

# พีทีที โกลบอล เคมิคอล- PTTGC

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด

58 บาท

ราคาเป้าหมาย

80 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



( + ) PTTGC ผู้บริหารยืนยันไร้เพิ่มทุน เงินสดเต็มมือ หนี้น้อย คาด Synergy Allnex 1+1 > 2

## Analyst Meeting

สรุปประชุม Analyst Meeting ผู้บริหารยืนยันไม่มีแผนต้องเพิ่มทุนสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของ Allnex เพราะปัจจุบันมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นรวมแล้วกว่า 1 แสนล้านบาท และยังมีเงินที่จะได้จากการขาย GPSC อีกกว่า 2.5 หมื่นล้านบาท รวมกับเงินกู้จาก PTT 7.5 หมื่นล้านบาท รวมแล้วกว่า 2 แสนล้านบาท ซึ่งเพียงพอสำหรับการซื้อหุ้นทั้งหมดของ Allnex ที่ 1.48 แสนล้านบาท โดยไม่จำเป็นต้องมีการเพิ่มทุน และถึงแม้ว่าจะมีการกู้เงินจาก PTT อัตราส่วน D/E ของบริษัทก็อยู่เพียง 0.75 เท่า

สำหรับ Synergy ที่คาดว่าจะได้รับนั้นมีด้วยกัน

- 1) การทำ Backward Integration เนื่องด้วย Allnex เป็นธุรกิจที่อยู่ Downstream ซึ่งจะมีสารเคมีที่ PTTGC จะสามารถเป็นผู้ supply ให้ได้ หรือการมี supply chain ร่วมกันได้ ทำให้ช่วยลดเรื่องต้นทุน
- 2) Operating Enhancement จากที่ PTTGC นำความเชี่ยวชาญในการบริหารจัดการโรงงานปิโตรเคมีขนาดใหญ่ที่มีประสิทธิภาพสูงสุด ไปช่วยระบบบริหารจัดการผลิตของ Allnex ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
- 3) การเพิ่ม Market channel ร่วมกัน จากฐานลูกค้าของ PTTGC และ Allnex ที่มีจุดแข็งแตกต่างกัน
- 4) การลดภาระดอกเบี้ย ด้วย Credit rating ของ PTTGC ที่ดีจะช่วยลดอัตราดอกเบี้ยของ Allnex ที่ปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยราว 5% ให้เหลือ 3-4% ได้

## ความคิดเห็นและคำแนะนำ

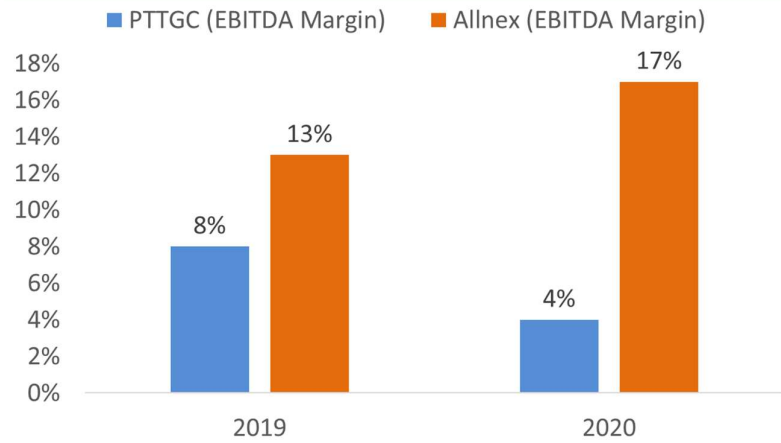
เรามีความเชื่อมั่นมากขึ้นหลังจาก Analyst Meeting ต่อการซื้อกิจการในครั้งนี้จะช่วยเพิ่ม Value และ synergy ให้กับ PTTGC ได้ตามที่ผู้บริหารได้มีการชี้แจงเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเราเชื่อว่าการซื้อ Allnex ในครั้งนี้จะช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจของ PTTGC เพิ่มมากขึ้นไม่ว่าการเพิ่ม EBITDA Margin ให้กับ PTTGC การเพิ่มฐานลูกค้าของกันและกันให้กว้างมากยิ่งขึ้น และปี 2022 คาดว่าจะสามารถรับรู้กำไรจาก Allnex ได้ทันที โดย net กับดอกเบี้ยที่ต้องจ่ายเพิ่มประมาณ 1.5 พันล้านบาท (กำไรของ Allnex ประมาณ 3,500 ล้านบาทต่อปี ดอกเบี้ยจากการกู้ยืม PTT ราว 2 พันล้านบาท)

โดยสรุป

- 1) เป็นการเพิ่มธุรกิจ Downstream ที่เป็น Coating ซึ่งมี Margin ที่ค่อนข้าง stable
- 2) Transaction คิดเป็น 9-10x EBITDA ถือว่าไม่แพง (เทียบ Industry ประมาณ 10-13x)
- 3) ช่วย Improve EBITDA Margin ให้กับ PTTGC ประมาณ 1-2% (Allnex มี EBITDA Margin ประมาณ 17% ในขณะที่ PTTGC มี EBITDA Margin 10-15%)
- 4) เงินสดในมือ PTTGC เพียงพอไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน ณ สิ้น มี.ค. 21 มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นรวมประมาณ 1 แสนล้านบาท และ 2Q21 จะมีเงินจากการขาย GPSC ประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท และหลังจากเงินกู้จาก PTT D/E จะอยู่เพียง 0.6 เท่า
- 5) ดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ PTT จะ offset กับกำไรของ Allnex ประมาณ 3,500 ล้านบาทต่อปี

เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 80.00 บาท อิง +1SD PBV ที่ 1.2 เท่า

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

**Fig 1: Allnex has higher EBITDA Margin than PTTGC**


Source: Company

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด