

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - BUY, Price Bt47.0, TP Bt56.0

Results Comment

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

ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาดจากค่าใช้จ่ายพิเศษ

- PTTGC รายงานขาดทุนสุทธิ 13.4 พันลบ. ใน 3Q22 เทียบกับกำไร 1.4 พันลบ. ใน 2Q22 ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดที่ 9 พันลบ. และ 1 หมื่นลบ. ตามลำดับ กำไรปกติไม่รวมรายการ non-recurring อ่อนแอที่ 984 ลบ. (-93% q-q และ 89% y-y) เนื่องจากเราเห็นกำไรลดลงในทุกธุรกิจ
- ได้รับผลกระทบจากรายการขาดทุนที่ไม่เกิดประจำจำนวนมากรวม 14.4 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 12.3 พันลบ. ใน 2Q22 ส่วนใหญ่ประกอบด้วยขาดทุนจากสต็อก 8 พันลบ. ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 2 พันลบ. ขาดทุนจาก Fx 3.3 พันลบ. และค่าใช้จ่าย 851 ลบ. จากเหตุการณ์ทางเทคนิคในโครงการก่อสร้างคลังสินค้า PTTGC ไม่เหมือนกับบริษัทอื่นในกลุ่มฯ บริษัทฯ ได้บันทึกขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงในไตรมาสนี้ เนื่องจากบริษัทฯ บันทึกราคาปิด ณ สิ้น 2Q22 ไม่เท่าเพื่อน
- โรงงานและอะโรเมติกส์ดีขึ้น Market GRM แข็งแกร่งที่ US\$9.8/bbl จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q22 ขณะที่อัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงสูงที่ 100% ใน 3Q22
- ธุรกิจเคมีภัณฑ์ลดลงอย่างมาก EBITDA จากโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ลดลง 16% q-q และ 4% y-y เป็น 2.7 พันลบ. product spread ทุกตัวลดลงท่ามกลางอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอ ปริมาณขายโพลีเมอร์ลดลง 5% q-q และ 16% y-y เป็น 515kta Intermediate EBITDA ก็ลดลง 57% q-q ขณะที่ EBITDA ของ performance chemical หดตัวลง 36%
- แนวโน้ม เราคาดว่า 4Q22F จะยังคงอ่อนแอต่อเนื่อง เนื่องจากการปิดโรงงานตามแผน และอัตรากำไรจากปิโตรเคมีที่อ่อนแอ QTD อย่างไรก็ตาม เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเรา downside จากราคาที่จำกัด

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	112,173	139,298	175,554	196,397	181,536	Revenue	(8)	62	72	764,745	639,990
Gross profit	13,132	10,775	14,065	20,412	9,200	Gross profit	(55)	(30)	85	51,278	77,121
SG&A	4,548	6,975	7,842	7,738	7,824	SG&A	1	72	96	24,353	53,804
Operating profit	8,584	3,800	6,223	12,674	1,376	Operating profit	(89)	(84)	75	26,925	23,318
EBITDA	14,477	9,708	12,743	19,442	8,499	EBITDA	(56)	(41)	78	51,926	49,154
Other income	1,279	1,465	1,529	1,587	1,875	Other income	18	47	90	5,522	5,522
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1,540	1,400	2,014	2,277	2,474	Interest expense	9	61	96	7,014	6,103
Profit before tax	8,323	3,865	5,738	11,984	777	Profit before tax	(94)	(91)	73	25,433	22,737
Income tax	727	190	184	(324)	(101)	Income tax	na	na	(22)	1,103	5,221
Equity & invest. income	1,295	1,472	1,150	1,833	306	Equity & invest. income	(83)	(76)	47	6,983	6,983
Minority interests	(234)	(60)	(470)	(438)	(200)	Minority interests	na	na	119	(933)	(781)
Extraordinary items	(1,652)	(1,839)	(2,023)	(12,315)	(14,368)	Extraordinary items	na	na	200	(14,338)	(1,852)
Net profit	7,005	3,248	4,211	1,388	(13,384)	Net profit	na	na	(49)	16,042	21,865
Normalized profit	8,657	5,087	6,234	13,703	984	Normalized profit	(93)	(89)	69	30,380	23,717
EPS (Bt)	1.55	0.72	0.93	0.31	(2.97)	EPS (Bt)	na	na	(49)	3.56	4.85
Normalized EPS (Bt)	1.92	1.13	1.38	3.04	0.22	Normalized EPS (Bt)	(93)	(89)	69	6.74	5.26

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	122,702	74,994	86,154	86,145	36,682	Sales growth	45.4	57.6	72.3	75.7	61.8
A/C receivable	33,422	50,540	62,249	64,236	55,146	Operating profit growth	1,016.7	(35.1)	(19.1)	33.0	(84.0)
Inventory	53,709	69,725	76,534	86,257	88,252	EBITDA growth	147.6	(12.8)	(3.5)	27.1	(41.3)
Other current assets	11,321	11,985	13,739	15,798	18,734	Norm profit growth	1,104.3	(19.4)	(28.9)	137.0	(88.6)
Investment	42,452	44,840	51,422	50,897	50,996	Norm EPS growth	1,104.3	(19.4)	(28.9)	137.0	(88.6)
Fixed assets	265,883	289,579	287,535	287,871	288,836	Gross margin	11.7	7.7	8.0	10.4	5.1
Other assets	50,975	212,452	203,704	201,452	203,818	Operating margin	7.7	2.7	3.5	6.5	0.8
Total assets	580,464	754,115	781,338	792,656	742,464	EBITDA margin	12.9	7.0	7.3	9.9	4.7
S-T debt	39,325	40,259	44,913	44,706	11,791	Norm net margin	7.7	3.7	3.6	7.0	0.5
A/C payable	34,125	69,951	81,057	77,317	78,125	D/E (x)	0.6	0.8	0.9	1.0	0.9
Other current liabilities	27,592	36,797	39,275	43,534	34,069	Net D/E (x)	0.2	0.6	0.6	0.7	0.8
L-T debt	138,368	224,760	238,128	259,988	265,579	Interest coverage (x)	9.4	6.9	6.3	8.5	3.4
Other liabilities	19,615	54,746	51,811	50,259	50,795	Interest rate	3.3	2.5	2.9	3.1	3.4
Minority interest	8,178	9,361	9,796	9,307	9,427	Effective tax rate	8.7	4.9	3.2	(2.7)	(13.0)
Shareholders' equity	313,262	318,242	316,358	307,546	292,679	ROA	6.0	3.0	3.2	7.0	0.5
Working capital	53,006	50,314	57,726	73,176	65,273	ROE	11.1	6.4	7.9	17.6	1.3
Total debt	177,693	265,019	283,041	304,694	277,370						
Net debt	54,991	190,025	196,887	218,549	240,687						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, 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, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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