

## พีทีที โกลบอล เคมิคอล- PTTGC



## ข้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	39 บาท
Upside/Downside	+21%
Median Consensus	39 บาท
1M price direction:	↑



## Stock information

ราคาปิด	35.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	52.50/31.75 บาท
มูลค่าตลาด	158,936 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	4,508.8 ล้านหุ้น
Free Float	54.81%
Foreign Limit/Available	37%/25.88%
NVDR in hand (% of share)	4.77%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	13,636.05
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	23/02/24	0.75
-	27/02/23	0.25
-	02/09/22	0.75



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

## PTTGC รายงานกำไร 5 พันล้านบาท ผลจากกำไรพิเศษ

- ปรับคำแนะนำเป็น Trading Buy คงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 39 บาท อิง Avg PBV -1SD ที่ 0.65 สะท้อนแนวโน้มของปีโตรเคมีที่ยังไม่ฟื้นตัว โดย 2 เดือนที่ผ่านมา ราคาปรับลดลงไปกว่า 10% ส่งผลให้มี Upside จากราคาเป้าหมาย
- PTTGC รายงานกำไร 4Q23 ที่ 5 พันล้านบาท พลิกจาก 4Q22 ที่ขาดทุน -1 พันล้านบาท และ +256% QoQ โดยไตรมาสนี้มี Extra Items กว่า 9 พันล้านบาท และ Stock loss 2.4 ล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Core Operation ยังเป็นขาดทุน 1.9 พันล้านบาท
- ปี 2024 อาจจะไม่ฟื้นตัวปีที่ดี ธุรกิจปีโตรเคมีที่อาจจะฟื้นตัวช้าด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจของจีนที่ชะลอตัว ซึ่งอาจจะเห็นการฟื้นตัวของปีโตรเคมีในช่วงปลายปี 2024 แต่น่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนในปี 2025

## Result review:

PTTGC รายงานกำไร 4Q23 ดีกว่าตลาดคาด 10% ที่ 5 พันล้านบาท พลิกจาก 4Q22 ที่ขาดทุน -1 พันล้านบาท และ +256% QoQ โดยไตรมาสนี้มี Extra Items กว่า 9 พันล้านบาท และ Stock loss 2.4 ล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Core Operation ยังเป็นขาดทุน 1.9 พันล้านบาท.

- Upstream มี EBITDA ที่ 6.5 พันล้านบาท +295% YoY, -11% QoQ โดยเพิ่มขึ้น YoY มาจากกลุ่ม Aromatic ที่ดีขึ้น ในขณะที่ ลดลง QoQ มาจาก GRM ที่ปรับลดลงมาเป็น USD9/bbl 3Q23 ที่ USD12.6/bbl ตาม Crack Spread ดีเซลที่ปรับลดลง และ Crude Premium ที่มีการปรับเพิ่มขึ้น QoQ
- ธุรกิจโพลีเมอร์ มี EBITDA ที่ 1.2 พันล้านบาท ปรับดีขึ้นจาก 4Q22 ที่มี EBITDA เพียง 53 ล้านบาท แต่ -53% QoQ ปรับเพิ่มขึ้น YoY จาก ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ลดลง QoQ จากทั้งปริมาณขายที่ลดลง เนื่องด้วยมีการปิดซ่อมบำรุง และ Spread ปีโตรเคมีปรับลดลง
- ธุรกิจผลิตภัณฑ์เคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ EBITDA อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท -20% YoY, -9% QoQ ลดลงจากปัจจัยฤดูกาล
- กำไรจากการขาย GCL ราว 4 พันล้านบาท
- กำไรจาก bond buy back ราว 1.4 พันล้านบาท
- Fx/Hedging Gain ราว 3 พันล้านบาท
- Stock loss -2.4 พันล้านบาท

## ปี 2024 อาจจะไม่ฟื้นตัว แต่จะกลับมาดีปี 2025

เรายังคงประมาณการขาดทุนในปี 2024 ที่ 7 พันล้านบาท ด้วยมุมมอง conservative โดยแนวโน้ม GRM เฉลี่ยในปี 2024 น่าจะปรับลดลงจาก 2023 ที่มีการปรับขึ้นแรงในช่วงไตรมาส 3 และธุรกิจปีโตรเคมีที่อาจจะฟื้นตัวช้าด้วยแนวโน้มเศรษฐกิจของจีนที่ชะลอตัว ซึ่งอาจจะเห็นการฟื้นตัวของปีโตรเคมีในช่วงปลายปี 2024 ถึงต้นปี 2025 จาก Supply ที่เริ่มลดลง โดยเรามองว่าปี 2025 ปีโตรเคมีน่าจะกลับมาฟื้นตัวได้โดดเด่น และส่งผลให้กำไรของบริษัทกลับมาที่ระดับ 1 หมื่นล้านบาทได้

## คงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 39 บาท

ปรับคำแนะนำเป็น Trading Buy คงราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 39 บาท อิง Avg PBV-1SD ที่ 0.65 สะท้อนแนวโน้มของปีโตรเคมีที่ยังไม่ฟื้นตัว โดย 2 เดือนที่ผ่านมา ราคาปรับลดลงไปกว่า 10% ส่งผลให้มี Upside จากราคาเป้าหมาย

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	468,953	683,954	621,631	664,020	683,550
EBITDA(Bt mn)	62,821	45,523	34,936	30,491	52,728
Net Profit (Bt mn)	44,973	(8,752)	999	(7,378)	11,897
EPS (Bt)	9.97	-1.94	0.22	-1.64	2.64
EV/EBITDA (x)	5.68	9.39	11.50	13.95	7.98
PER(x)	3.51	N.A.	157.95	N.A.	13.26
PBV(x)	0.50	0.54	0.55	0.56	0.55
DPS(Bt)	3.75	2.50	0.25	0.00	1.06
Div Yield (%)	11%	7%	1%	0%	3%
ROE (%)	15%	-3%	0%	-3%	4%

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1: PTTGC Quarterly Result

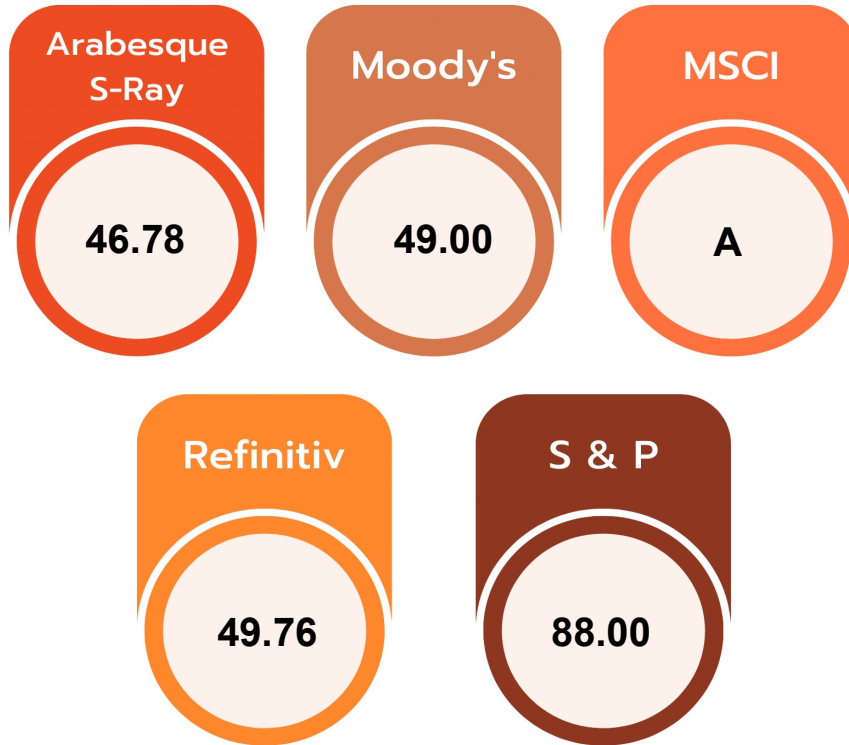
PTT Global Chemical Plc (PTTGC)

