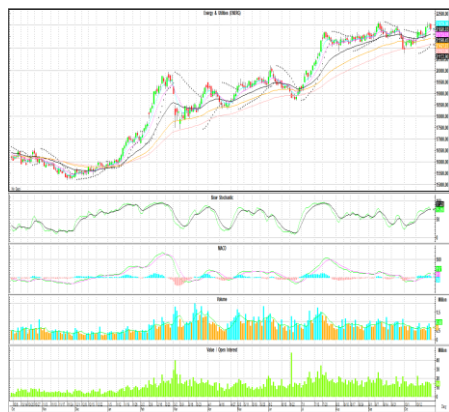


29 ตุลาคม 2569

SCC-PTTGC: Strategic JV สร้าง Synergy 5.1-6.8 พันล้านบาทต่อปี
หมวด
พลังงานและสาธารณูปโภค


เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkanit@trinitythai.com

News PTTGC และ SCC แจ้งความคืบหน้า JV ดังนี้
สรุป Transaction และโครงสร้าง JV

- โครงสร้างดีล: PTTGC และ SCGC (บริษัทย่อยของ SCC) ตกลงรวมธุรกิจ Olefins & Polyolefins ในประเทศไทย โดย PTTGC จะโอนสินทรัพย์เข้า GC SPV ก่อนควบรวมกับ TPE ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม SCGC โดย GC SPV เป็นบริษัทที่คงอยู่หลังควบรวม
- สัดส่วนการถือหุ้น: PTTGC ถือหุ้น 56% และ SCGC ถือหุ้น 44% โดย PTTGC เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ JV
- มูลค่าสินทรัพย์รวมที่ตกลงกัน 186,514 ล้านบาท ประเมินด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF) และไม่มีการชำระเงินสดระหว่างกัน โดย GC SPV ออกหุ้นให้ SCGC เป็นสิ่งตอบแทน
- กำหนดปิดดีล: คาดแล้วเสร็จภายใน 2H27 ภายหลังจากได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นหน่วยงานกำกับดูแล และดำเนินการตามเงื่อนไขบังคับก่อนครบถ้วน

มูลค่าสินทรัพย์ที่แต่ละฝ่ายนำเข้า JV

	PTTGC	SCGC (กลุ่ม SCC)
มูลค่าธุรกิจที่ตกลงกัน (ล้านบาท)	104,447.84	82,066.16
สัดส่วนมูลค่ารวม	56%	44%

Assets ที่นำเข้าร่วมทุน

สินทรัพย์ / กำลังการผลิต	PTTGC	SCGC
Olefins Cracker	5 โรงงาน	ROC และ MOC
Ethylene	2.827 ล้านตัน/ปี	2.100 ล้านตัน/ปี
Propylene	0.902 ล้านตัน/ปี	1.300 ล้านตัน/ปี
รวม Olefins	3.729 ล้านตัน/ปี	3.400 ล้านตัน/ปี
PE/PP ของโรงงานหลัก	PE 1.950 ล้านตัน/ปี	TPE: PE 1.270 และ PP 0.860 ล้านตัน/ปี
เงินลงทุนและกิจการที่เกี่ยวข้อง	HMC Polymers, GC Marketing Solutions (GCM)	SPE, SSLC, BST, TMMA
เงินลงทุนและกิจการที่เกี่ยวข้อง	HMC Polymers, GC Marketing Solutions (GCM)	SPE, SSLC, BST, TMMA

รายละเอียดเพิ่มเติม:

- PTTGC: HMC มีกำลังผลิต PP 1.060 ล้านตัน/ปี โดย PTTGC ถือหุ้นเดิม 41.4% ส่วน GCM เป็นธุรกิจการตลาดที่ PTTGC ถือหุ้น 100%
- SCGC: SPE มีกำลังผลิต LLDPE 0.770 ล้านตัน/ปี ขณะที่ SSLC, BST และ TMMA มีธุรกิจผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง เช่น Elastomer, Butadiene, NBL และ MMA
- กำลังการผลิต Olefins รวมของทั้งสองฝ่ายอยู่ที่ 7.129 ล้านตัน/ปี จาก Ethylene 4.927 ล้านตัน และ Propylene 2.202 ล้านตัน

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีบีที จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Synergy: คาดสร้างผลประโยชน์ 5,100–6,800 ล้านบาทต่อปี

Synergy จะมาจาก 3 ปัจจัยหลัก ได้แก่

- Feedstock & Supply Chain Optimization: ปรับการจัดสรรวัตถุดิบระหว่างโรงงาน เพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกใช้ Feedstock รวมศูนย์การจัดซื้อ ลดค่าใช้จ่ายขนส่ง สาธารณูปโภค และ SG&A
- Portfolio & Market Leadership: ใช้จุดแข็งของ PTTGC ในธุรกิจต้นน้ำร่วมกับผลิตภัณฑ์ปลายน้ำของ SCGC เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ Product Mix ขยายฐานลูกค้า และเพิ่มโอกาสสร้าง Margin จากผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่มสูง
- Operational Optimization: เพิ่มประสิทธิภาพการเดินเครื่อง ใช้โรงงานและ Catalyst ร่วมกันอย่างเหมาะสม วางแผน Maintenance และ Turnaround ร่วมกัน รวมถึงลดความซ้ำซ้อนของการลงทุนในอนาคต

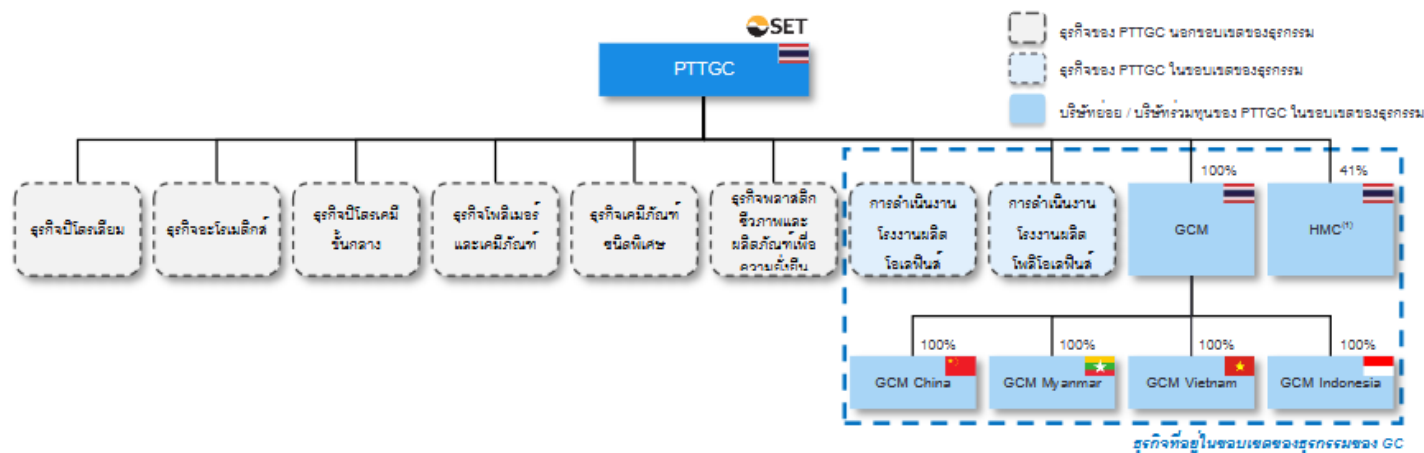
บริษัทคาดว่าสามารถสร้างประโยชน์ดังกล่าวจากฐานสินทรัพย์เดิม โดยไม่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมเพื่อให้เกิด Synergy ตามที่ประเมิน

ความเห็น

เรามองดีลนี้เป็นบวกต่อทั้ง SCC และ PTTGC เนื่องจากช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันท่ามกลางภาวะ Oversupply ของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี โดยเฉพาะการลดต้นทุน Feedstock และเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญต่อการฟื้นตัวของ EBITDA ในระยะยาว ภายใต้สมมติฐาน Synergy 5,100–6,800 ล้านบาทต่อปี และ EV/EBITDA 5–8 เท่า เราประเมิน Upside ของ SCC ที่ 9.35–19.95 บาท/หุ้น และ PTTGC ที่ 3.17–6.76 บาท/หุ้น ทั้งนี้อาจจะมีประเด็นเพิ่มเติมหลังจากมีการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 29 ตุลาคม ในช่วงเช้า

