

พีทีที โกลบอล เคมิคอล- PTTGC



ถือ

ราคาเป้าหมาย	46 บาท
Upside/Downside	-9%
Median Consensus	46 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	50.75 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	58.75/39.75 บาท
มูลค่าตลาด	228,824 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	4,508 ล้านหุ้น
Free Float	54.81%
Foreign Limit/Available	37%/26.37%
NVDR in hand (% of share)	8.59%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,448.60
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	02/09/22	0.75
-	28/02/22	1.75
-	03/09/21	2.00



เอกกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

PTTGC คาด 4Q22 ขาดทุนน้อยลง จาก Stock loss ที่ลดลง

- คงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 46.00 บาท อิง Avg-1SD PBV โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 20% น่าจะสะท้อนผลกำไรที่ปรับดีขึ้น QoQ แล้ว ทั้งนี้แนวโน้ม 1Q23 อาจจะไม่โดดเด่นเนื่องด้วยมีปิโตรเคมี
- คาด PTTGC รายงานขาดทุนใน 4Q22 ที่ -2 พันล้านบาท ลดลง YoY จาก 4Q21 ที่มีกำไร 3.2 พันล้านบาท แต่ปรับดีขึ้น QoQ จาก 3Q22 ที่ขาดทุน 1.3 หมื่นล้านบาท โดยปรับลดลง YoY จาก มีการปิดซ่อมโรงกลั่นและ Stock loss ในขณะที่ปรับดีขึ้น QoQ จาก Stock loss ที่น้อยลง
- ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ Core ยังขาดทุนราว 2.3 พันล้านบาท เนื่องด้วยมีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น และ Spread ปิโตรเคมีในระดับต่ำ
- แนวโน้มของราคาปิโตรเคมีเริ่มปรับดีขึ้นจากที่จีนมีการเปิดประเทศ โดยราคาเมดิทลาสติกเริ่มปรับขึ้น 5-10% MoM เบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท

Earning preview:

คาด PTTGC รายงานขาดทุนใน 4Q22 ที่ -2 พันล้านบาท ลดลง YoY จาก 4Q21 ที่มีกำไร 3.2 พันล้านบาท แต่ปรับดีขึ้น QoQ จาก 3Q22 ที่ขาดทุน 1.3 หมื่นล้านบาท โดยปรับลดลง YoY จาก มีการปิดซ่อมโรงกลั่นและ Stock loss ในขณะที่ปรับดีขึ้น QoQ จาก Stock loss ที่น้อยลง ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ Core ยังขาดทุนราว 2.3 พันล้านบาท เนื่องด้วยมีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น และ Spread ปิโตรเคมีในระดับต่ำ

1. คาดปริมาณขายกลั่นลดลงเหลือ 100 KBD -44% YoY, -43% QoQ เนื่องด้วยบริษัทมีปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นราว 50 วัน
2. คาด Market GRM อยู่ที่ USD 9/bbl (4Q21=6.4, 3Q22=9.8) ลดลง QoQ ด้วย Spread ของ LSFO ที่ลดลง
3. คาด Aromatic คาดว่าจะยังทรงตัว QoQ แม้ว่า Spread ของ PX และ Bz ปรับลดลง แต่ By product เช่น LPG ปรับดีขึ้น จึงมาชดเชยได้
4. Olefin มี U-rate ปรับลดลงจาก 100% เหลือประมาณ 95% และมีผลจากราคาเมดิทลาสติกที่ลดลง
5. คาด Stock loss ราว 2.6 พันล้านบาท
6. คาด Fx Gain ราว 3 พันล้านบาท จากเงินบาทที่แข็งค่า

คาดการณ์การฟื้นตัวจากประเทศจีน

แนวโน้มของราคาปิโตรเคมีเริ่มปรับดีขึ้นจากที่จีนมีการเปิดประเทศ โดยราคาเมดิทลาสติกเริ่มปรับขึ้น 5-10% MoM ทั้งนี้คงต้องรอดูความชัดเจนหลังตรุษจีนอีกครั้ง เบื้องต้นเราคงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท

คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 46.00 บาท

คงคำแนะนำ ถือ และราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 46.00 บาท อิง Avg-1SD PBV โดย 3 เดือนที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 20% น่าจะสะท้อนผลกำไรที่ปรับดีขึ้น QoQ แล้ว ทั้งนี้แนวโน้ม 1Q23 อาจจะไม่โดดเด่นเนื่องด้วยมีปิโตรเคมี

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	329,291	468,953	681,406	542,394	547,177
EBITDA(Bt mn)	19,891	62,821	49,854	42,763	51,721
Net Profit (Bt mn)	200	44,973	(9,768)	19,220	26,136
EPS (Bt)	0.04	9.97	-2.17	4.26	5.80
EV/EBITDA (x)	13.93	6.18	9.51	10.71	8.82
PER(x)	948.71	4.21	N.A.	9.85	7.25
PBV(x)	0.67	0.60	0.61	0.58	0.56
DPS(Bt)	1.00	3.75	-0.87	1.71	2.32
Div Yield (%)	2%	9%	-2%	4%	6%
ROE (%)	0%	15%	-3%	6%	8%

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 1: PTTGC Quarterly Result

PTT Global Chemical Plc (PTTGC)

STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

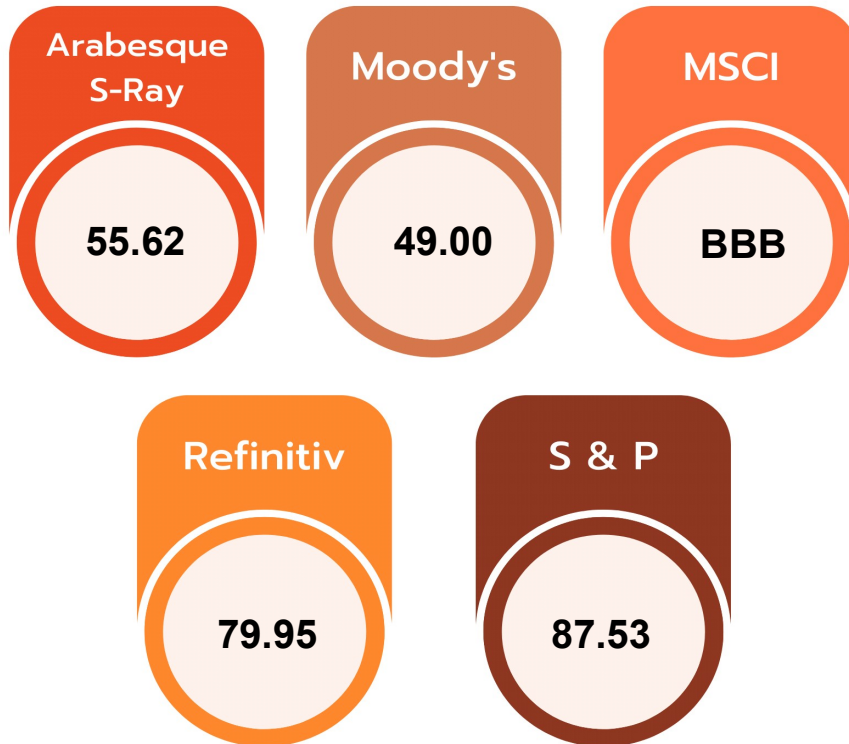
(Unit : Btm)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	%QoQ	%YoY	2021	2022E	%YoY
Revenues													
Sales & Services	102,676	112,627	113,189	140,461	176,767	197,603	183,141	123,895	-32%	-12%	468,953	681,406	45%
COGS	(83,269)	(90,013)	(91,584)	(121,324)	(148,480)	(164,469)	(172,397)	(111,098)			(386,190)	(596,445)	
Gross Profit	19,406	22,614	21,606	19,137	28,287	33,134	10,744	12,797	19%	-33%	82,763	84,962	3%
SG&A	(3,955)	(4,417)	(4,998)	(8,357)	(9,532)	(9,388)	(9,621)	(9,292)			(21,727)	(37,833)	
EBITDA	15,451	18,197	16,608	10,780	18,756	23,746	1,123	3,504	212%	-67%	61,036	47,128	-23%
Depreciation & Amortization	(4,651)	(6,396)	(5,837)	(6,709)	(6,836)	(6,783)	(7,076)	(7,000)			(23,593)	(27,695)	
EBIT	10,801	11,801	10,770	4,071	11,920	16,963	(5,954)	(3,496)	nm	nm	37,443	19,433	-48%
Financial Cost	(1,184)	(1,530)	(1,704)	(1,528)	(2,101)	(2,428)	(2,741)	(2,700)			(5,945)	(9,970)	
Other income (expenses)	408	229	567	581	717	818	591	600			1,785	2,726	
Equity Shares	1,893	2,324	1,154	1,471	1,237	1,549	250	150			6,841	3,186	
Pretax profit	11,918	12,824	10,788	4,594	11,773	16,902	(7,854)	(5,446)	nm	nm	40,123	15,375	-62%
Tax	(721)	(5,591)	(727)	(190)	(184)	324	101	653			(7,228)	895	
Net Profit after Tax	11,197	7,233	10,061	4,403	11,589	17,226	(7,753)	(4,792)	nm	nm	32,895	16,270	-51%
Minority Interest	(132)	(141)	(233)	(61)	(470)	(438)	(200)	(192)			(568)	(1,300)	
Net Profit before Extra	11,065	7,092	9,828	4,343	11,120	16,788	(7,953)	(4,984)	nm	nm	32,327	14,971	-54%
Foreign Gain (Loss)	(1,370)	(4,590)	(2,823)	0	(6,908)	(15,400)	(5,431)	3,000			(8,784)	(24,739)	
Extra. Items	0	22,533	0	(1,103)	0	0	0	0			21,430	0	
Net Profit	9,695	25,035	7,004	3,240	4,212	1,388	(13,384)	(1,984)	nm	nm	44,973	(9,768)	nm