STATEMENT OF PROFIT &amp; LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Btm)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY	2022	2023	%YoY
<b>Revenues</b>													
Sales & Services	176,767	197,603	183,141	126,442	148,147	147,949	161,678	163,858	1%	30%	683,954	621,631	-9%
COGS (Ex DA)	(148,480)	(164,469)	(172,397)	(117,043)	(131,983)	(135,620)	(138,348)	(149,931)			(602,389)	(555,882)	
<b>Gross Profit</b>	<b>28,287</b>	<b>33,134</b>	<b>10,744</b>	<b>9,400</b>	<b>16,164</b>	<b>12,329</b>	<b>23,330</b>	<b>13,927</b>	<b>-40%</b>	<b>48%</b>	<b>81,565</b>	<b>65,749</b>	<b>-19%</b>
SG&A	(9,532)	(9,388)	(9,621)	(10,432)	(8,471)	(8,482)	(8,645)	(8,444)			(38,973)	(34,042)	
<b>EBITDA</b>	<b>18,756</b>	<b>23,746</b>	<b>1,123</b>	<b>(1,032)</b>	<b>7,693</b>	<b>3,847</b>	<b>14,684</b>	<b>5,483</b>	<b>-63%</b>	<b>nm</b>	<b>42,592</b>	<b>31,707</b>	<b>-26%</b>
Depreciation & Amortization	(6,836)	(6,783)	(7,076)	(6,867)	(6,965)	(7,032)	(7,200)	(7,290)			(27,563)	(28,487)	
<b>EBIT</b>	<b>11,920</b>	<b>16,963</b>	<b>(5,954)</b>	<b>(7,900)</b>	<b>728</b>	<b>(3,185)</b>	<b>7,484</b>	<b>(1,808)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>15,029</b>	<b>3,220</b>	<b>-79%</b>
Financial Cost	(2,101)	(2,428)	(2,741)	(2,566)	(2,786)	(2,885)	(2,999)	(3,047)			(9,835)	(11,718)	
Other income (expenses)	717	818	591	805	484	575	1,023	1,147			2,931	3,229	
Equity Shares	1,237	1,549	250	460	(48)	(147)	(263)	(428)			3,496	(887)	
<b>Pretax profit</b>	<b>11,773</b>	<b>16,902</b>	<b>(7,854)</b>	<b>(9,200)</b>	<b>(1,623)</b>	<b>(5,643)</b>	<b>5,246</b>	<b>(4,136)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>11,621</b>	<b>(6,156)</b>	<b>nm</b>
Tax	(184)	324	101	2,031	43	271	(467)	(199)			2,273	(352)	
<b>Net Profit after Tax</b>	<b>11,589</b>	<b>17,226</b>	<b>(7,753)</b>	<b>(7,169)</b>	<b>(1,581)</b>	<b>(5,372)</b>	<b>4,779</b>	<b>(4,335)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>13,894</b>	<b>(6,508)</b>	<b>nm</b>
Minority Interest	(470)	(438)	(200)	(9)	23	16	30	66			(1,116)	134	
<b>Net Profit before Extra</b>	<b>11,120</b>	<b>16,788</b>	<b>(7,953)</b>	<b>(7,177)</b>	<b>(1,557)</b>	<b>(5,356)</b>	<b>4,809</b>	<b>(4,269)</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>12,777</b>	<b>(6,374)</b>	<b>nm</b>
Foreign Gain (Loss)	(6,908)	(15,400)	(5,431)	4,047	1,640	(720)	(3,382)	5,127			(23,392)	2,664	
Extra. Items	0	0	0	2,163	0	485	0	4,224			1,863	4,709	
<b>Net Profit</b>	<b>4,212</b>	<b>1,388</b>	<b>(13,384)</b>	<b>(968)</b>	<b>82</b>	<b>(5,591)</b>	<b>1,427</b>	<b>5,081</b>	<b>256%</b>	<b>nm</b>	<b>(8,752)</b>	<b>999</b>	<b>nm</b>
<b>Profitability ratio (%)</b>													
Gross margin													
Gross margin (with depreciation)	12.1%	13.3%	2.0%	2.0%	6.2%	3.6%	10.0%	4.1%			7.9%	6.0%	
EBITDA margin	10.6%	12.0%	0.6%	-0.8%	5.2%	2.6%	9.1%	3.3%			6.2%	5.1%	
EBIT margin	6.7%	8.6%	-3.3%	-6.2%	0.5%	-2.2%	4.6%	-1.1%			2.2%	0.5%	
Pretax profit margin	6.7%	8.6%	-4.3%	-7.3%	-1.1%	-3.8%	3.2%	-2.5%			1.7%	-1.0%	
Net profit margin before extra items	6.3%	8.5%	-4.3%	-5.7%	-1.1%	-3.6%	3.0%	-2.6%			1.9%	-1.0%	
Net profit margin	2.4%	0.7%	-7.3%	-0.8%	0.1%	-3.8%	0.9%	3.1%			-1.3%	0.2%	

Source: Company

## ESG



Source: Settrade

**PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Income statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales	468,953	683,954	621,631	664,020	683,550
Cost of good sold	(386,190)	(602,389)	(555,882)	(601,931)	(598,208)
<b>Gross Profit</b>	<b>82,763</b>	<b>81,565</b>	<b>65,749</b>	<b>62,089</b>	<b>85,342</b>
SG&A	(21,727)	(38,973)	(34,042)	(34,529)	(35,545)
<b>EBITDA</b>	<b>61,036</b>	<b>42,592</b>	<b>31,707</b>	<b>27,559</b>	<b>49,797</b>
Depreciation & Amortization	(23,593)	(27,563)	(28,487)	(27,163)	(26,357)
<b>EBIT</b>	<b>37,443</b>	<b>15,029</b>	<b>3,220</b>	<b>396</b>	<b>23,440</b>
Equity Shares	6,841	3,496	(887)	(500)	(500)
Financial Costs	(5,945)	(9,835)	(11,718)	(10,291)	(11,431)
Other Income	1,785	2,931	3,229	2,931	2,931
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>40,123</b>	<b>11,621</b>	<b>(6,156)</b>	<b>(7,464)</b>	<b>14,440</b>
Tax	(7,228)	2,273	(352)	836	(1,793)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>32,895</b>	<b>13,894</b>	<b>(6,508)</b>	<b>(6,628)</b>	<b>12,647</b>
Less Minority Interest	(568)	(1,116)	134	(750)	(750)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>32,327</b>	<b>12,777</b>	<b>(6,374)</b>	<b>(7,378)</b>	<b>11,897</b>
Impairment loss on assets	(8,784)	(23,392)	2,664	0	0
Extraordinary items	21,430	1,863	4,709	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>44,973</b>	<b>(8,752)</b>	<b>999</b>	<b>(7,378)</b>	<b>11,897</b>
<b>Net Profit (Ex Stock gain/loss and Extra)</b>	<b>44,973</b>	<b>(8,752)</b>	<b>999</b>	<b>(7,378)</b>	<b>11,897</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>9.97</b>	<b>(1.94)</b>	<b>0.22</b>	<b>(1.64)</b>	<b>2.64</b>

**Statements of Financial Position**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	55,613	25,940	37,319	12,107	15,556
Shor term investment	19,381	6,023	8,930	9,377	9,846
Accounts receivable -net	56,565	51,399	67,518	72,122	74,243
Inventories	69,725	76,619	68,517	74,193	73,734
Other current assets	5,960	12,028	4,589	4,902	5,047
<b>Total Current Assets</b>	<b>207,244</b>	<b>172,009</b>	<b>186,874</b>	<b>172,701</b>	<b>178,425</b>
Investments	80,780	87,311	80,910	80,023	79,136
Property, Plant & Equipment	289,579	296,321	285,860	283,696	282,339
Good will	75,518	73,746	76,089	76,089	76,089
Intangible assets	96,913	85,848	84,499	84,499	84,499
Deferred tax assets	2,892	2,818	3,068	3,068	3,068
Others	1,188	1,913	1,707	1,707	1,707
<b>Total Assets</b>	<b>754,115</b>	<b>719,965</b>	<b>719,005</b>	<b>701,782</b>	<b>705,263</b>
Loans and O/D from banks	2,423	4,318	2,203	2,313	2,429
Account payable-trade	97,456	81,332	96,988	90,702	90,141
Current portion 1 yr L/T loans	39,408	11,253	21,112	20,057	19,054
Other current liabilities	7,720	7,074	5,538	5,962	5,919
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>147,007</b>	<b>103,976</b>	<b>125,841</b>	<b>119,034</b>	<b>117,543</b>
Long-term debt	233,497	286,241	266,787	266,787	266,787
Other	46,008	30,920	30,195	26,408	23,491
<b>Total Liabilities</b>	<b>426,512</b>	<b>421,138</b>	<b>422,824</b>	<b>412,229</b>	<b>407,821</b>
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	13,255	13,255	13,255	13,255	13,255
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	213,214	194,806	194,877	187,499	194,637
Others	5,235	(3,299)	(5,775)	(5,775)	(5,775)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>318,242</b>	<b>291,300</b>	<b>288,895</b>	<b>281,516</b>	<b>288,655</b>
Minority Interest	9,361	7,528	7,287	8,037	8,787
<b>Total Equity</b>	<b>327,603</b>	<b>298,828</b>	<b>296,181</b>	<b>289,553</b>	<b>297,441</b>

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เล่มที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Pre-tax profit	58,147	(1,190)	13,069	2,077	25,121
Depreciation	23,593	27,563	28,487	27,163	26,357
Chg in working capital	(7,228)	2,273	(352)	836	(1,793)
Tax paid	(12,646)	21,530	(7,373)	0	0
Other operating activities	18,123	(25,291)	11,636	(16,005)	(1,938)
<b>CF from Operating</b>	<b>79,988</b>	<b>24,884</b>	<b>45,468</b>	<b>14,071</b>	<b>47,748</b>
Capital expenditure	(208,457)	(21,467)	(19,020)	(25,000)	(25,000)
Change in investments	(13,780)	6,902	3,244	440	418
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(222,236)</b>	<b>(14,565)</b>	<b>(15,776)</b>	<b>(24,560)</b>	<b>(24,582)</b>
Capital Increase	1,616	0	0	0	0
Debt Financing	127,033	26,483	(11,709)	(945)	(887)
Dividend (incl. tax)	(13,486)	(11,272)	(1,127)	0	(4,759)
Other financing activities	38,386	(55,204)	(5,476)	(13,778)	(14,071)
<b>CF from Financing</b>	<b>153,549</b>	<b>(39,993)</b>	<b>(18,312)</b>	<b>(14,724)</b>	<b>(19,717)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>11,300</b>	<b>(29,674)</b>	<b>11,379</b>	<b>(25,212)</b>	<b>3,449</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>44,313</b>	<b>55,613</b>	<b>25,940</b>	<b>37,319</b>	<b>12,107</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>55,613</b>	<b>25,940</b>	<b>37,319</b>	<b>12,107</b>	<b>15,556</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt m n)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	9.97	-1.94	0.22	-1.64	2.64
DPS	3.75	2.50	0.25	0.00	1.06
BV	70.58	64.61	64.07	62.44	64.02
CF	17.74	5.52	10.08	3.12	10.59
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.41	1.65	1.48	1.45	1.52
Quick Ratio	0.94	0.92	0.94	0.83	0.89
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	12.62%	7.90%	5.99%	5.26%	8.63%
EBITDA Margin	13.02%	6.23%	5.10%	4.15%	7.29%
EBIT Margin	7.98%	2.20%	0.52%	0.06%	3.43%
Net Margin	9.59%	-1.28%	0.16%	-1.11%	1.74%
ROE	14.59%	-2.79%	0.34%	-2.52%	4.05%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	5.96%	-1.22%	0.14%	-1.05%	1.69%
ROFA	15.53%	-2.95%	0.35%	-2.60%	4.21%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.87	1.04	1.00	1.03	1.00
Net Debt to Equity	0.63	0.93	0.84	0.95	0.91
Interest Coverage Ratio	6.30	1.53	0.27	0.04	2.05
<b>Growth</b>					
Sales Growth	42.41%	45.85%	-9.11%	6.82%	2.94%
EBITDA Growth	215.82%	-27.54%	-23.26%	-12.72%	72.93%
Net Profit Growth	22430.6%	-119.46%	N.A.	-838.45%	N.A.
EPS Growth	22430.6%	-119.46%	N.A.	-838.45%	N.A.
<b>Valuation</b>					
PER (x)	3.51	N.A.	157.95	N.A.	13.26
P/BV (x)	0.50	0.54	0.55	0.56	0.55
EV/EBITDA (x)	5.70	9.39	11.50	13.95	7.98
P/CF (x)	1.97	6.34	3.47	11.21	3.31
Dividend Yield (%)	10.71%	7.14%	0.71%	0.00%	3.02%
Dividend Payout Ratio (%)	38%	-129%	113%	0%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