ตาราง Sensitivity ตาม EV/EBITDA 5–8 เท่า		
EV/EBITDA	SCC (บาท/หุ้น)	PTTGC (บาท/หุ้น)
5x	+9.35 ถึง +12.47	+3.17 ถึง +4.22
6x	+11.22 ถึง +14.96	+3.80 ถึง +5.07
7x	+13.09 ถึง +17.45	+4.43 ถึง +5.91
8x	+14.96 ถึง +19.95	+5.07 ถึง +6.76

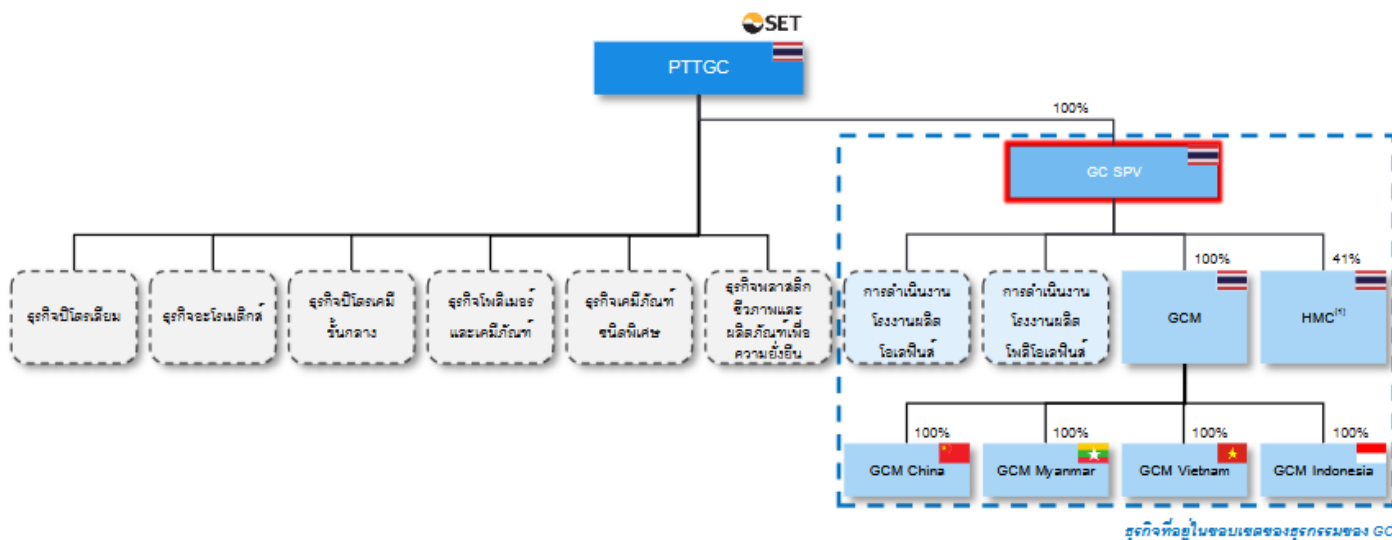
Figure 1: โครงสร้างการถือหุ้นของ PTTGC ก่อน ปรับโครงสร้างธุรกิจ

โครงสร้างการถือหุ้นของ PTTGC ก่อนการปรับโครงสร้างธุรกิจของ GC


หมายเหตุ: (1) Basell (THAILAND) Holdings B.V. ถือในสัดส่วนร้อยละ 29 และส่วนที่เหลือถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายอื่น

Source: Company Data

Figure 2: โครงสร้างการถือหุ้นของ PTTGC หลัง ปรับโครงสร้างธุรกิจ

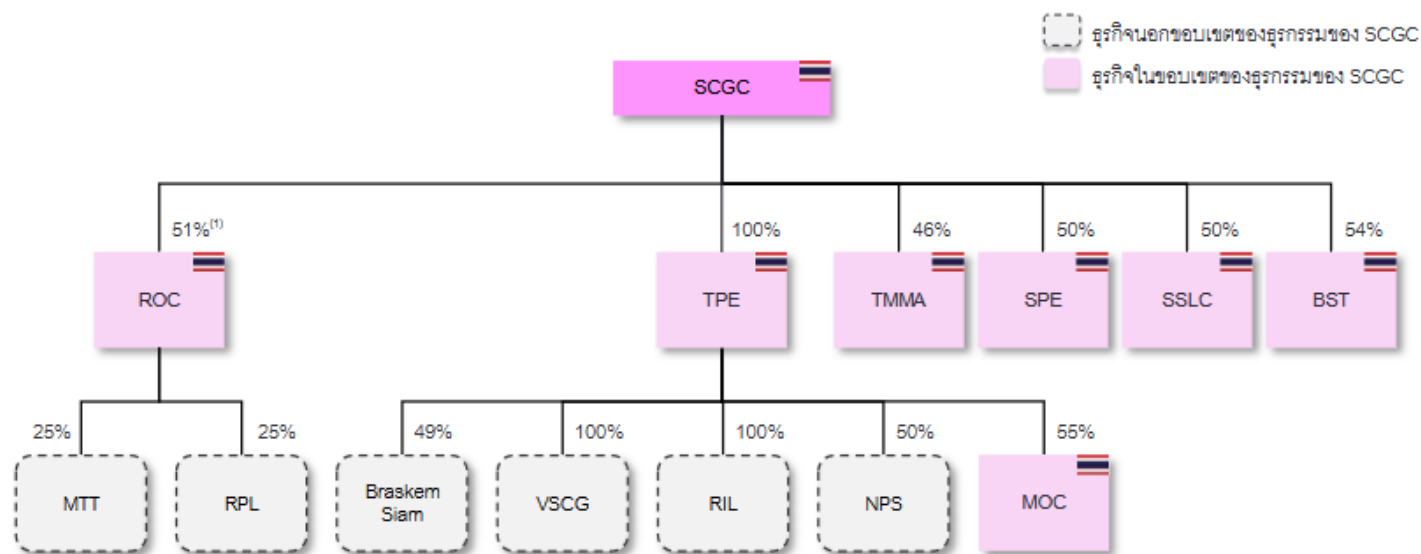
โครงสร้างการถือหุ้นของ PTTGC ภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจของ GC


หมายเหตุ: (1) Basell (THAILAND) Holdings B.V. ถือในสัดส่วนร้อยละ 29 และส่วนที่เหลือถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายอื่น

