

Company Results

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

3Q20: กำไรออกมาใกล้เคียงคาด; แนวโน้มยังคงแข็งแกร่ง

PTTGC รายงานกำไรสุทธิลดลงทั้ง ๑๑๑ และ yoy ซึ่งออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 8.3% จากค่าการกลั่น (GRM) ที่ลดลง และผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ที่อ่อนแอ เราคาดว่ากำไรจะทำได้สูงสุดสำหรับปีใน 4Q20 และจะยังคงปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี 2021 จากราคาโพลีเอทิลีน (PE) ที่สูงขึ้น (สูงสุดในรอบ 1 ปี) คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 63.00 บาท

3Q20 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q19 (Btm)	2Q20 (Btm)	3Q20 (Btm)	yoy % chg	๑๑๑ % chg
Revenue	105,958	69,976	77,148	(27.2)	10.2
Operating cost	(100,247)	(66,494)	(72,346)	(27.8)	8.8
SG&A expense	(4,039)	(3,271)	(3,528)	(12.6)	7.8
EBITDA	7,069	5,556	6,746	(4.6)	21.3
Deprn & Amort	(4,978)	(5,088)	(5,110)	2.7	0.4
EBIT	1,672	210	1,274	(23.8)	506.1
Inventory gain/(loss)	(372)	(899)	492	232.3	154.7
FX gain/(loss)	436	1,501	(427)	(197.9)	(128.4)
Tax expense	(306)	(406)	(235)	23.2	42.1
Recurring income	2,458	1,409	670	(72.7)	(52.4)
Net income	2,663	1,671	908	(65.9)	(45.6)
EPS (Bt)	0.59	0.37	0.20	(65.9)	(45.6)
Gross margin (%)	5.4%	5.0%	4.9%		
EBITDA margin (%)	6.7%	7.5%	8.3%		
Net profit margin (%)	2.5%	2.4%	1.2%		

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

RESULTS

- กำไรสุทธิ 3Q20 ออกมาใกล้เคียงคาด PTTGC รายงานกำไรสุทธิใน 3Q20 ที่ 908 ลบ. ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดไว้ แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด 8.3% โดยกำไรลดลงทั้ง ๑๑๑ และ yoy จากค่าการกลั่น (GRM) ที่ลดลง และผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ที่อ่อนแอ แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากธุรกิจโพลีเอทิลีน และกลุ่มผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง
- รายการพิเศษใน 3Q20 ประกอบด้วย : 1) กำไรจาก inventory จำนวน 492 ลบ.(2Q20: ขาดทุน 899 ลบ.,3Q19: ขาดทุน 372 ลบ. 2) ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 427 ลบ.(2Q20: กำไร 1,500 ลบ.,3Q19: กำไร 436 ลบ.) และ 3) กำไรจากสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน (hedging) จำนวน 172 ลบ. (2Q20: ขาดทุน 340 ลบ.,3Q19: กำไร 213 ลบ.) (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	518,655	412,810	300,576	318,305	318,413
EBITDA	56,829	27,270	21,531	28,766	28,873
Operating profit	37,775	8,072	(427)	7,915	9,041
Net profit (rep./act.)	40,069	11,682	950	8,809	10,085
Net profit (adj.)	42,850	8,953	5,360	8,809	10,085
EPS (Bt)	9.5	2.0	1.2	2.0	2.2
PE (x)	4.7	22.4	37.4	22.8	19.9
P/B (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9
EV/EBITDA (x)	5.2	10.7	13.6	10.2	10.1
Dividend yield (%)	9.6	4.5	1.9	3.1	3.5
Net margin (%)	7.7	2.8	0.3	2.8	3.2
Net debt/(cash) to equity (%)	14.3	25.0	33.4	38.1	69.9
Interest cover (x)	15.8	8.7	5.8	7.8	7.8
ROE (%)	13.9	3.9	0.3	3.1	3.9
Consensus net profit	-	-	(461)	11,805	15,018
UOBKH/Consensus (x)	-	-	n.m.	0.75	0.67

Source: PTTGC, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt46.25
Target Price	Bt63.00
Upside	+36.2%

COMPANY DESCRIPTION

PTTGC is a fully integrated petrochemical and chemical company. The company's products are derived from its main product, olefins, namely ethylene and propylene.

STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	PTTGC TB
Shares issued (m):	4,486.5
Market cap (Btm):	199,651.4
Market cap (US\$m):	6,531.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	23.2

Price Performance (%)

52-week high/low Bt59.75/Bt24.00

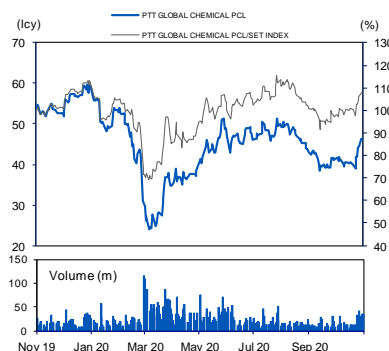
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
7.2	(13.2)	17.9	(16.8)	(21.9)

Major Shareholders

	%
PTT	48.9
NDVR	6.1

FY20 NAV/Share (Bt)	62.00
FY20 Net Debt/Share (Bt)	20.71

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong
+662 659 8305
tanaporn@uobkayhian.co.th

Chaiwat Arsirawichai

+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุน การซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

● **กำไรปกติ 3Q20 ปรับตัวลดลงทั้ง qoq และ yoy** กำไรปกติอยู่ที่ 670 ลบ.ใน 3Q20 ลดลง 52.4% qoq และ 72.7% yoy จากผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่น และธุรกิจอะโรเมติกส์ที่อ่อนแอ

1) **ธุรกิจโรงกลั่น** : ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง จากการระบาดของไวรัส COVID-19 ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์กลั่นส่วนใหญ่ลดลง qoq (น้ำมันดีเซล,LSFO) และ crude premium สูงขึ้น โดยค่าการกลั่น (GRM) ลดลง 47.2% qoq และ 72.2% yoy เป็น US\$1.22/bbl ใน 3Q20 ซึ่งส่งผลทำให้ EBITDA contribution ของธุรกิจโรงกลั่นลดลงจาก 291 ลบ.(4.5% ของ EBITDA รวม) ใน 2Q20 มาอยู่ที่ 55 ลบ.(0.9% ของ EBITDA รวม) ใน 3Q20 PTTGC ยังคงลดการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานลงเป็น 0% (จาก 15% ของการผลิตทั้งหมดใน 1Q20) ตั้งแต่สิ้นเดือน เม.ย.20 และเปลี่ยนไปทำการผลิตน้ำมันดีเซลมากขึ้น ทั้งนี้ Utilisation rate ของธุรกิจโรงกลั่นลดลงเป็น 94% ใน 3Q20 (2Q20: 102%, 3Q19: 101%) จากความต้องการใช้วัตถุดิบ reformate สำหรับโรงงานอะโรเมติกส์ที่ลดลง เนื่องจากมีแผนปิดซ่อมบำรุงเล็กน้อยใน 3Q20

2) **ธุรกิจอะโรเมติกส์** : กำไรใน 3Q20 ปรับตัวลดลงจากอุปทานใหม่จำนวนมาก EBITDA contribution ของธุรกิจอะโรเมติกส์ลดลงจาก 1,800 ลบ.(28.6% ของ EBITDA รวม) ใน 2Q20 มาอยู่ที่ 79 ลบ.(1.3% ของ EBITDA รวม) ใน 3Q20 จากส่วนต่างราคาพาราไซลีน (PX) (3Q20: US\$190/ตัน, 2Q20: US\$272, 3Q19: US\$286) และส่วนต่างราคาเบนซีน (BZ) (3Q20: US\$71/ตัน, 2Q20: US\$148, 3Q19: US\$155) ที่ลดลงจากอุปทานใหม่จำนวนมาก นอกจากนี้ utilisation rate ของธุรกิจอะโรเมติกส์ลดลงเป็น 91% ใน 3Q20 (2Q20: 99%, 3Q19: 100%) หลังจากปิดซ่อมบำรุงตามแผนเป็นระยะเวลา 19 วันในระหว่างไตรมาส

3) **ธุรกิจโพลีเอทิลีน และกลุ่มผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง** : กำไรปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ qoq ใน 3Q20 Utilisation rate ของธุรกิจโพลีเอทิลีนยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 103% ใน 3Q20 (2Q20: 100%, 3Q19: 104%) และ utilisation rate โพลีเอทิลีน (PE) กลับมาอยู่ที่ 104% ใน 3Q20 (2Q20: 102%, 3Q19: 107%) จากความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์อาหาร และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสุขอนามัยที่เพิ่มขึ้นในช่วงการระบาดของไวรัส COVID-19 นอกจากนี้ ราคา HDPE เพิ่มขึ้น 20.9% qoq เป็น US\$919/ตัน ใน 3Q20(2Q20: US\$760, 3Q19: US\$951) ซึ่งเป็นผลทำให้ EBITDA contribution ของธุรกิจโพลีเอทิลีน และกลุ่มผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องเพิ่มขึ้นจาก 2,500 ลบ.(38.3% ของ EBITDA รวม) ใน 2Q20 เป็น 4,400 ลบ.(71.0% ของ EBITDA รวม) ใน 3Q20

