

# NEWS PLUS

BY RESEARCH DIVISION

12 กรกฎาคม 2564



## ลงทุน Allnex 100% เพิ่มพอร์ต specialty chemical ที่มี margin สูง ต่อยอดกำไรระยะยาว

PTTGC ประกาศเข้าซื้อหุ้นสามัญใน Allnex Holding GmbH สัดส่วน 100% มูลค่าราว 1.33 แสนล้านบาท เพิ่มพอร์ตลงทุนในธุรกิจ downstream ที่มีมูลค่าสูง ซึ่ง Allnex ถือเป็นผู้ประกอบการชั้นนำของโลกในกลุ่ม Industrial Coating Resins กระจายตัวใน 14 ประเทศทั่วโลก มี EBITDA อยู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ต่อปี คิดเป็น EV/EBITDA ที่ราว 9.8 เท่า แหล่งเงินทุนมาจากเงินสดในมือโดยไม่ต้องเพิ่มทุน มองเป็นบวกในระยะยาวสำหรับการลงทุนดังกล่าว

เข้าซื้อกิจการ 100% ใน Allnex กลุ่ม Industrial Coating Resins ยอดฐานกำไรในระยะยาวให้ PTTGC

PTTGC เข้าซื้อหุ้นสามัญใน Allnex Holding GmbH จาก Allnex Holdings S.à.r.l ในสัดส่วนทั้ง 100% ที่ราคา 3.6 พันล้านยูโร หรือ เทียบเท่ามูลค่าราว 1.33 แสนล้านบาท และให้เงินกู้ยืมราว 426.3 ล้านยูโร หรือเทียบเท่ามูลค่าราว 1.6 หมื่นล้านบาท รวมถึงซื้อหุ้นบุริมสิทธิใน Allnex Holding Germany II GmbH สัดส่วน 6% ที่ราคา 1.7 พันยูโร หรือเทียบเท่ามูลค่าราว 6.5 หมื่นบาท คิดเป็นมูลค่ารวมทั้งสิ้นราว 4.0 พันล้านยูโร หรือเทียบเท่ามูลค่าราว 1.48 แสนล้านบาท (อัตราแลกเปลี่ยน 37.0836 บาท ต่อ 1 ยูโร)

โดยบริษัท Allnex Holding GmbH ถือเป็นบริษัทผู้ผลิต Coating Resins และ Crosslinkers ชั้นนำระดับโลก โดยมุ่งเน้นที่ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Industrial Coating Resins เป็นหลัก มี portfolio ที่ diversified ครอบคลุมทุกตลาด และทั่วทุกภูมิภาคทั้ง EMEA, Americas และ APAC ด้วยกำลังการผลิต 1.25 ล้านตันต่อปี กระจายใน 14 ประเทศทั่วโลก ซึ่งการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวถือเป็นไปตามแผนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของ PTTGC ที่มุ่งเน้นเข้าสู่ธุรกิจกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าสูงด้วยการเพิ่มสัดส่วนกำไรจาก High Value Business (HVB) ที่คาดว่าจะมีการเติบโตตามความต้องการใช้ของผู้บริโภคภายใต้ Megatrends โดย PTTGC ให้นำหนักการลงทุนในกลุ่ม specialty chemical ที่มี margin สูง และไม่ผันผวนตามสถานการณ์ทั่วไป รวมถึงต้องการกระจายสาย portfolio ของ PTTGC ลงไปในกลุ่ม downstream มากขึ้น และมุ่งเน้นการลงทุนไปที่ operating asset ที่สามารถเข้าไปต่อยอดและสร้างกำไรกลับมาให้ PTTGC ได้ทันที

## PTTGC

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท) 58.50

ราคาเป้าหมาย (บาท) 69.00



RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350



ซึ่งหากพิจารณาในส่วนของทิศทางกำไรของบริษัท Allnex Holding GmbH พบว่ามีรายได้ EBITDA และ กำไรสุทธิ ในช่วง 12 เดือนย้อนหลังอยู่ราว 7.1 หมื่นล้านบาท 1.2 หมื่นล้านบาท และ 3.3 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยมีค่า EV/EBITDA อยู่ที่ 9.8 เท่า ซึ่งถืออยู่ในเกณฑ์ค่าเฉลี่ยสำหรับการลงทุน โดยในส่วนของกำไรสุทธิอาจจะดูต่ำเมื่อเทียบกับ EBITDA เนื่องจากลักษณะของธุรกิจที่เป็น special chemical ทำให้ต้องเงินลงทุนในส่วน of intangible asset ในระดับที่สูง จากการลงทุนพวก R&D จึงมีการตัดจำหน่าย amortization ค่อนข้างสูง

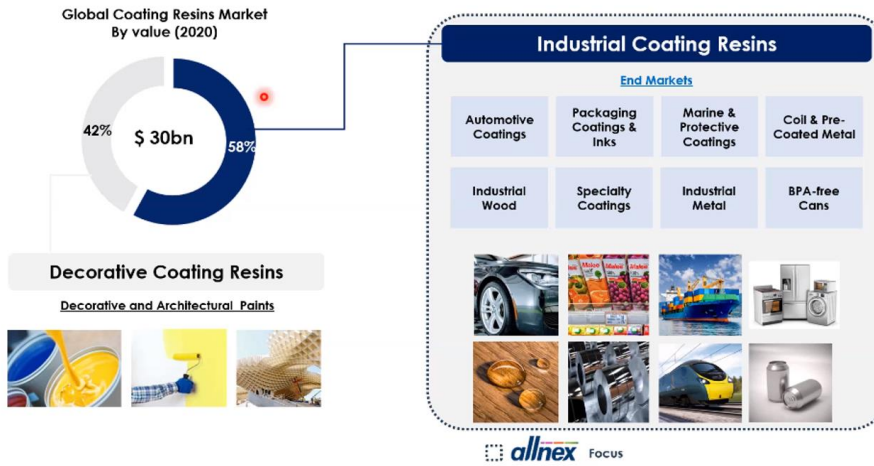
อย่างไรก็ตามสำหรับแหล่งเงินทุนที่ใช้ในการลงทุนครั้งนี้ ผู้บริหารยืนยันจะไม่มีเพิ่มทุน โดยแหล่งเงินทุนกว่า 1.48 แสนล้านบาท คาดจะมาจากเงินสดที่มีอยู่ในมือ ณ สิ้นงวด 1Q64 ราว 1.0 แสนล้านบาท เงินจากการขายหุ้น GPSC ในช่วงก่อนหน้าราว 2.5 หมื่นล้านบาท และเงินสดหมุนเวียนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากมีการปรับเงินหมุนเวียนกับ PTT ในส่วนของการซื้อขายน้ำมันดิบอีกราว 3.0 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเพียงพอสำหรับดีลนี้โดยไม่ต้องเพิ่มทุน ทั้งนี้สำหรับการแจ้งตลาดสำหรับเงินกู้ยืมจาก PTT ที่ 7.4 หมื่นล้านบาท ในครั้งนี้นั้น ถือเป็นการเตรียมความพร้อมเพื่อบริหารสภาพคล่องซึ่งเป็นเงินกู้ระยะสั้น เพราะจะมีหุ้นกู้ที่จะถึงกำหนดชำระในปีนี้และปีหน้ารวมราว 5.0 หมื่นล้านบาท หากมีการปรับโครงสร้างเรียบร้อยแล้วจะทยอยชำระคืน PTT ซึ่งหากมาพิจารณา Net Debt to Equity ของ PTTGC ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.3 เท่า และภายหลังจากกู้ยืม PTT จะเพิ่มไปอยู่ราว 0.6 เท่า ไม่ได้มีปัญหาในส่วนของฐานะการเงินแต่อย่างใด

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกในระยะยาวสำหรับการเข้าลงทุนดังกล่าว ซึ่งเป็นการต่อยอดฐานกำไรในระยะยาวของ PTTGC ในผลิตภัณฑ์กลุ่ม specialty ที่มี margin สูง ลดความผันผวนจากผลิตภัณฑ์กลุ่ม commodity ที่ PTTGC มีอยู่ สำหรับในส่วนของมูลค่าพื้นฐานฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างการทบทวนประมาณการ จะนำเสนอรายละเอียดอีกครั้งหลังจากการประชุมนักวิเคราะห์ในวันพรุ่งนี้ อย่างไรก็ตามหากอิงมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันที่ 69 บาทต่อหุ้น พบว่าราคาหุ้นปรับฐานลงไปมากอาจเพราะกังวลเรื่องเพิ่มทุนเพราะมูลค่าเงินลงทุนค่อนข้างสูง แต่ทางผู้บริหารได้ออกมายืนยันแล้วว่าจะไม่มีการเพิ่มทุนจากการลงทุนดีลนี้ จึงไม่มี dilution effect เกิดขึ้น ซึ่งหากอิง FV ในปัจจุบันพบว่าให้ upside กว่า 26% มองเป็นโอกาสทยอยสะสมลงทุนระยะยาว



## ลักษณะผลิตภัณฑ์ที่ผลิตได้ของ Allnex

allnex focuses on industrial coatings resins, an \$18bn market



## ทิศทางกำไร และฐานะการเงินของ Allnex

### Financials Highlights

Immediately contribute to GC's financial performance after closing

	2019	2020	LTM 31 Mar 21
Revenue	€ 2.0 b	€ 1.8 b	€ 1.9 b
EBITDA	€ 270 m	€ 316 m	€ 328 m
EBITDA margin %	13.3%	17.3%	17.3% <span>(1-2% Enhancement to GC's EBITDA margins)</span>
Net income	€ 39 m	€ 71 m	€ 88 m
Total assets	€ 2.2 b	€ 2.1 b	€ 2.2 b
ROA	1.8%	3.4%	3.9%
ROE	7.0%	11.8%	13.4%

### Financing of transaction secured



- No impact to liquidity position
- Maintain credit ratings matrix in line with existing Investment Grade Credit Ratings

### Synergies realization to add to returns

- Raw Materials synergies
- Cross-selling

## ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	11,682	200	20,678	21,274	22,684
Norm Profit	9,477	7,356	20,678	21,274	22,684
EPS (บาท)	2.59	0.04	4.59	4.72	5.03
PER (เท่า)	22.58	1,321.44	12.76	12.40	11.63
PBV (เท่า)	0.90	0.91	0.93	0.89	0.87
EVEBITDA (เท่า)	23.3	n.m.	13.9	14.1	12.8
DPS (บาท)	2.00	1.00	2.00	3.00	4.00
Div yield	3.4%	1.7%	3.4%	5.1%	6.8%
ROAE	3.9%	0.1%	7.2%	7.3%	7.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส