

Downside จำกัด ropicจ้ยหุนเพิ่มเติม

เรากลับมาเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ” มูลค่าพื้นฐาน 29.50 บาท เรามีความกังวล 1) อุปสงค์ที่ผันผวนตามเศรษฐกิจ 2) อุปทานส่วนเกินสาย Olefin ในปี 2024-25E (คิดเป็นสัดส่วนการขาย 47% ของปี 2023) และการตั้งด้อยค่า PTTAC และ Vencorex ในปี 2H24E ซึ่งถูกรับรู้ในราคาพอสสมควแล้ว โดยในปี 2025E PTTGC ได้รับแรงหนุนจาก 1) อุปสงค์ส่วนเกินในสาย Aromatic (คิดเป็นสัดส่วนการขาย 32% ของปี 2023) 2) การเติบโต EBITDA ของ High Value Product (Allnex) +15%YoY ตามปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น ปัจจุบันราคาหุ้นถูกซื้อขายที่ 0.4xPBV'24 (-1.75SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มปิโตรเคมีของไทยที่ 0.6x PBV'24 พร้อมทั้งอัตราเงินปันผลปี 2024-25E ที่ 1.7%

Allnex S-curve ใหม่

บริษัทชั้นนำในธุรกิจ Coating Resins เราคาดว่าปริมาณการขายปี 2028E อยู่ที่ 1.1 ล้านตัน จาก 7.5 แสนตันในปี 2023 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยที่ 8% ต่อปี (CAGR) สำหรับ 5 ปีข้างหน้า และคาดว่าจะมี EBITDA ที่ 470 ล้านยูโร (ทางบริษัทมีเป้าหมาย 500 ล้านยูโร) ในปี 2028E จาก 247 ล้านยูโร ในปี 2023 คิดเป็นการเติบโต 14% ต่อปี ใน 5 ปีข้างหน้า (CAGR) สอดคล้องกับเงินลงทุนเฉพาะส่วนของ Allnex ในปี 2024E อยู่ที่ 120 ล้านเหรียญสหรัฐ จากเงินลงทุนทั้งหมด 271 ล้านเหรียญสหรัฐ (44% ของเงินลงทุนทั้งหมด) โดยเงินลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น 490 ล้านเหรียญสหรัฐในปี 2028E (100% ของเงินลงทุนของบริษัท)

กังวลการตั้งด้อยค่าในปี 2024E แต่ดีขึ้นในปี 2025E

เราคาดการณ์กำไรในปี 2024-25E ที่ 1.9 พันล้านบาท (+87%YoY) และ 6.8 พันล้านบาท (+265%YoY) ตามลำดับ เกิดจากการฟื้นตัวของส่วนต่างราคาของ PX (Paraxylene) และ BZ (Benzene) ตามส่วนเกินอุปสงค์ในปี 2024-25E ฝั่งส่วนต่างราคาของ HDPE (High Density Polyethylene) และ PP (Propylene) ปรับตัวลงเล็กน้อยตามอุปทานส่วนเกินในปี 2024-25E ทั้งนี้กำไรดังกล่าวรวมผลกระทบของ Single Gas Pool Price แล้ว แต่ยังไม่รวมกับการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ใน PTTAC และ Vencorex โดยทางบริษัทคาดบันทึกขาดทุนใน 2H24E และคาดว่าจะมีมูลค่าไม่เกิน 2 หมื่นล้านบาท

Impairment (Bt m)	Net Profit 24E (Bt m)	EPS 24E (Bt)	BV 24E (Bt)	TP 24E (Bt)
0 (We assumed)	1,866	0.41	66.10	29.50
(10,000)	(8,134)	(1.80)	63.80	28.50
(20,000)	(18,134)	(4.02)	61.62	27.50

เริ่มบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ “ถือ”

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 29.5 บาท คำนวณด้วย PBV ที่ 0.45x (-1.75SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง) โดยความสัมพันธ์ระหว่างค่าส่วนต่างราคาปิโตรเคมีกับ PBV ของบริษัท สอดคล้องในทิศทางเดียวกัน หากมีการตั้งด้อยค่ามูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นลดลง 4.5 บาท (หากใช้ PBV 0.45 เท่า จะส่งให้ราคาเป้าหมายลดลง 2 บาท) อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นรายการทางบัญชี ไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด ทำให้บริษัทยังสามารถจ่ายปันผล โดยคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ 1.9% ในปี 2024-25E

HOLD

Fair price: Bt29.50

Upside (Downside): 2.6%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	PTTGC TB
Current Price (Bt)	28.75
Market Cap. (Bt m)	129,629
Shared Issued (mn)	4,509
Par Value (Bt)	10.00
52 Week High / Low (Bt)	41.25 / 22.80
Foreign Limit / Actual (%)	37.00 / 11.26
NVDR Shareholders (%)	6.35
Free Float (%)	54.81
Number of Retail Holders	92,372
Dividend Policy (%)	>30 of Net Profit
Industry	Industrais
Sector	Petrochemicals & Chemicals
CG Rate	★★★★
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

27 Feb 24

PTT Public Company Ltd	45.18
Thai NVDR Company Ltd	4.79
Siam Management Holding Co Ltd	3.00
HMC Polymer Ltd	1.85
FIDELITY EMERGING MARKETS FUND	1.76

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	683,954	621,631	554,355	555,831
Net Profit (Bt m)	(8,752)	999	1,866	6,805
NP Growth (%)	(119)	(111)	87	265
EPS (Bt)	(1.94)	0.22	0.41	1.51
PER (x)	(14.8)	129.7	69.5	19.1
BPS (Bt)	66.3	65.7	66.1	67.4
PBV (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
DPS (Bt)	1.00	0.75	0.50	0.50
Div. Yield (%)	3.5	2.6	1.7	1.7
ROA (%)	(1.2)	0.1	0.3	1.0
ROE (%)	(2.9)	0.3	0.6	2.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No.127331

Email: aomsub.ng@pi.financial

ลักษณะธุรกิจ

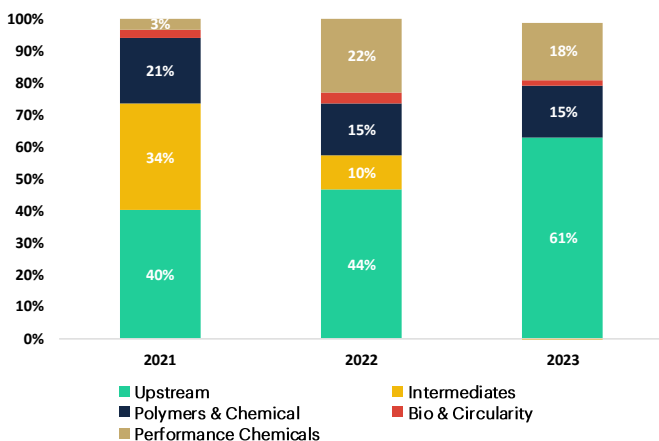
บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล ประกอบด้วย 5 กลุ่ม อากิ 1) ธุรกิจปิโตรเคมีขั้นต้น (Upstream) ประกอบด้วย 3 ผลิตภัณฑ์ ได้แก่ โรงกลั่น, อะโรเมติกส์, โอลิฟินส์ เป็นทั้งผู้ผลิตและจำหน่าย 2) ธุรกิจปิโตรเคมีขั้นกลาง (Intermediates) นำปิโตรเคมีขั้นต้นมาเพิ่มมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์ อากิ เอทิลีนไกลคอล และกรดเทรฟทาลิกบิสฟุทรี 3) ธุรกิจโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ (Polymers & Chemicals) นำปิโตรเคมีขั้นกลางมาเพิ่มมูลค่าซึ่งเป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรม อากิ เบ็ดพลาสติกโพลีเอทิลีนความหนาแน่นสูง เบ็ดพลาสติกโพลีโพรพิลีน 4) ธุรกิจพลาสติกชีวภาพและผลิตภัณฑ์เพื่อความยั่งยืน (Bio & circularity) นำผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในวัตถุดิบจากธรรมชาติ อากิ น้ำมันปาล์ม น้ำมันพืช ไขมันสัตว์ นำไปผลิตใช้ในอุตสาหกรรมต่างๆ อากิ อุตสาหกรรมยา อุตสาหกรรมอาหาร 5) ธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ (Performance Chemicals) เป็นผลิตภัณฑ์ที่นำไปใช้ในอุตสาหกรรมที่มีการเติบโตสูง อากิ อุตสาหกรรมยานยนต์ ก่อสร้าง พลาสติกวิศวกรรม โดยในปี 2023 พบว่า ธุรกิจปิโตรเคมีขั้นต้น มีสัดส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย(EBITDA) สูงถึง 61% ตามมาด้วย ธุรกิจโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ 18%, 15% ตามลำดับ โดยสามธุรกิจดังกล่าวคิดเป็น 80% ของ EBITDA เฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง อีกทั้งทางบริษัทยังมีเป้าหมาย EBITDA ในปี 2030 โดยเน้นไปที่ ธุรกิจโพลีเมอร์และเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ 22% และ 31% ตามลำดับ ที่ช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับธุรกิจในระยะยาว

โครงสร้างธุรกิจ



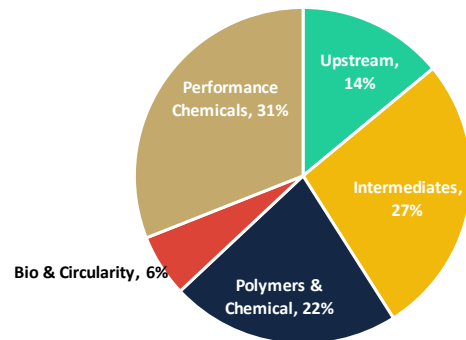
Source: Pi research, company data

EBITDA แบ่งตามรายธุรกิจ



Source: Pi research, company data

เป้าหมาย EBITDA ปี 2030

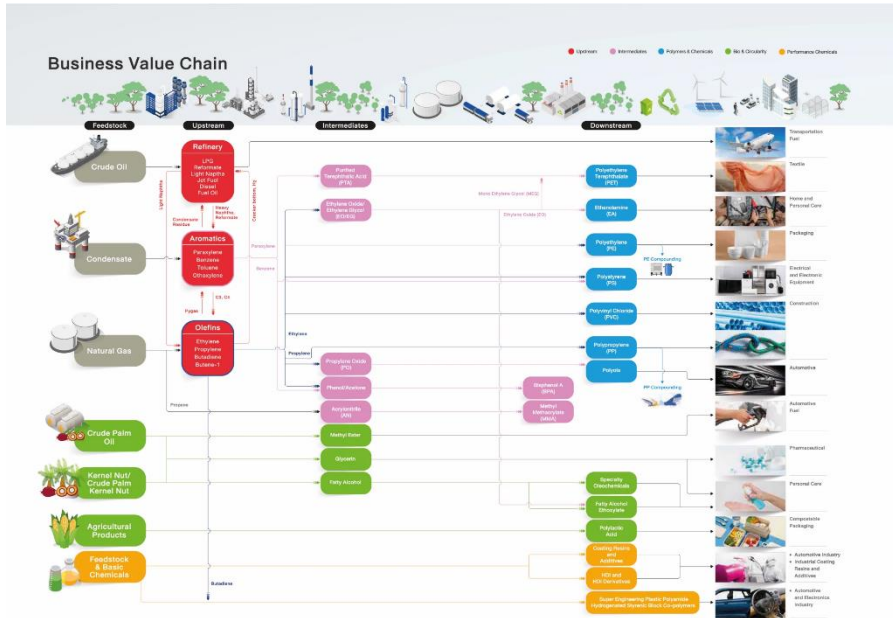


Source: Pi research, company data

แผนผังธุรกิจปิโตรเคมี

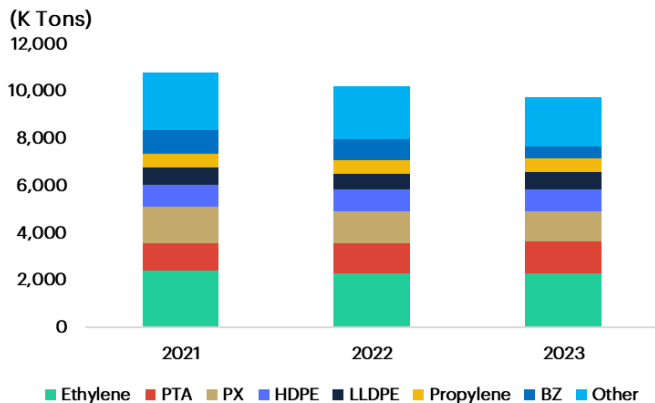
โครงสร้างของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่ปิโตรเคมีต้นน้ำ โดยมีวัตถุดิบตั้งต้นจาก ก๊าซน้ำมันดิบ (Crude Oil), คอนเดนเสท (Condensate), ก๊าซธรรมชาติ (Natural Gas) โดยนำน้ำมันดิบ เข้าสู่กระบวนการกลั่น หลังจากนั้นนำเนฟทาหนัก (Heavy Naphtha) และคอนเดนเสทไปผลิตปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์ (Aromatics) อาทิ พาราไซซีน (PX: Paraxylene), เบนซีน (BZ: Benzene) ฝั่งสายโอเลฟินส์ (olefin) ใช้วัตถุดิบเนฟทาเบา (Light Naphtha) จากโรงกลั่น และก๊าซธรรมชาติ เป็นวัตถุดิบตั้งต้น ในการผลิต เอทิลีน (Ethylene), โพรพิลีน (Propylene) หลักจากได้ปิโตรเคมีขั้นต้น หลังจากนั้นจะถูกนำไปเข้าสู่กระบวนการเคมีเพื่อให้ได้ปิโตรเคมีขั้นกลางและนำขั้นกลางไปเป็นวัตถุดิบให้กับปิโตรเคมีขั้นปลาย (เคมีภัณฑ์) โดยสาย Aromatics จะได้ผลิตภัณฑ์ อาทิ โพลีเอทิลีน เทเรฟทาเลต (PET : Polyethylene Terephthalate) นำไปใช้ในอุตสาหกรรมสิ่งทอ, เอทานอลเอมีน (EA: Ethanalamine) นำไปใช้ในอุตสาหกรรมดูแลส่วนบุคคล, โพลิสไตรีน (PS: Polystyrene) นำไปใช้ในอุตสาหกรรมการผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า ส่วนสาย Olefin จะได้ผลิตภัณฑ์ โพลีเอทิลีน (PE : Polyethylene) นำไปต่อยอดเป็น HDPE (High Density Polyethylene) ,LDPE (Low Density Polyethylene), LLDPE (Linear Low Density Polyethylene) ถูกใช้ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ ส่วนโพลีโพรพิลีน (PP : Polypropylene) ถูกใช้ในอุตสาหกรรมบรรจุภัณฑ์ที่มีคุณสมบัติทนความร้อนได้สูงกว่า PE โดยในปี 2023 บริษัทมีปริมาณการขายรวมที่ 9.7 ล้านตัน (ไม่รวมธุรกิจพลาสติกชีวภาพและธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ) โดยมีสัดส่วนการขายดังนี้ Ethylene 24%, PTA 14%, PX 13%, HDPE 10%, LLDPE 7% ตามลำดับ

แผนผังธุรกิจปิโตรเคมี



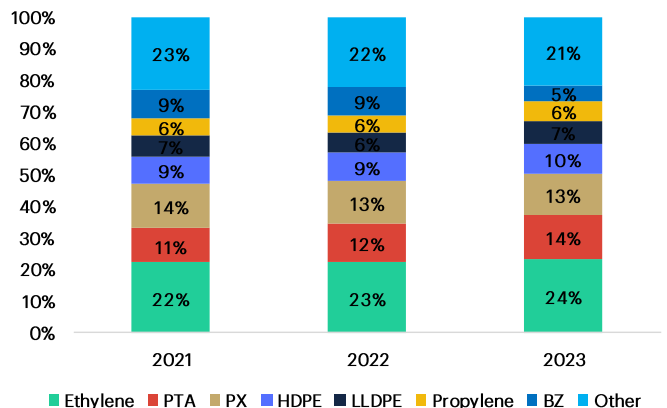
Source: Pi research, company data

ปริมาณการขาย (พันตัน)