STOCK IMPACT

● **แนวโน้มสายธุรกิจโพลีเอทิลีนที่แข็งแกร่งขึ้นจะผลักดันกำไรของ PTTGC** เราคาดว่ากำไรจะทำจุดสูงสุดสำหรับปีใน 4Q20 จากการปรับตัวดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ โดยเฉพาะราคา PE ที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง (เพิ่มขึ้น 4% qtd) PTTGC คาดว่าราคา PE จะยังคงอยู่ในระดับที่สูงในปี 2021 โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน และความต้องการใช้ PE ที่แข็งแกร่งสำหรับบรรจุภัณฑ์อาหาร และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสุขอนามัย PTTGC คาดว่าความต้องการใช้ PE จะเพิ่มขึ้น 4-5% yoy และอุปทาน PE น่าจะเพิ่มขึ้น 7,100,000 ตันในปี 2021 ผู้บริหารมองว่าราคา HDPE จะไม่ต่ำกว่า US\$950/ตันในปี 2021 (เทียบกับสมมติฐานปัจจุบันของเราที่ US\$800/ตัน) โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับสุขอนามัยที่เพิ่มขึ้น และการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน

EARNINGS REVISION/RISK

● **ไม่มี** กำไรปกติในช่วง 9M20 คิดเป็น 59.8% ของประมาณการกำไรปี 2020 ของเรา

VALUATION/RECOMMENDATION

● **คงคำแนะนำซื้อ และราคาเป้าหมายที่ 63.00 บาท** อิงจากค่าเฉลี่ย forward P/B ย้อนหลัง 5 ปีที่ 1.0 เท่า ปัจจุบัน หุ้นทำการซื้อขายที่เพียง P/B 2021F ที่ 0.7 เท่า เราคิดว่าโมเมนตัมกำไรของ PTTGC จะดีขึ้นใน 4Q20 โดยได้รับแรงหนุนจากราคา PE ที่ฟื้นตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี ในกลุ่ม O&G หุ้น top pick ของเราคือ : 1) บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP/ราคาเป้าหมาย: 97.00 บาท) เนื่องจากเราคิดว่ากำไรได้ผ่านจุดต่ำสุดสำหรับปีไปแล้วใน 2Q20 และ PTTGC จากโมเมนตัมกำไรที่ดีจากธุรกิจโพลีเอทิลีน และกลุ่มผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง

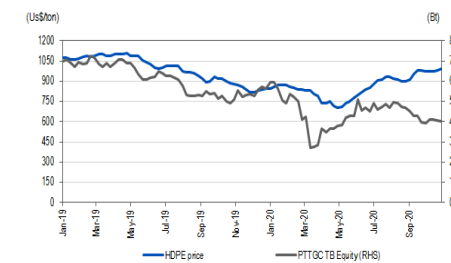
● **การวิเคราะห์ sensitivity ของราคา HDPE** การวิเคราะห์ sensitivity ของเราระบุว่า ทุกๆการเพิ่มขึ้นของสมมติฐานราคา HDPE ของเรา US\$100/ตัน จะส่งผลทำให้การคาดการณ์กำไรปกติสำหรับปี 2021 ของเราเพิ่มขึ้น 28% หรือ 2,500 ลบ. สมมติฐานราคา HDPE ในปี 2021 ของเราอยู่ที่ US\$800/ตัน (เทียบกับปัจจุบันที่ US\$950/ตัน)

PRICE AND SPREAD ASSUMPTIONS

	2Q20	3Q20	4Q20 qtd	UOBKH 2020F
Brent price (US\$/bbl)	33.4	43.3	41.2	42.0
Dubai price (US\$/bbl)	30.6	42.4	40.0	40.0
Refinery (US\$/bbl)				
Jet spread	-0.1	-0.8	1.4	2.0
Diesel spread	5.7	4.1	2.7	7.5
LSFO spread	8.4	7.2	9.5	4.0
Aromatic (US\$/tonne)				
PX - Condensate Spread	272	190	181	200
BZ - Condensate Spread	148	80	104	100
Olefins (US\$/tonne)				
HDPE Price	760	919	958	800
HDPE Spread	486	522	575	476

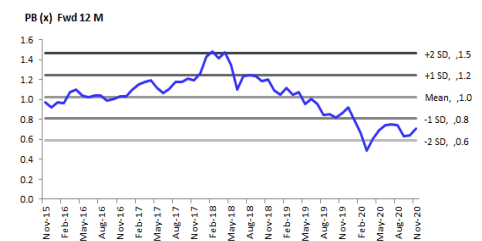
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

HDPE PRICES VS PTTGC PRICES



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PTTGC: P/B BAND



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณครั้งต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน