

Fundamental Story

PTT Global Chemical (PTTGC TB) - SELL, Price Bt26.25, TP Bt23

Results Comment

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

3Q24 ถูกกดดันจากการด้อยค่าจำนวนมาก

- PTTGC รายงานขาดทุนใน 3Q24 ที่ 1.9 หมื่นลบ. เทียบกับกำไร 1.8 พันลบ. ใน 2Q24 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด EBITDA จากการดำเนินงานลดลง 13% q-q มาอยู่ที่ 8.3 พันลบ. เนื่องจากการปิดโรงงาน Allnex ที่อ่อนแอ
- โรงกลั่น adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 4% q-q มาอยู่ที่ 1.45 พันลบ. ใน 3Q24 แม้ diesel spread จะลดลง แต่ได้รับการชดเชยจาก LSFO spread ที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ market GRM อยู่ที่ US\$3.5/bbl เทียบกับ US\$3.2/bbl ใน 2Q24 บริษัทฯ บันทึกขาดทุนจากสต็อก 3.9 พันลบ. เทียบกับกำไร 154 ลบ. ใน 2Q24
- อะโรเมติกส์ adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 19% q-q มาอยู่ที่ 1.7 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By products) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งชดเชย Px และ Bz spread ที่ลดลง อัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 90% จาก 89% ใน 2Q24
- โพลีเมอร์ adjusted EBITDA จากธุรกิจโพลีเมอร์และโอลีฟินส์ทรงตัว q-q ที่ 3 พันลบ. อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายโพลีเมอร์ลดลง 3% เนื่องจากการปิดโรงงาน LDPE
- ธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ adjusted EBITDA ลดลง 28% q-q มาอยู่ที่ 1.8 พันลบ. โดยได้แรงหนุนหลักมาจากการลดลงของปริมาณการขายของ Allnex ราว 5% จากไตรมาสก่อนหน้าซึ่งได้รับผลกระทบจากฤดูกาล
- รายการพิเศษ บริษัทฯ บันทึกขาดทุน 1.8 หมื่นลบ. ใน 3Q24 เทียบกับกำไร 3.9 พันลบ. และขาดทุน 1.0 พันลบ. ใน 2Q24 ซึ่งประกอบด้วย ขาดทุนจากสต็อก 3 ลบ., กำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 280 ลบ. และขาดทุนจากการด้อยค่า 1.7 หมื่นลบ. จาก PTTAC และ Vencorex
- แนวโน้ม เราคาดว่าไปรษณีย์จะยังคงอ่อนแอ และมีการปรับตัวดีขึ้นของ product spreads ที่จำกัด คงคำแนะนำ "ขาย" PTTGC

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	160,392	162,264	155,187	167,054	149,431	Revenue	(11)	(7)	75	629,194	620,183
Gross profit	9,521	7,027	9,244	7,200	6,500	Gross profit	(10)	(32)	83	27,770	35,045
SG&A	6,372	7,234	6,965	7,357	7,203	SG&A	(2)	13	79	27,370	26,978
Operating profit	3,149	(207)	2,279	(157)	(703)	Operating profit	na	na	355	400	8,067
EBITDA	10,374	6,326	9,559	7,989	6,895	EBITDA	(14)	(34)	85	28,804	34,037
Other income	2,434	2,402	1,404	1,880	1,492	Other income	(21)	(39)	73	6,500	6,500
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	2,714	2,683	2,554	2,815	2,814	Interest expense	(0)	4	82	10,035	9,671
Profit before tax	2,869	(488)	1,129	(1,092)	(2,025)	Profit before tax	na	na	na	(3,135)	4,896
Income tax	467	1,199	291	903	(1,000)	Income tax	na	na	27	723	880
Equity & invest. income	(179)	(489)	(323)	(135)	(279)	Equity & invest. income	na	na	na	0	800
Minority interests	30	65	(10)	8	194	Minority interests	2,325	547	140	137	135
Extraordinary items	(826)	7,192	(1,111)	3,968	(18,202)	Extraordinary items	na	na	na	(16,480)	(497)
Net profit	1,427	5,081	(606)	1,846	(19,312)	Net profit	na	na	na	(20,202)	4,454
Normalized profit	2,253	(2,111)	505	(2,122)	(1,110)	Normalized profit	na	na	na	(3,722)	4,951
EPS (Bt)	0.32	1.13	(0.13)	0.41	(4.28)	EPS (Bt)	na	na	na	(4.48)	0.99
Normalized EPS (Bt)	0.50	(0.47)	0.11	(0.47)	(0.25)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.83)	1.10

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	40,704	37,319	39,799	27,503	24,704	Sales growth	(11.6)	30.0	5.4	13.9	(6.8)
A/C receivable	59,699	57,761	56,495	61,002	47,498	Operating profit growth	128.9	na	91.8	na	na
Inventory	76,679	68,517	74,562	78,947	73,826	EBITDA growth	22.1	584.6	17.3	58.1	(33.5)
Other current assets	18,622	23,277	37,075	18,300	16,552	Norm profit growth	129.0	na	na	na	na
Investment	53,007	57,995	57,579	55,597	46,007	Norm EPS growth	129.0	na	na	na	na
Fixed assets	290,773	285,860	285,939	282,655	268,911	Gross margin	5.9	4.3	6.0	4.3	4.3
Other assets	193,421	188,277	193,598	189,284	180,630	Operating margin	2.0	(0.1)	1.5	(0.1)	(0.5)
Total assets	732,906	719,005	745,048	713,287	658,128	EBITDA margin	6.5	3.9	6.2	4.8	4.6
S-T debt	20,876	21,118	21,989	46,199	37,067	Norm net margin	1.4	(1.3)	0.3	(1.3)	(0.7)
A/C payable	77,172	71,163	75,616	76,253	61,366	D/E (x)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.4
Other current liabilities	30,388	33,560	41,097	33,231	30,700	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.4
L-T debt	258,428	243,934	251,168	206,639	82,612	Interest coverage (x)	3.8	2.4	3.7	2.8	2.5
Other liabilities	52,966	53,048	53,925	53,696	179,080	Interest rate	4.0	3.9	3.8	4.3	6.0
Minority interest	7,344	7,287	7,232	7,223	7,025	Effective tax rate	16.3	(245.7)	25.8	(82.7)	49.4
Shareholders' equity	285,731	288,895	294,020	290,046	260,277	ROA	1.2	(1.2)	0.3	(1.2)	(0.6)
Working capital	59,206	55,115	55,440	63,696	59,958	ROE	3.2	(2.9)	0.7	(2.9)	(1.6)
Total debt	279,304	265,052	273,158	252,838	119,680						
Net debt	238,600	227,734	233,359	225,335	94,976						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"