

โกลบอลกรีนเคมิคอล

GGC

บริษัท โกลบอลกรีนเคมิคอล
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GULF TB
GULF.BK

innovest^x
หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

4Q66: กำไรสุทธิได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษ

ผลประกอบการ 4Q66 ของ GGC ปิดตัว QoQ กลับมามีกำไรสุทธิ 14 ลบ. เทียบกับขาดทุนสุทธิ 25 ลบ. ใน 4Q65 และ 262 ลบ. ใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรพิเศษจำนวน 60 ลบ. จากมูลค่ายุติธรรมที่สูงขึ้นของหลักประกันที่เกี่ยวข้องกับคดีความซึ่งทำให้มูลค่าของหนี้สินที่อาจเกิดขึ้นปรับตัวลดลง นอกจากนี้ ขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ลดลงเหลือเพียง 3 ลบ. และ EBITDA margin ที่สูงขึ้นของทั้งกลุ่มธุรกิจเมทิลเอสเตอร์และกลุ่มธุรกิจแพดิแอลกอฮอล์ยังช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 4Q66 อีกด้วย ผลประกอบการปกติยังคงอยู่ในแดนลบที่ 22 ลบ. เนื่องจาก adjusted EBITDA margin ยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ปรับตัวดีขึ้น QoQ ขาดทุนสุทธิจำนวน 202 ลบ. ในปี 2566 ดีกว่าคาด เนื่องจากมีรายการพิเศษ แต่การดำเนินงานยังคงอ่อนแอ แม้แนวโน้มในปี 2567 ดูดีขึ้น แต่การฟื้นตัวจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 14% สู่ 479 ลบ. นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 10.50 บาท สู่ 10 บาท อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า ยังคงคำแนะนำ UNDERPERFORM

กลุ่มธุรกิจเมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล): กำไรปรับตัวดีขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส ปริมาณการขายที่ดีขึ้น (+5.2% QoQ แต่ -4.1% YoY) และ adjusted EBITDA margin ที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้นจาก 2.3% ใน 3Q66 สู่ 2.8%) ช่วยสนับสนุนให้กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจ ME แข็งแรงขึ้นใน 4Q66 แม้อุปสงค์ตามฤดูกาลสูง แต่ปริมาณการขายใน 4Q66 ยังอยู่ที่เพียง 68% ของระดับก่อนเกิดโควิดในปี 2562 เนื่องจากรัฐบาลยังคงส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วไว้ที่ 7% ซึ่งสะท้อนถึงการแข่งขันระดับสูงในตลาดด้วยเช่นกัน ดังนั้นอัตราการใช้กำลังการผลิตของ GGC จึงยังอยู่ที่เพียง 58% ใน 4Q66 เทียบกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 41% นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ ME ยังมีกำไรสุทธิจำนวน 45 ลบ. เทียบกับขาดทุน 76 ลบ. ใน 3Q66 เนื่องจากราคาไบโอดีเซลปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.2% QoQ EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ ME ลดลง 48.5% YoY ในปี 2566 โดยมีสาเหตุจากราคาและส่วนต่างราคา ME ที่ลดลง

กลุ่มธุรกิจแพดิแอลกอฮอล์: EBITDA margin ที่สูงขึ้นถูกกดดันลงบางส่วนโดยขาดทุนสินค้าคงเหลือ EBITDA จากกลุ่มธุรกิจ FA พลิกกลับมาเป็นบวกที่ 139 ลบ. ใน 4Q66 จากติดลบ 76 ลบ. ใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจาก adjusted EBITDA margin ที่ปรับตัวดีขึ้นมากที่สุดที่ 11.7% (เพิ่มขึ้นจาก 5.7% ใน 3Q66) ซึ่งเป็นผลมาจากการผลิตที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 19.6% QoQ แม้ราคา FA โดยเฉลี่ยอยู่ในระดับทรงตัว QoQ GGC ได้เพิ่มการผลิตใน 4Q66 เพื่อชดเชยผลผลิตที่ขาดหายไป ใน 3Q66 จากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน อย่างไรก็ตาม กำไรได้รับผลกระทบอยู่บ้างจากขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวน 36 ลบ. แม้ว่าจะต่ำกว่าขาดทุน 146 ลบ. ใน 3Q66 EBITDA ของกลุ่มธุรกิจ FA ลดลง 76.6% YoY ในปี 2566 โดยมีสาเหตุมาจากมาร์จิ้นที่ลดลงของผลิตภัณฑ์ FA และขาดทุนสินค้าคงเหลือจำนวนมาก

แนวโน้ม 1Q67 และปี 2567 สดใซขึ้น เราคาดว่าผลประกอบการ 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น QoQ อันเป็นผลมาจากขาดทุนสินค้าคงเหลือที่ลดลงและมาร์จิ้นที่สูงขึ้นเล็กน้อยของผลิตภัณฑ์ ME และ FA ราคาไบโอดีเซลเพิ่มขึ้น 4% ในเดือน.ค. 2567 จากราคาเฉลี่ยใน 4Q66 สะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับอุปทาน CPO สืบเนื่องมาจากการลดการนำเข้าจากปรากฏการณ์เอลนีโญในปี 2566 แม้ว่าจะมีสต็อก CPO อยู่ที่ 287,000 ตัน ณ เดือน.ค. 2566 เราคาดว่าผลการดำเนินงานปี 2567 ของ GGC จะฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 202 ลบ. ในปี 2566 ซึ่งเป็นผลมาจากผลกระทบเชิงลบที่ลดลงจากสินค้าคงเหลือและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เป็นปกติมากขึ้น โดยเฉพาะ FA ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ ME จะยังคงได้รับแรงกดดันจากการแข่งขันที่สูงในตลาด

ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 10 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV 1 เท่า (ปี 2567) เรามองว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ลดลง 14% สู่ 479 ลบ. นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 10.50 บาท สู่ 10 บาท/หุ้น อ้างอิง PBV (ปี 2567) ที่ 1 เท่า หรือ -1SD ของ PBV เฉลี่ย 5 ปี ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น EV/EBITDA ได้ที่ 7.2 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 10.6 เท่า

ปัจจัยเสี่ยง: ราคา CPO และ CPKO ที่ผันผวนอาจส่งผลทำให้เกิดขาดทุนสต็อกและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ลดลง นโยบายที่ไม่แน่นอนของรัฐบาลเกี่ยวกับส่วนผสมภาคบังคับของไบโอดีเซลในน้ำมันดีเซลหมุนเร็วสำหรับตลาดในประเทศอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ ME ในระยะกลาง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	25,084	17,719	20,135	20,878	22,126
EBITDA	(Btmn)	1,744	520	1,180	1,311	1,452
Core profit	(Btmn)	1,002	(209)	479	593	714
Reported profit	(Btmn)	953	(202)	479	593	714
Core EPS	(Bt)	0.98	(0.20)	0.47	0.58	0.70
DPS	(Bt)	0.50	0.10	0.24	0.29	0.28
P/E, core	(x)	9.2	(44.1)	19.2	15.5	12.9
EPS growth, core	(%)	30.4	n.a.	n.a.	23.8	20.3
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
ROE	(%)	9.9	(2.1)	4.8	5.7	6.6
Dividend yield	(%)	5.6	1.1	2.7	3.2	3.1
EV/EBITDA	(x)	4.3	15.0	6.3	5.3	4.4

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: UNDERPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Feb 12) (Bt)	8.60
Target price (Bt)	10.00
Mkt cap (Btmn)	8.80
Mkt cap (US\$m)	245

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.05
Sector % SET	1.99
Shares issued (mn)	1,024
Par value (Bt)	9.50
12-m high / low (Bt)	14.8 / 7
Avg. daily 6m (US\$m)	0.01
Foreign limit / actual (%)	37 / 0
Free float (%)	12.7
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.4)	(5.5)	(40.7)
Relative to SET	(2.8)	(5.6)	(28.9)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings No

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	n.a.
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	n.a.