Source: Pi research, company data

สัดส่วนปริมาณการขาย

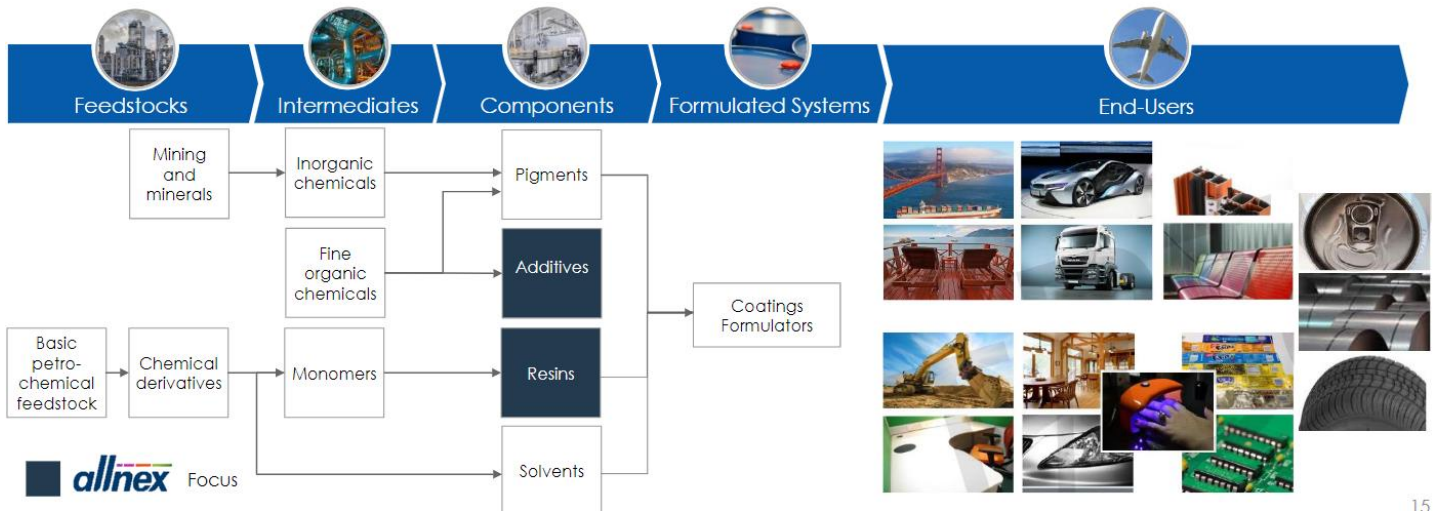


Source: Pi research, company data

ธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ S curve ใหม่

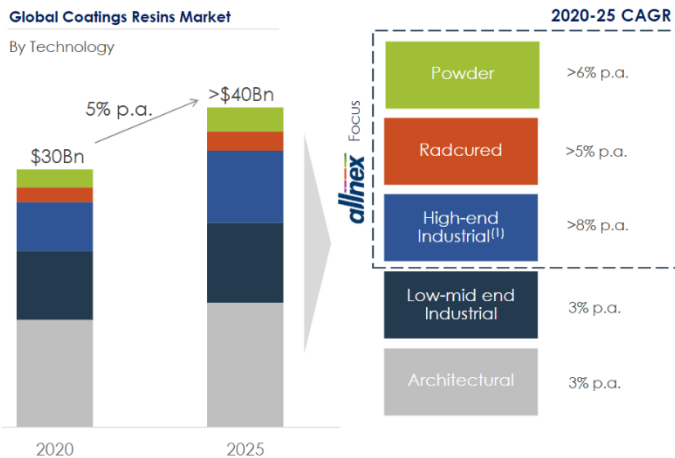
โดยบริษัทหลักในกลุ่มนี้คือ Allnex มีปริมาณการขายคิดเป็น 96% ของกลุ่มธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ ซึ่งดำเนินธุรกิจผลิตภัณฑ์ Coating Resins กลุ่มสารเคลือบและสารเติมแต่งสำหรับใช้กับวัสดุทุกประเภท เช่น ไม้ เหล็ก พลาสติก เป็นต้น โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา (EBITDA margin) ของกลุ่มฯ อยู่ที่ 7% (หากพิจารณาเฉพาะ Allnex จะอยู่ที่ 11%) มากกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่ 6% ของปี 2023 ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายในการเพิ่มสัดส่วนธุรกิจเคมีภัณฑ์พิเศษเป็น 31% ในปี 2030 (ณ สิ้นปี 2023 มีสัดส่วนอยู่ที่ 18%) โดยมูลค่าตลาดของเคลือบอยู่ที่ 3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 4 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2025 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยส่วนที่ Allnex เน้นที่ สารเติมแต่ง (LRA), แรดเคียว (RAD), พาวเดอร์ (PCR), ครอสลิงค์เกอร์ (XLR) ซึ่งเติบโตเฉลี่ย 6% ต่อปี ซึ่งมากกว่าอุตสาหกรรมที่ 5% ต่อปี โดย Allnex ถือเป็นส่วนสำคัญในการเติบโตยาวในอนาคตของบริษัท สอดคล้องกับการเป้าหมาย EBITDA จากธุรกิจธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษเป็นสัดส่วน 31% ในปี 2030 (ณ สิ้นปี 2023 มีสัดส่วนอยู่ที่ 18%)

โครงสร้างธุรกิจ



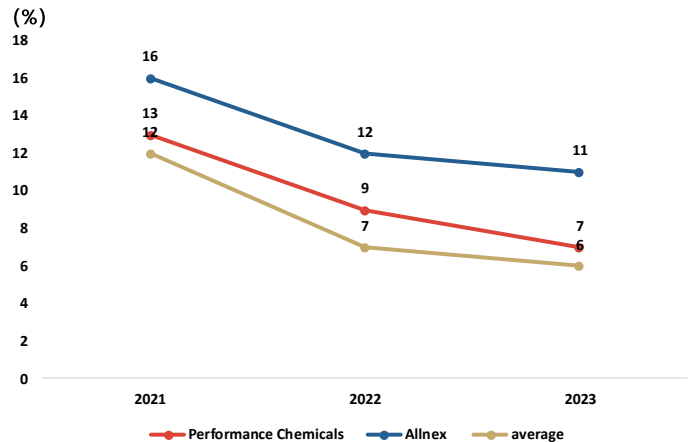
Source: company data

การเติบโตของตลาด Allnex มากกว่าอุตสาหกรรม



Source: company data

EBITDA Margin (%) สูงกว่าค่าเฉลี่ย



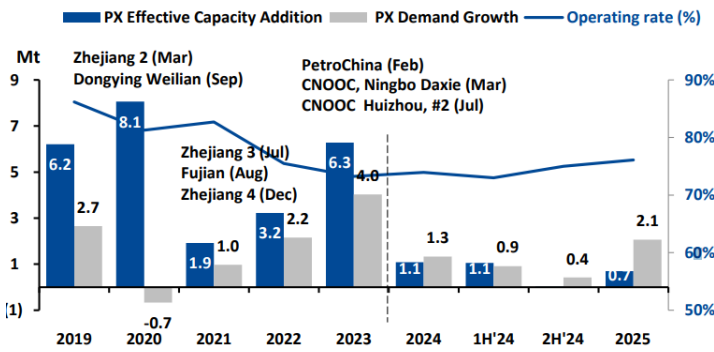
Source: Pi research, company data

อุตสาหกรรมปิโตรเคมี

อุตสาหกรรมปิโตรเคมี แบ่งได้หลักๆ 2 สาย ได้แก่ 1) โอลิฟินส์ (Olefin) และ 2) แอโรมาติก (Aromatic) โดยโอลิฟินส์แบ่งได้หลักๆ อีก 2 สาย คือ 1.1) เอทิลีน (ethylene) ถูกนำไปใช้ในอุตสาหกรรมแพคเกจจิ้ง อาทิ ขวดน้ำดื่ม, ขวดนม, ถุงพลาสติก, ถังน้ำ, บรรจุภัณฑ์สำหรับทำความสะอาด, แกลลอน, ขวดแชมพู, แผ่นฟิล์ม โดยทาง CMA Energies (บริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศที่มีความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมพลังงาน) คาดการณ์ว่า HDPE มีอุปทานส่วนเกินเล็กน้อยในปี 2024-25E 1.2) โพรพิลีน (propylene) สามารถนำมาใช้งานได้หลากหลาย อาทิ บรรจุภัณฑ์ที่แบบอ่อนตัวและแบบแข็ง ของใช้ในครัวเรือน เส้นใยและสิ่งทอ รวมทั้งสามารถขึ้นรูปชิ้นส่วนขนาดใหญ่เช่น ชิ้นส่วนยานยนต์ โดยทาง CMA คาดการณ์ว่า PP จะเกิดอุปทานส่วนเกินทั้งปี 2024-25E ฝั่งแอโรมาติก แบ่งได้หลักๆ 2 สาย 2.1) ไซลีน (Xylene) ใช้ในอุตสาหกรรมพลาสติก อาทิ ขวดน้ำ, เครื่องปรุงรสน้ำ อีทกั๊งยัง สามารถนำไปทำใช้อุตสาหกรรมสิ่งทอ เช่นนำไปผลิตเสื้อผ้า โดยทาง CMA คาดการณ์ว่า PX จะเกิดอุปสงค์ส่วนเกินทั้งปี 2024-25E 2.2) เบนซีน (Benzene) ถูกนำไปใช้ในอุตสาหกรรมยาง, พงชั๊กฟอก, บรรจุภัณฑ์, รวมทั้งสารเคลือบ โดยทาง CMA คาดการณ์ว่า BZ เข้าสู่จุดสมดุลในปี 2024 และกลับมามีอุปสงค์ส่วนเกินในปี 2025

อุปสงค์และอุปทานของ PX

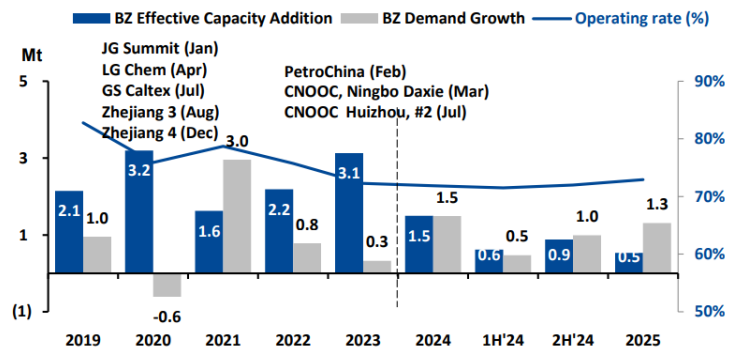
AP/ME PX Capacity Addition vs. Demand Growth



Source: CMA, Pi research

อุปสงค์และอุปทานของ BZ

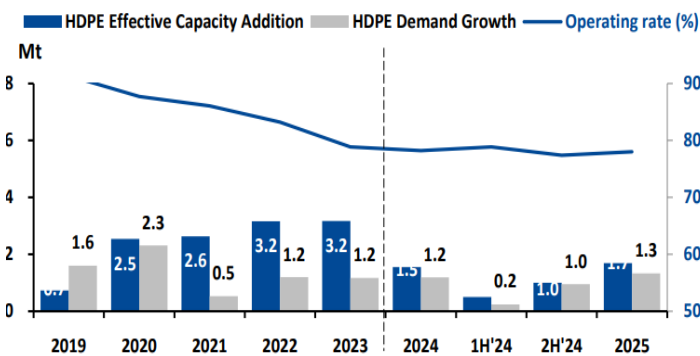
AP/ME BZ Capacity Addition vs. Demand Growth



Source: CMA, Pi research

อุปสงค์และอุปทานของ HDPE

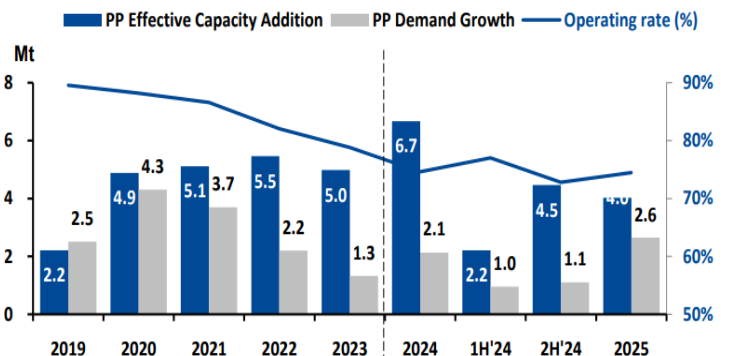
AP/ME HDPE Capacity Addition vs. Demand Growth



Source: CMA, Pi research

อุปสงค์และอุปทานของ PP

AP/ME PP Capacity Addition vs. Demand Growth

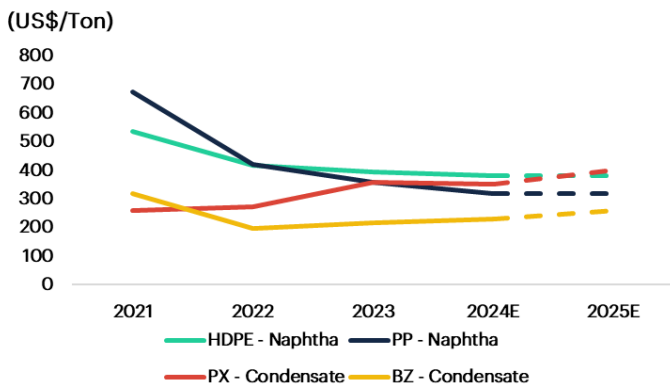


Source: CMA, Pi research

กำไรสุทธิปรับตัวขึ้นตามส่วนต่างราคาและปริมาณการขายของ Allnex

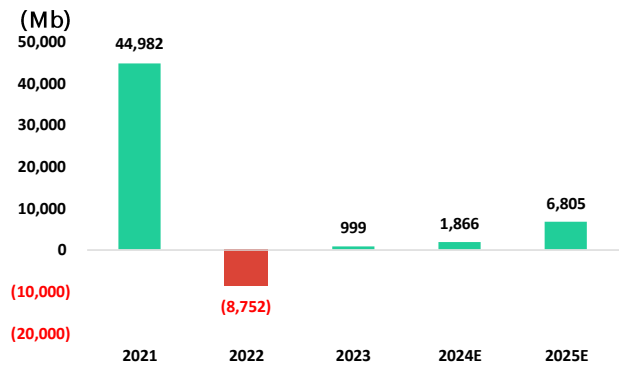
ราคาการณั้กำไรในปี 2024-25E ที่ 1.9 พันล้านบาท (+87%YoY) และ 6.8 พันล้านบาท (+265%YoY) ตามลำดับ (รวมผลกระทบของ Single Gas Pool Price แล้ว แต่ยังไม่รวมกับการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ใน PTTAC และ Vencorex โดยทางบริษัทคาดว่ามูลค่าไม่เกิน 2 หมื่นล้านบาท และบันทึกขาดทุนใน 2H24) โดยกำไรปกติฟื้นตัวจากส่วนต่างราคาของ PX (Paraxylene) และ BZ (Benzene) ตามส่วนเกินอุปสงค์ในปี 2024-25E ฝั่งส่วนต่างราคาของ HDPE (High Density Polyethylene) และ PP (Propylene) ปรับตัวลงเล็กน้อยตามอุปทานส่วนเกินในปี 2024-25E ส่วน Allnex เราคาดว่าปริมาณการขายในปี 2028E อยู่ที่ 1.1 ล้านตัน จาก 7.5 แสนตันในปี 2023 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยที่ 8% ต่อปี สำหรับ 5 ปีข้างหน้า และคาดว่า Allnex มี EBITDA ที่ 470 ล้านยูโร (ทางบริษัทมีเป้าหมาย 500 ล้านยูโร) ในปี 2028E จาก 247 ล้านยูโร ในปี 2023 คิดเป็นการเติบโต 14% ต่อปี ใน 5 ปีข้างหน้า สอดคล้องกับเงินลงทุนเฉพาะส่วนของ Allnex ในปี 2024E อยู่ที่ 120 ล้านเหรียญสหรัฐ จากเงินลงทุนทั้งหมด 271 ล้านเหรียญสหรัฐ (คิดเป็น 44% ของเงินลงทุนทั้งหมด) โดยเงินลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น 490 ล้านเหรียญสหรัฐในปี 2028E (สัดส่วน 100% ของเงินลงทุนของบริษัท) และสอดคล้องกับการเป้าหมาย EBITDA จากธุรกิจธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษเป็นสัดส่วน 31% ในปี 2030 (ณ สิ้นปี 2023 มีสัดส่วนอยู่ที่ 18%)

ส่วนต่างราคา (Spread)



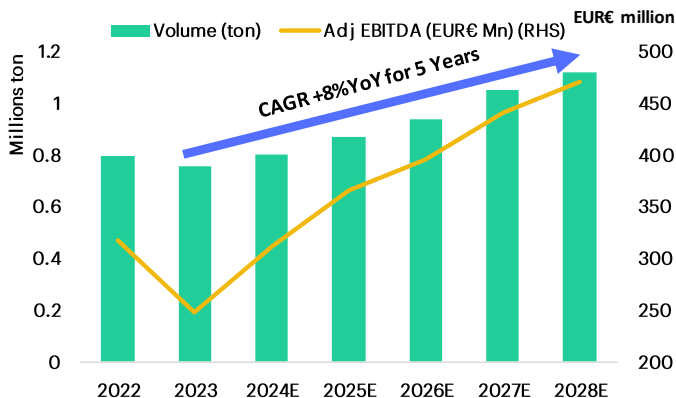
Source: Pi research, company data

กำไรสุทธิปรับตัวขึ้นใน 2024-25E



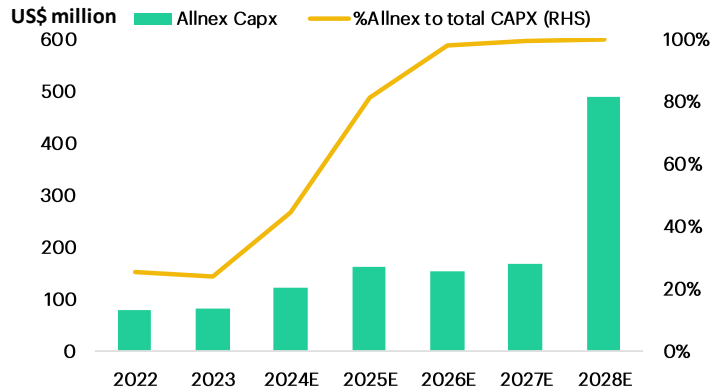
Source: Pi research, company data

ปริมาณการขายของ Allnex



Source: Pi research, company data

เงินลงทุนของ Allnex และ สัดส่วน เงินลงทุน



Source: Pi research, company data

Downside จำกัด รอปัจจัยหนุนเพิ่มเติม

แนะนำ “ถือ” ที่มูลค่าพื้นฐาน 29.5 บาท คำนวณด้วยวิธี PBV ratio เป็นแนวทางในการคำนวณมูลค่าของหุ้นที่เหมาะสม เนื่องจากธุรกิจหลักเกี่ยวกับโพลีเอทิลีน ซึ่งเกี่ยวข้องกับอุปสงค์และอุปทานของโลกเป็นหลัก ทำให้ส่วนต่างราคาของปิโตรเคมีผันผวนสูงมาก นำมาซึ่งการขาดทุนหรือกำไรได้ในหลายปี โดยเราได้ประเมินอัตราส่วน PBV ที่ 0.45 เท่า คิดเป็น -1.75SD ค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง (ณ ปัจจุบัน เทรดที่ PBV ที่ -2SD) เนื่องจากในปี 2024-25E คาดเกิดอุปทานส่วนเกินในสาย Olefin (คิดเป็นปริมาณการขาย 47% ในปี 2023) แต่ในปี 2025E เกิดส่วนเกินอุปสงค์ในฝั่ง Aromatic (คิดเป็นปริมาณการขาย 32% ในปี 2023) โดยความสัมพันธ์ระหว่างค่าส่วนต่างราคาปิโตรเคมี กับ PBV ของบริษัท สอดคล้องในทิศทางเดียวกัน หากมีการตั้งต่อมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นลดลง 4.5 บาท (หากใช้ PBV 0.45 เท่า จะส่งผลให้ราคาเป้าหมายลดลง 2 บาทต่อหุ้น) อย่างไรก็ตาม รายการดังกล่าวเป็นรายการทางบัญชี ไม่มีผลกระทบต่อกระแสเงินสด ทำให้บริษัทยังสามารถจ่ายปันผล โดยเราคาดว่าให้อัตรากำไรต่อเงินปันผล 1.7% ในปี 2024-25E หากเปรียบเทียบกับอุตสาหกรรม พบว่า PTTGC มี PBV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2024-25E

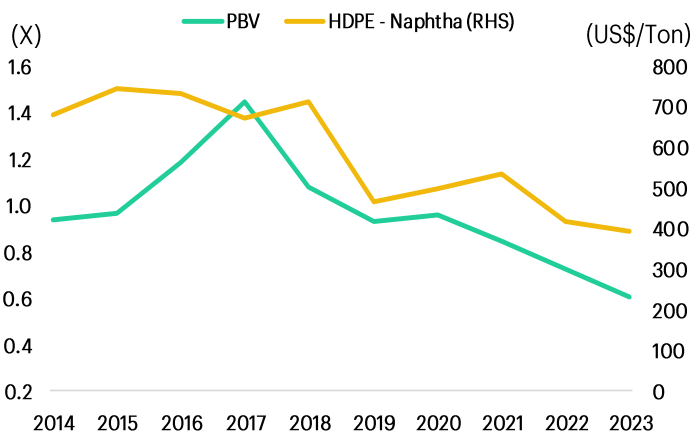
Sensitivity analysis (Using PBV'24 0.45x)

- Spread HPDE +100 US\$/Ton -> +0.25 Bt/share
- Spread LLPDE +100 US\$/Ton -> +0.20 Bt/share
- Spread LPDE +100 US\$/Ton -> +0.05 Bt/share
- Spread PP +100 US\$/Ton -> +0.15 Bt/share
- Spread PTA +100 US\$/Ton -> +0.30 Bt/share
- Spread PX +100 US\$/Ton -> +0.30 Bt/share
- Spread BZ +100 US\$/Ton -> +0.15 Bt/share
- EBITDA Allnex + 1,000 Mb -> 0.20 Bt/share
- Impair - 20,000 Mb -> 2 Bt/share

Table Peer

Stock	EPS (Bt.)		EPS Growth(%)		PER(x)		PBV(x)		ROE(%)		Dividend(%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
PTTGC	0.41	1.51	87%	265%	69.5	19.1	0.4	0.4	0.6	2.2	1.7	1.7
IVL*	-1.33	1.71	35%	228%	#N/A	N/A	14.1	0.9	-5.5	6.3	2.0	2.7
GGC*	-0.25	0.22	-25%	188%	#N/A	N/A	21.2	0.5	-1.3	2.8	0.2	2.4
Average			0.32	2.27	69.5	18.1	0.6	0.6	-2.1	3.8	1.3	2.3

ความสัมพันธ์ระหว่าง HDPE Spread กับ PBV



Source: Pi research, company data

PBV 10 ปีย้อนหลัง



Source: Pi research, company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	31,963	46,249	45,500	52,822
Accounts receivable	61,266	70,602	59,599	60,007
Inventories	76,619	68,517	63,979	62,722
Other current assets	2,161	1,505	1,520	1,535
Total current assets	172,009	186,874	170,599	177,087
Invest. in subs & others	56,571	57,995	59,995	61,995
Fixed assets - net	436,373	427,046	409,880	389,969
Other assets	55,013	47,090	46,254	45,536
Total assets	719,965	719,005	686,728	674,588
Short-term debt	13,659	21,118	19,688	42,978
Accounts payable	85,048	99,482	81,639	81,369
Other current liabilities	5,269	5,242	31,814	31,963
Total current liabilities	103,976	125,841	133,141	156,310
Long-term debt	263,890	243,934	203,874	163,099
Other liabilities	53,272	53,048	51,866	51,352
Total liabilities	421,138	422,824	388,881	370,762
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088
Premium-on-share	38,213	38,215	38,215	38,215
Others	(4,575)	(7,054)	(7,054)	(7,054)
Retained earnings	212,574	212,644	214,111	219,889
Non-controlling interests	7,528	7,287	7,487	7,687
Total equity	298,828	296,181	297,847	303,826
Total liabilities & equity	719,965	719,005	686,728	674,588

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	683,954	621,631	554,355	555,831
Cost of goods sold	(631,679)	(584,369)	(523,026)	(516,616)
Gross profit	52,274	37,262	31,330	39,215
SG&A	(37,245)	(34,042)	(30,490)	(30,571)
Other income / (expense)	2,931	5,729	7,000	8,000
EBIT	17,960	8,949	7,840	16,644
Depreciation	27,563	28,487	28,193	28,248
EBITDA	27,489	42,422	40,074	46,012
Finance costs	(9,835)	(11,718)	(9,789)	(9,047)
Non-other income / (expense)	1,863	5,209	2,091	1,920
Earnings before taxes (EBT)	9,987	2,439	142	9,518
Income taxes	2,273	(1,352)	(26)	(1,713)
Earnings after taxes (EAT)	12,260	1,087	117	7,805
Equity income	3,496	(387)	(900)	(800)
Non-controlling interests	(1,116)	134	(200)	(200)
Core Profit	14,640	835	(983)	6,805
FX Gain/Loss & Extraordinary items	(23,392)	164	2,849	-
Net profit	(8,752)	999	1,866	6,805
EPS (Bt)	(1.94)	0.22	0.41	1.51

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(3,426)	48,234	55,784	37,081
CF from investing	(12,213)	(12,148)	(11,214)	(8,633)
CF from financing	(14,164)	(25,123)	(45,319)	(21,125)
Net change in cash	(29,803)	10,963	(749)	7,322

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	(1.94)	0.22	0.41	1.51
Core EPS (Bt)	3.25	0.19	(0.22)	1.51
DPS (Bt)	1.00	0.75	0.50	0.50
BVPS (Bt)	66.3	65.7	66.1	67.4
EV per share (Bt)	83.2	77.3	68.2	62.7
PER (x)	(14.8)	129.7	69.5	19.1
Core PER (x)	8.9	155.3	(131.8)	19.1
PBV (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	13.6	8.2	7.7	6.1
Dividend Yield (%)	3.5	2.6	1.7	1.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	7.6	6.0	5.7	7.1
EBITDA margin	4.0	6.8	7.2	8.3
EBIT margin	2.6	1.4	1.4	3.0
Net profit margin	(1.3)	0.2	0.3	1.2
ROA	(1.2)	0.1	0.3	1.0
ROE	(2.9)	0.3	0.6	2.2

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.7	1.5	1.3	1.1
Quick ratio (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.9	0.9	0.8	0.7
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.7	0.6	0.5
Interest coverage (x)	1.8	0.8	0.8	1.8
Inventory day (days)	43	45	45	45
Receivable day (days)	32	39	39	39
Payable day (days)	54	58	58	58
Cash conversion cycle (days)	21	26	26	26

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	45.8	(9.1)	(10.8)	0.3
EBITDA	(66.3)	54.3	(5.5)	14.8
EBIT	(53.4)	(50.2)	(12.4)	112.3
Core profit	(72.4)	(94.3)	(217.8)	(792.0)
Net profit	(119.5)	(111.4)	86.7	264.7
EPS	(119.5)	(111.4)	86.7	264.7

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย

Stock Update



17 SEP 2024

PTTGC PTT Global Chemical PCL

SET ESG RATING 2023 (As of 15 July 2024)

Ratings : AAA

ADVANC	AJ	AMATA	BANPU	BAY	BCP	BGRIM	BKIH	BPP	CKP	CPALL
CPAXT	CPF	CRC	KBANK	KTB	KTC	M-CHAI	OR	PR9	PTT	PTTEP
PTTGC	SABINA	SCC	SCGP	STA	STGT	TFMAMA	THCOM	TISCO	TOP	WHA
WHAUP										

Ratings : AA

ACE	AMATAV	AP	BAFS	BAM	BBGI	BBL	BCH	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BJC	BLA	BRI	BTS	CPN	DRT	EASTW	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HMPRO	HTC	INTUCH	IRPC
IVL	MAJOR	MC	MFEC	MINT	NOBLE	NVD	ORI	OSP	PB	PLANB
PPS	RATCH	RS	S&J	SAT	SC	SCB	SCCC	SGP	SIRI	SJWD
SMPC	SPALI	THANI	TMT	TPBI	TIPIP	TIPL	TTA	TTB	TTW	TVO
VGI	WICE	ZEN								

Ratings : A

ADB	AH	AOT	ASW	AWC	CBG	CENTEL	CFRESH	CK	COLOR	COM7
DEMCO	DMT	ERW	HENG	ICHI	IRC	ITEL	LH	KUMWEL	MEGA	MOONG
MSC	MTC	NDR	NER	NRF	NYT	PAP	PEER	PHOL	PJW	PM
PPP	PSL	QTC	S	SAK	SCG	SELIC	SHR	SICT	SITHAI	SNC
SNP	SPI	STEC	SUTHA	SYNEX	SYNTEC	TCAP	TFG	TGH	THIP	THREL
TKS	TOA	TOG	TSC	TSTH	TTCL	TWPC	UBE	WACOAL		

Ratings : BBB

AGE	ARROW	BA	CSC	GCAP	GFPT	III	ILM	JTS	KEX	KKP
KSL	LHFG	LIT	PCSGH	PSH	RBF	SAPPE	SAWAD	SSSC	THANA	TPCS
TQM	TVDH	UPF								

ระดับคะแนน

SET ESG Ratings

90 - 100

AAA

80 - 89

AA

65 - 79

A

50 - 64

BBB

ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการให้ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนเท่านั้น มิใช่การให้คำแนะนำด้านการลงทุนหรือความเห็นด้านกฎหมาย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมิได้ให้การรับรองในความถูกต้องของข้อมูลหรือในเรื่องของการใช้งานที่ตอบสนองวัตถุประสงค์เฉพาะอื่นใด รวมทั้งไม่รับผิดชอบ ต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้น อันเนื่องมาจากการนำข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมดไปใช้หรืออ้างอิงหรือเผยแพร่ไม่ว่าในลักษณะใดๆ นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลง แก้ไข เพิ่มเติมข้อมูลไม่ว่าส่วนหนึ่งส่วนใดหรือทั้งหมด รวมทั้งเปลี่ยนแปลงผล SET ESG Rating ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

แหล่งที่มา : SET ESG RATINGS : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย - ศูนย์พัฒนาธุรกิจเพื่อความยั่งยืน (Setsustainability.com)



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.