Source: Company Data

Figure 3: โครงสร้างการถือหุ้นของ SCGC ก่อน ปรับโครงสร้างธุรกิจ

โครงสร้างการถือหุ้นของ SCGC ก่อนการปรับโครงสร้างธุรกิจ

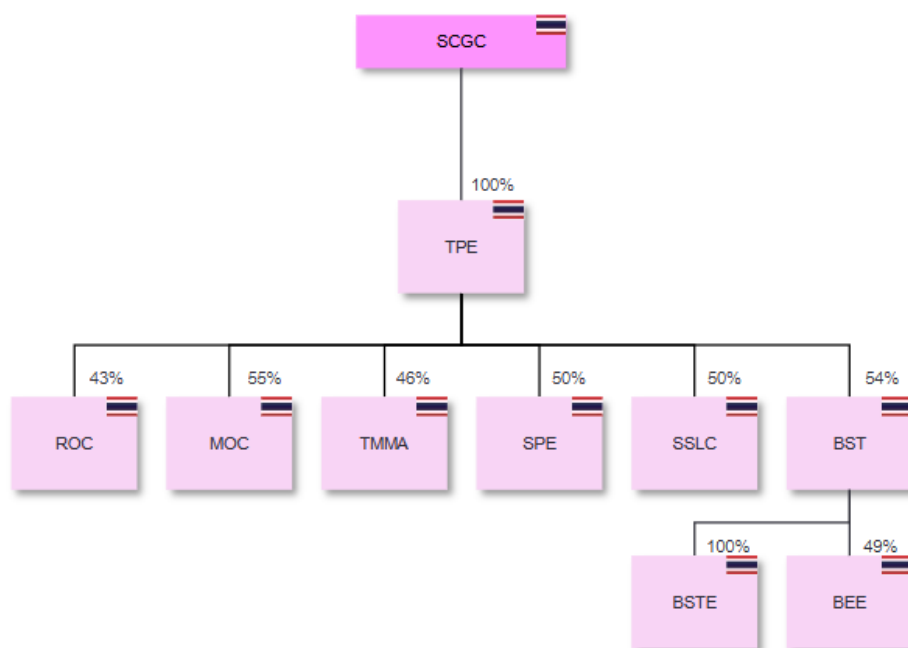


หมายเหตุ: (1) สัดส่วนการถือหุ้นใน ROC รวมการถือหุ้นทางตรงร้อยละ 43.5 และทางอ้อมผ่าน บริษัท ไทยพลาสติก และ เคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) (TPC) ร้อยละ 7.1

Source: Company Data

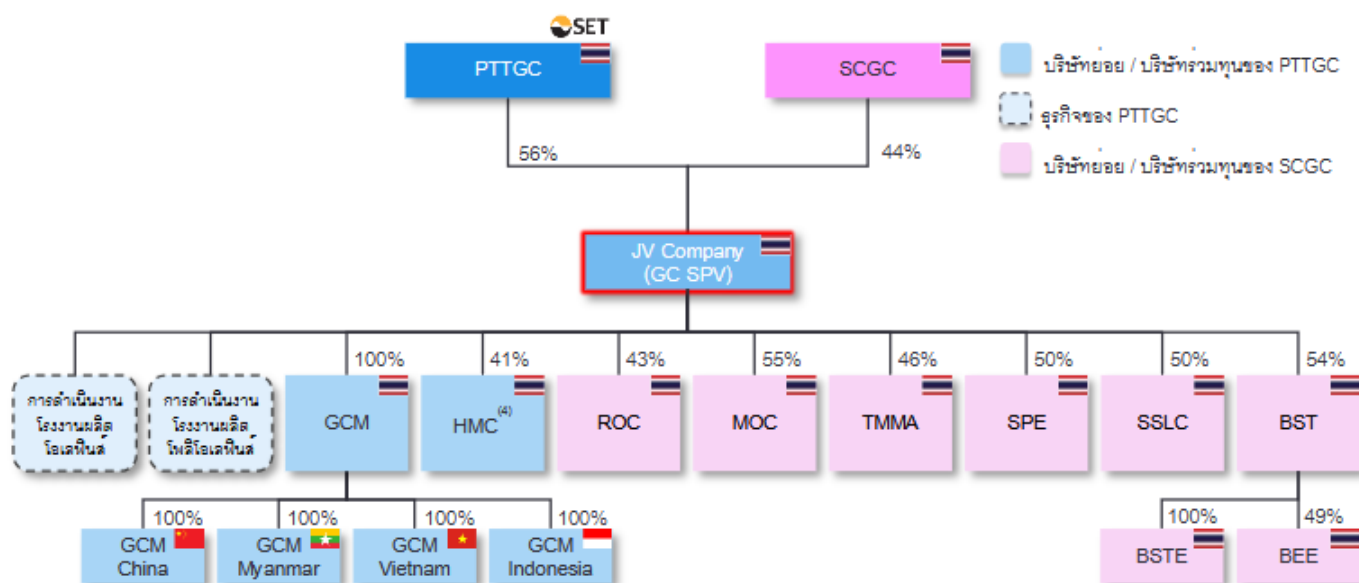
Figure 4: โครงสร้างการถือหุ้นของ SCGC หลัง ปรับโครงสร้างธุรกิจ

โครงสร้างการถือหุ้นของ SCGC ภายหลังการปรับโครงสร้างธุรกิจ⁽¹⁾⁽²⁾



Source: Company Data

Figure 5: โครงสร้างการถือหุ้นของภายหลังควบรวมบริษัท

 โครงสร้างการถือหุ้นภายหลังการควบรวมบริษัท ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾


Source: Company Data

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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