

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - HOLD, Price Bt40.0, TP Bt41.0

Results Comment

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

2Q23 พลาดเป้าจากส่วนลดสินค้าไม่ถูกสเปค

- PTTGC รายงานผลขาดทุน 5.6 พันลบ. เทียบกับกำไร 82 ลบ. ใน 1Q23 ผลการดำเนินงานออกมาอ่อนแอกว่าที่เราคาดไว้ที่ 4 พันลบ. และตลาดที่คาดว่าจะขาดทุนประมาณ 5.2 พันลบ. เราคาดว่าขาดทุนจากการดำเนินงานจะอยู่ที่ 2.7 พันลบ. เทียบกับขาดทุน 0.2 พันลบ. ใน 1Q23 เราเชื่อว่าสาเหตุมาจากส่วนลดสุทธิ 250 ลบ. สำหรับสินค้าที่ไม่ถูกสเปคซึ่งเกี่ยวกับเหตุการณ์ในคลังสินค้าใน 3Q22 และการขาดทุนจากสต็อกที่มากกว่าที่คาดไว้

■ โรงกลั่น EBITDA ของโรงกลั่นลดลง 47% q-q เป็น 2.6 พันลบ. ใน 2Q23 ซึ่งเป็นผลมาจากการขาดทุนจากสินค้าคงคลังและค่าการกลั่นที่ลดลง Market GRM อยู่ที่ US\$5.7/bbl ลดลง 73% จาก US\$10.3/bbl ใน 1Q23 จากอัตรากำไรของ middle distillate ที่ลดลง บริษัท บันทึกผลขาดทุนจากสต็อก 2.3 พันลบ. ใน 2Q23 ซึ่งสูงกว่าผลขาดทุน 1.5 พันลบ. ใน 1Q23 อัตราการใช้กำลังการผลิตยังคงสูงที่ 103% ทรงตัว q-q

■ อะโรเมติกส์ EBITDA ลดลง 47% q-q เป็น 1.3 พันลบ. เนื่องจาก product spread และ benzene spread ลดลง By-products spread ลดลงใน 2Q23 โดยเฉพาะ LPG spread
- พอลิเมอร์ EBITDA ของธุรกิจโพลิเมอร์และเคมีภัณฑ์ลดลง 54% q-q เป็น 780 ลบ. แม้ว่า chemical spread จะดีขึ้น เราเชื่อว่าสาเหตุส่วนหนึ่งมาจากการที่บริษัทขายผลิตภัณฑ์โพลิเอทิลีนที่ไม่ถูกสเปค ซึ่งเกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ในคลังสินค้าเมื่อปีที่แล้วในราคาที่มีส่วนลด ปริมาณการขายโดยรวมอยู่ที่ประมาณ 574,000 ตัน เพิ่มขึ้น 7% q-q

■ Performance Chemicals EBITDA ยังคงอ่อนแอที่ 1.7 พันลบ. (คงที่ q-q, -56% y-y) เนื่องจากอุปสงค์ที่ยังคงซบเซา บริษัทขายบันทึกกำไรสุทธิจากการขายและเข้ากลับของอลีนีลจำนวน 485 ลบ.

■ แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรที่ฟื้นตัวใน 3Q23 จะถูกหักลบด้วยการลดลงของมาร์จิ้นของเคมีภัณฑ์ใน QTD เราขอโรงกลั่นอื่นมีสัดส่วนธุรกิจเคมีภัณฑ์ที่มีสเปคที่อ่อนแอน้อยกว่า ซึ่งได้แก่ TOP, SPRC, BCP และ ESSO คงคำแนะนำ “ถือ” PTTGC

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	196,397	181,536	124,780	147,248	146,731	Revenue	(0)	(25)	46	633,371	588,327
Gross profit	20,412	9,200	2,742	7,750	4,923	Gross profit	(36)	(76)	29	44,439	47,829
SG&A	7,738	7,824	8,053	6,562	6,656	SG&A	1	(14)	45	29,375	27,286
Operating profit	12,674	1,376	(5,311)	1,188	(1,733)	Operating profit	na	na	(4)	15,065	20,543
EBITDA	19,442	8,499	924	8,148	5,053	EBITDA	(38)	(74)	32	40,651	46,953
Other income	1,587	1,875	2,535	1,383	1,782	Other income	29	12	42	7,526	7,526
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	2,277	2,474	2,405	2,683	2,628	Interest expense	(2)	15	61	8,739	8,292
Profit before tax	11,984	777	(5,181)	(112)	(2,579)	Profit before tax	na	na	(19)	13,852	19,777
Income tax	(324)	(101)	(2,031)	(43)	(271)	Income tax	na	na	(9)	3,497	4,944
Equity & invest. income	1,833	306	(381)	(152)	(405)	Equity & invest. income	na	na	(111)	500	3,000
Minority interests	(438)	(200)	(9)	23	16	Minority interests	(30)	na	(4)	(1,043)	(969)
Extraordinary items	(12,315)	(14,368)	2,572	280	(2,894)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,388	(13,384)	(968)	82	(5,591)	Net profit	na	na	(56)	9,812	16,864
Normalized profit	13,703	984	(3,540)	(198)	(2,697)	Normalized profit	na	na	(30)	9,812	16,864
EPS (Bt)	0.31	(2.97)	(0.21)	0.02	(1.24)	EPS (Bt)	na	na	(56)	2.18	3.74
Normalized EPS (Bt)	3.04	0.22	(0.79)	(0.04)	(0.60)	Normalized EPS (Bt)	na	na	(30)	2.18	3.74

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23		2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	86,145	36,682	31,963	36,963	34,396	Sales growth	75.7	61.8	(10.4)	(16.1)	(25.3)
A/C receivable	64,236	55,146	45,254	47,392	47,369	Operating profit growth	33.0	(84.0)	na	(80.9)	na
Inventory	86,257	88,252	76,619	71,889	73,203	EBITDA growth	27.1	(41.3)	(90.5)	(37.5)	(74.0)
Other current assets	15,798	18,734	18,173	12,751	12,127	Norm profit growth	137.0	(88.6)	na	na	na
Investment	50,897	50,996	56,571	56,241	53,455	Norm EPS growth	137.0	(88.6)	na	na	na
Fixed assets	287,871	288,836	296,321	294,284	292,389	Gross margin	10.4	5.1	2.2	5.3	3.4
Other assets	201,452	203,818	195,064	193,848	196,612	Operating margin	6.5	0.8	(4.3)	0.8	(1.2)
Total assets	792,656	742,464	719,965	713,369	709,552	EBITDA margin	9.9	4.7	0.7	5.5	3.4
S-T debt	44,706	11,791	13,659	11,966	9,461	Norm net margin	7.0	0.5	(2.8)	(0.1)	(1.8)
A/C payable	77,317	78,125	57,613	64,039	67,753	D/E (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
Other current liabilities	43,534	34,069	32,704	26,365	28,272	Net D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
L-T debt	259,988	265,579	263,890	259,196	257,355	Interest coverage (x)	8.5	3.4	0.4	3.0	1.9
Other liabilities	50,259	50,795	53,272	53,276	53,447	Interest rate	3.1	3.4	3.5	3.9	3.9
Minority interest	9,307	9,427	7,528	7,586	7,427	Effective tax rate	(2.7)	(13.0)	39.2	38.4	10.5
Shareholders' equity	307,546	292,679	291,300	290,941	285,836	ROA	7.0	0.5	(1.9)	(0.1)	(1.5)
Working capital	73,176	65,273	64,259	55,243	52,819	ROE	17.6	1.3	(4.8)	(0.3)	(3.7)
Total debt	304,694	277,370	277,549	271,162	266,816						
Net debt	218,549	240,687	245,586	234,200	232,420						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"