกำไรอ่อนแอต่อเนื่องใน 4Q22 เราคาดว่า 4Q22F จะมีแนวโน้มสูงขึ้นเนื่องจากเราคิดว่าผลกระทบจากการขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงและการขาดทุนจากสินค้าคงคลังจะลดลง อย่างไรก็ตาม กำไรหลักยังคงอ่อนแอเนื่องจากการซ่อมบำรุงโรงกลั่นครั้งใหญ่ ในขณะที่ chemical spreads ยังคงอ่อนแอ QTD

### Ex 1: 3Q22F Preview

|                                       | 3Q21          | 2Q22          | 3Q22F          | (q-q%)       | (y-y%)       |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|
| <b>Product to Feed margin</b>         | <b>32,052</b> | <b>46,132</b> | <b>35,174</b>  | <b>(24)</b>  | <b>10</b>    |
| Stock gain/(loss)&NRV                 | 1,171         | 3,085         | (5,832)        | (289)        | (598)        |
| Gain/(loss) hedging commodity         | (1,676)       | (12,734)      | (2,340)        | (82)         | 40           |
| Other income                          | 1,279         | 1,587         | 1,096          | (31)         | (14)         |
| SG&A                                  | (4,548)       | (7,738)       | (7,738)        | -            | 70           |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>15,251</b> | <b>11,380</b> | <b>1,408</b>   | <b>(88)</b>  | <b>(91)</b>  |
| Depreciation expense                  | (5,893)       | (6,768)       | (6,768)        | -            | 15           |
| <b>EBIT</b>                           | <b>9,358</b>  | <b>4,612</b>  | <b>(5,360)</b> | <b>(216)</b> | <b>(157)</b> |
| Financing Expense                     | (1,540)       | (2,277)       | (2,277)        | -            | 48           |
| Fx gain/(loss)                        | (1,147)       | (4,378)       | (2,000)        | (54)         | 74           |
| Share of gain/(loss) from investments | 1,295         | 1,833         | 433            | (76)         | (67)         |
| Corporate income tax                  | (727)         | 324           | 964            | 197          | (233)        |
| Minorities                            | 234           | 438           | 438            | -            | 87           |
| <b>Reported profit</b>                | <b>7,005</b>  | <b>1,388</b>  | <b>(8,678)</b> | <b>(725)</b> | <b>(224)</b> |
| Non-recurring items                   | (1,652)       | (3,089)       | (14,027)       | 354          | 749          |
| <b>Core Profit</b>                    | <b>8,657</b>  | <b>12,610</b> | <b>(102)</b>   | <b>(101)</b> | <b>(101)</b> |

#### EBITDA by business

|                       |         |       |         |       |       |
|-----------------------|---------|-------|---------|-------|-------|
| Refinery              | (2,003) | 2,108 | (2,933) | (239) | 46    |
| Aromatic              | 4,633   | (696) | (3,232) | 364   | (170) |
| Olefin and derivative | 6,614   | 4,174 | 3,755   | (10)  | (43)  |
| HVS                   | 5,441   | 4,487 | 2,905   | (35)  | (47)  |

Sources: Company data, Thanachart estimates

### Ex 2: Key Operating Data

|                        | Unit         | 3Q21  | 2Q22  | 3Q22F | (q-q%) | (y-y%) |
|------------------------|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Dubai                  | (US\$/bbl)   | 72    | 108   | 97    | (10)   | 35     |
| Refinery utilization   | (%)          | 76%   | 98%   | 100%  | 2      | 31     |
| Market GRM             | (US\$/bbl)   | 3     | 21    | 10    | (53)   | 213    |
| Aromatic utilization   | (%)          | 100%  | 80%   | 90%   | 13     | (10)   |
| Market P2F             | (US\$/tonne) | 188   | 117   | 77    | (34)   | (59)   |
| Olefin utilization     | (%)          | 91%   | 75%   | 85%   | 13     | (7)    |
| Polyolefin utilization | (%)          | 104%  | 90%   | 100%  | 11     | (4)    |
| HDPE price             | (US\$/tonne) | 1,138 | 1,106 | 1,102 | (0)    | (3)    |
| HDPE-Naphtha           | (US\$/tonne) | 462   | 468   | 388   | (17)   | (16)   |
| Phenol utilization     | (%)          | 118%  | 118%  | 119%  | 1      | 1      |
| Phenol-BZ              | (US\$/tonne) | 254   | 199   | 233   | 17     | (8)    |
| BPA-Phenol             | (US\$/tonne) | 2,075 | 623   | 369   | (41)   | (82)   |

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 109 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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