Profitability ratio (%)

Gross margin													
Gross margin (with depreciation)	14.4%	14.4%	13.9%	8.8%	12.1%	13.3%	2.0%	4.7%			12.6%	8.4%	
EBITDA margin	15.0%	16.2%	14.7%	7.7%	10.6%	12.0%	0.6%	2.8%			13.0%	6.9%	
EBIT margin	10.5%	10.5%	9.5%	2.9%	6.7%	8.6%	-3.3%	-2.8%			8.0%	2.9%	
Pretax profit margin	11.6%	11.4%	9.5%	3.3%	6.7%	8.6%	-4.3%	-4.4%			8.6%	2.3%	
Net profit margin before extra items	10.8%	6.3%	8.7%	3.1%	6.3%	8.5%	-4.3%	-4.0%			6.9%	2.2%	
Net profit margin	9.4%	22.2%	6.2%	2.3%	2.4%	0.7%	-7.3%	-1.6%			9.6%	-1.4%	

Source: Company

ESG



Source: Settrade

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ทำปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	329,291	468,953	681,406	542,394	547,177
Cost of good sold	(296,802)	(386,190)	(596,445)	(482,930)	(478,588)
Gross Profit	32,490	82,763	84,962	59,464	68,589
SG&A	(14,881)	(21,727)	(37,833)	(18,984)	(19,151)
EBITDA	17,608	61,036	47,128	40,480	49,438
Depreciation & Amortization	(20,292)	(23,593)	(27,695)	(21,251)	(21,518)
EBIT	(2,683)	37,443	19,433	19,229	27,920
Equity Shares	3,323	6,841	3,186	4,500	4,500
Financial Costs	(3,511)	(5,945)	(9,970)	(3,933)	(4,764)
Other Income	2,283	1,785	2,726	2,283	2,283
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(589)	40,123	15,375	22,079	29,939
Tax	109	(7,228)	895	(2,110)	(3,053)
Net Profit before minority	(480)	32,895	16,270	19,970	26,886
Less Minority Interest	(452)	(568)	(1,300)	(750)	(750)
Net Profit before Extra.	(932)	32,327	14,971	19,220	26,136
Impairment loss on assets	1,169	(8,784)	(24,739)	0	0
Extraordinary items	(37)	21,430	0	0	0
Reported Net Profit	200	44,973	(9,768)	19,220	26,136
Net Profit (Ex Stock gain/loss and Extra)	200	44,973	(9,768)	19,220	26,136
EPS (Bt)	0.04	9.97	(2.17)	4.26	5.80

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	44,313	55,613	15,047	28,316	27,512
Shor term investment	16,345	19,381	20,350	21,367	22,436
Accounts receivable -net	33,003	56,565	65,340	52,010	52,469
Inventories	33,445	69,725	107,685	87,190	86,406
Other current assets	2,805	5,960	8,661	6,894	6,955
Total Current Assets	129,911	207,244	217,083	195,778	195,778
Investments	71,734	80,780	87,620	94,461	101,302
Property, Plant & Equipment	269,177	289,579	286,884	290,633	294,115
Good will	931	75,518	75,518	75,518	75,518
Intangible assets	7,039	96,913	96,913	96,913	96,913
Deferred tax assets	1,194	2,892	2,892	2,892	2,892
Others	9,396	1,188	1,188	1,188	1,188
Total Assets	489,383	754,115	768,100	757,384	767,706
Loans and O/D from banks	19	2,423	2,545	2,672	2,805
Account payable-trade	32,620	97,456	73,534	59,539	59,004
Current portion 1 yr L/T loans	22,017	39,408	37,438	35,566	33,787
Other current liabilities	4,386	7,720	11,758	9,498	9,421
Total Current Liabilities	59,041	147,007	125,274	107,275	105,018
Long-term debt	126,261	233,497	280,197	280,197	280,197
Other	15,086	46,008	39,587	34,588	30,736
Total Liabilities	200,389	426,512	445,058	422,060	415,951
Paid-up share capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Premium on share capital	36,937	36,937	36,937	36,937	36,937
Legal reserve	4,513	4,513	4,513	4,513	4,513
Reserve for expansion	14,442	13,255	13,255	13,255	13,255
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	183,652	213,214	207,353	218,885	234,566
Others	(3,618)	5,235	5,235	5,235	5,235
Total Equity before MI	281,015	318,242	312,381	323,913	339,594
Minority Interest	7,979	9,361	10,661	11,411	12,161
Total Equity	288,994	327,603	323,042	335,324	351,755

Assumption

Assumptions	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Crude Intake (Mil bbl)	65.70	65.70	65.70	65.70	65.70
Market GRM (\$/bbl)	2.00	3.00	6.00	6.50	6.00
Market P2F (\$/ton)	130	153	100	100	100
Olefin EBITDA Margin	15%	39%	25%	29%	37%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	3,601	58,147	(694)	25,262	33,953
Depreciation	20,292	23,593	27,695	21,251	21,518
Chg in working capital	109	(7,228)	895	(2,110)	(3,053)
Tax paid	(1,132)	(12,646)	24,739	0	0
Other operating activities	(3,961)	18,123	(68,763)	19,920	265
CF from Operating	18,910	79,988	(16,127)	64,324	52,684
Capital expenditure	(23,724)	(208,457)	(25,000)	(25,000)	(25,000)
Change in investments	(9,081)	(13,780)	(7,810)	(7,858)	(7,909)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(32,805)	(222,236)	(32,810)	(32,858)	(32,909)
Capital Increase	(4,694)	1,616	0	0	0
Debt Financing	41,250	127,033	44,850	(1,745)	(1,645)
Dividend (incl. tax)	(4,486)	(13,486)	3,907	(7,688)	(10,454)
Other financing activities	7,298	38,386	(40,387)	(8,765)	(8,480)
CF from Financing	39,368	153,549	8,371	(18,198)	(20,579)
Change in Cash	25,473	11,300	(40,566)	13,268	(804)
Beginning Cash	18,840	44,313	55,613	15,047	28,316
Ending Cash	44,313	55,613	15,047	28,316	27,512

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.04	9.97	-2.17	4.26	5.80
DPS	1.00	3.75	-0.87	1.71	2.32
BV	62.33	70.58	69.28	71.84	75.32
CF	4.19	17.74	-3.58	14.27	11.68
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.20	1.41	1.73	1.83	1.86
Quick Ratio	1.63	0.94	0.87	1.01	1.04
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	3.70%	12.62%	8.40%	7.05%	8.60%
EBITDA Margin	5.35%	13.02%	6.92%	7.46%	9.04%
EBIT Margin	-0.81%	7.98%	2.85%	3.55%	5.10%
Net Margin	0.06%	9.59%	-1.43%	3.54%	4.78%
ROE	0.07%	14.59%	-3.00%	5.84%	7.61%
Efficiency Ratio					
ROA	0.04%	5.96%	-1.27%	2.54%	3.40%
ROFA	0.07%	15.53%	-3.40%	6.61%	8.89%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.53	0.87	1.02	0.98	0.93
Net Debt to Equity	0.31	0.63	0.91	0.83	0.79
Interest Coverage Ratio	-0.76	6.30	1.95	4.89	5.86
Growth					
Sales Growth	-20.23%	42.41%	45.30%	-20.40%	0.88%
EBITDA Growth	-26.98%	215.82%	-20.64%	-14.22%	20.95%
Net Profit Growth	-98.29%	22430.6%	-121.72%	N.A.	35.98%
EPS Growth	-98.29%	22430.6%	-121.72%	N.A.	35.98%
Valuation					
PER (x)	948.71	4.21	N.A.	9.85	7.25
P/BV (x)	0.67	0.60	0.61	0.58	0.56
EV/EBITDA (x)	13.93	6.20	9.51	10.71	8.82
P/CF (x)	10.01	2.37	-11.74	2.94	3.59
Dividend Yield (%)	2.38%	8.93%	-2.06%	4.06%	5.52%
Dividend Payout Ratio (%)	2259%	38%	40%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

