

# Fundamental Story

**PTT Global Chemical (PTTGC TB) - BUY, Price Bt50.5, TP Bt52.0**

Results Comment

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

## ผลการดำเนินงาน 4Q22 อ่อนแอตามคาด

- PTTGC รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 4Q22 จำนวน 968 ลบ. เทียบกับผลขาดทุน 13.4 พันลบ. ใน 3Q22 เป็นไปตามที่เราระบุและตลาดคาด เราประเมินการขาดทุนจากการดำเนินงานที่ 3.5 พันลบ. จากกำไร 984 ลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุง และความต้องการเคมีคอลและราคาที่อ่อนแอต่อเนื่อง
- การปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นครั้งใหญ่ EBITDA ของโรงกลั่นหดตัว 51% q-q เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงกลั่น ซึ่งทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 56% จาก 100% ใน 3Q22 แต่อย่างไรก็ตาม ค่าการกลั่นทรงตัวที่ US\$9.7/bbl เนื่องจาก gasoline spread ที่ลดลงถูกชดเชยด้วย diesel spread ที่สูงขึ้น
- EBITDA สำหรับธุรกิจเคมีภัณฑ์ทั้งหมดใกล้เคียงจุดคุ้มทุนหรือขาดทุนใน 4Q22 ท่ามกลาง product spread และอุปสงค์ที่อ่อนแอ ยอดขายโพลีเมอร์เพิ่มขึ้น 5% q-q แต่ลดลง 9% y-y ในขณะที่เดียวกันปริมาณการขาย intermediate ลดลง 5% q-q และ 15% y-y
- Allnex ได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมและอุปสงค์ที่อ่อนแอ ปริมาณการขายเคมีภัณฑ์ลดลง 10% q-q เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ในขณะที่ EBITDA ลดลง 80% q-q เป็น 465 ลบ. Allnex การบันทึกต้นทุนที่ปันส่วนจากราคาซื้อของมูลค่ายุติธรรมสินค้าคงเหลือ ณ วันที่ซื้อธุรกิจเพิ่มขึ้น 1,779 ลบ.
- บริษัท มีกำไรที่ไม่เกิดขึ้นเป็นประจํารวม 662 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 13.5 พันลบ. ใน 3Q22 ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยการขาดทุนจากสต็อก 3.5 พันลบ. กำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 356 ลบ. กำไร 939 ลบ. จากการซื้อหุ้นในบริษัท เอจีซี วีไนไทย จำกัด (มหาชน) (AVT) และกำไร 848 ลบ. จากการจัดประเภทเงินลงทุนใหม่ของบริษัท ไทยแท็งก์ เทอมีนอล จำกัด
- แนวโน้ม เราคาดว่า 1Q23F จะดีขึ้น q-q เนื่องจากโรงกลั่นกลับมาดำเนินการใหม่หลังจากการหยุดซ่อมบำรุง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Revenue	139,298	175,554	196,397	181,536	124,780	
<b>Gross profit</b>	<b>10,775</b>	<b>14,065</b>	<b>20,412</b>	<b>9,200</b>	<b>2,742</b>	
SG&A	6,975	7,842	7,738	7,824	8,053	
Operating profit	3,800	6,223	12,674	1,376	(5,311)	
<b>EBITDA</b>	<b>9,708</b>	<b>12,743</b>	<b>19,442</b>	<b>8,499</b>	<b>924</b>	
Other income	1,465	1,529	1,587	1,875	2,535	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,400	2,014	2,277	2,474	2,405	
<b>Profit before tax</b>	<b>3,865</b>	<b>5,738</b>	<b>11,984</b>	<b>777</b>	<b>(5,181)</b>	
Income tax	190	184	(324)	(101)	(2,031)	
Equity & invest. income	1,472	1,150	1,833	306	(381)	
Minority interests	(60)	(470)	(438)	(200)	(9)	
Extraordinary items	(1,839)	(2,023)	(12,315)	(14,368)	2,572	
<b>Net profit</b>	<b>3,248</b>	<b>4,211</b>	<b>1,388</b>	<b>(13,384)</b>	<b>(968)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>5,087</b>	<b>6,234</b>	<b>13,703</b>	<b>984</b>	<b>(3,540)</b>	
EPS (Bt)	0.72	0.93	0.31	(2.97)	(0.21)	
Normalized EPS (Bt)	1.13	1.38	3.04	0.22	(0.79)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Cash & ST investment	74,994	86,154	86,145	36,682	31,963	
A/C receivable	50,540	62,249	64,236	55,146	45,254	
Inventory	71,553	76,534	86,257	88,252	76,619	
Other current assets	12,004	13,739	15,798	18,734	18,173	
Investment	44,840	51,422	50,897	50,996	56,571	
Fixed assets	301,042	287,535	287,871	288,836	296,321	
Other assets	192,506	203,704	201,452	203,818	195,064	
<b>Total assets</b>	<b>747,481</b>	<b>781,338</b>	<b>792,656</b>	<b>742,464</b>	<b>719,965</b>	
S-T debt	40,259	44,913	44,706	11,791	13,659	
A/C payable	70,111	81,057	77,317	78,125	57,613	
Other current liabilities	36,634	39,275	43,534	34,069	32,704	
L-T debt	224,760	238,128	259,988	265,579	263,890	
Other liabilities	48,115	51,811	50,259	50,795	53,272	
Minority interest	9,361	9,796	9,307	9,427	7,528	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>318,242</b>	<b>316,358</b>	<b>307,546</b>	<b>292,679</b>	<b>291,300</b>	
Working capital	51,983	57,726	73,176	65,273	64,259	
Total debt	265,019	283,041	304,694	277,370	277,549	
<b>Net debt</b>	<b>190,025</b>	<b>196,887</b>	<b>218,549</b>	<b>240,687</b>	<b>245,586</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022A	2023F	
Revenue	(31)	(10)	90	678,267	633,371	
<b>Gross profit</b>	<b>(70)</b>	<b>(75)</b>	<b>86</b>	<b>46,419</b>	<b>48,118</b>	
SG&A	3	15	99	31,457	26,726	
Operating profit	na	na	67	14,962	21,392	
<b>EBITDA</b>	<b>(89)</b>	<b>(90)</b>	<b>89</b>	<b>41,608</b>	<b>47,219</b>	
Other income	35	73	124	7,526	6,087	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(3)	72	89	9,170	10,354	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>74</b>	<b>13,318</b>	<b>17,125</b>	
Income tax	na	na	722	(2,272)	4,504	
Equity & invest. income	na	na	78	2,908	5,583	
Minority interests	na	na	122	(1,117)	(773)	
Extraordinary items	na	na	88	(26,134)	893	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>103</b>	<b>(8,753)</b>	<b>18,323</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>82</b>	<b>17,381</b>	<b>17,430</b>	
EPS (Bt)	na	na	103	(1.94)	4.06	
Normalized EPS (Bt)	na	na	82	3.85	3.87	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	
Sales grow th	57.6	72.3	75.7	61.8	(10.4)	
Operating profit grow th	(35.1)	(19.1)	33.0	(84.0)	na	
EBITDA grow th	(12.8)	(3.5)	27.1	(41.3)	(90.5)	
Norm profit grow th	(19.4)	(28.9)	137.0	(88.6)	na	
Norm EPS grow th	(19.4)	(28.9)	137.0	(88.6)	na	
Gross margin	7.7	8.0	10.4	5.1	2.2	
Operating margin	2.7	3.5	6.5	0.8	(4.3)	
EBITDA margin	7.0	7.3	9.9	4.7	0.7	
Norm net margin	3.7	3.6	7.0	0.5	(2.8)	
D/E (x)	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	
Interest coverage (x)	6.9	6.3	8.5	3.4	0.4	
Interest rate	2.5	2.9	3.1	3.4	3.5	
Effective tax rate	4.9	3.2	(2.7)	(13.0)	39.2	
ROA	3.1	3.3	7.0	0.5	(1.9)	
ROE	6.4	7.9	17.6	1.3	(4.8)	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 49 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, CBG16C2305A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2302A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2302A, HANA16C2303A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2306A, KBANK16C2304A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2302A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCGP16C2303A, SET5016C2306A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, PTTEP, RCL, SAWAD, SCGP, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)