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่ารายงาน ESG ของ GGC ต้องเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้เพื่อให้ติดอันดับยั่งยืน SET ESG ratings และได้รับคะแนนจาก Bloomberg รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ESG ของ GGC สามารถดูได้ในรายงานความยั่งยืนแบบบูรณาการประจำปี 2565 ของบริษัท GGC เข้าร่วมการประเมิน CDP ด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในปี 2565 เป็นปีที่สอง และได้รับคะแนนระดับ A-

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพิชช ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่ารายงาน ESG ของ GGC ต้องเปิดเผยข้อมูลมากกว่านี้เพื่อให้มีรายชื่อรวมอยู่ในหุ้นยั่งยืน (THSI) และได้รับคะแนนจาก Bloomberg รายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับ ESG ของ GGC สามารถดูได้ในรายงานความยั่งยืนแบบบูรณาการประจำปี 2565 ของบริษัท GGC เข้าร่วมการประเมิน CDP ด้านการบริหารจัดการการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในปี 2565 เป็นปีที่สอง และได้รับคะแนนระดับ A-

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	GGC	5	No	No

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- เมทิลเอสเตอร์ (ไบโอดีเซล) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ GGC ช่วยลดมลภาวะ รวมถึงปัญหาฝุ่น PM2.5 หรือผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- GGC บริหารจัดการพลังงานภายใต้มาตรฐาน ISO 50001 พร้อมทั้งดำเนินโครงการลดการใช้พลังงานเพื่อลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมทางสภาพภูมิอากาศ
- GGC บริหารจัดการของเสียที่ได้จากการดำเนินงานตามแนวทาง 3Rs เพื่อควบคุมปริมาณของเสีย ซึ่งประกอบไปด้วยการลดปริมาณการเกิดของเสีย (Reduce) การใช้ซ้ำ (Reuse) และการนำกลับมาใช้ใหม่ (Recycle) ตลอดจนการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมและค่าใช้จ่ายในการกำจัดของเสีย GGC ยังคงเดินหน้าเป้าหมายในการลดปริมาณของเสียอันตรายและไม่อันตรายสู่การฝังกลบให้เป็นศูนย์ (Zero-Waste to Landfill)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- GGC ไม่มีข้อร้องเรียนจากชุมชนเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งส่งผลให้คะแนนการประเมินความพึงพอใจของชุมชนอยู่ที่ 91.4% ในปี 2565 (สูงกว่าปีก่อนหน้าเล็กน้อย) ซึ่งเป็นไปตามกลยุทธ์ในการบริหารจัดการด้านความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท
- GGC ได้จัดทำกลยุทธ์ความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสิ่งแวดล้อม 5 ปี (พ.ศ. 2563 – 2567) และบูรณาการการดำเนินงานเข้ากับมาตรฐานความปลอดภัยในระดับสากลโดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยใน 3 ด้าน ได้แก่ ความปลอดภัยส่วนบุคคล ความปลอดภัยในกระบวนการผลิต และความปลอดภัยนอกการปฏิบัติงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ GGC ประกอบด้วยกรรมการ 11 คน แบ่งเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.9% ของกรรมการทั้งหมด) ซึ่งในจำนวนนี้เป็นกรรมการอิสระ 7 คน เกินครึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด (63.63% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 คน (9.1% ของกรรมการทั้งหมด)
- GGC ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นปีที่ 5 ติดต่อกันในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางการบริหารจัดการและการกำกับดูแลของ GGC สอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติของบริษัทอื่นๆ ในอุตสาหกรรม

ESG Disclosure Score

	2022
ESG Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	13,055	18,203	20,923	25,084	17,719	20,135	20,878	22,126
Cost of goods sold	(Btmn)	12,297	16,860	19,379	23,120	17,119	18,743	19,332	20,402
Gross profit	(Btmn)	758	1,342	1,545	1,964	600	1,391	1,546	1,724
SG&A	(Btmn)	839	828	794	904	670	761	789	837
Other income	(Btmn)	118	59	72	81	87	43	44	49
Interest expense	(Btmn)	68	69	49	49	57	68	59	49
Pre-tax profit	(Btmn)	(31)	505	773	1,091	(40)	605	742	888
Corporate tax	(Btmn)	133	15	91	136	82	97	119	142
Equity a/c profits	(Btmn)	29	62	86	47	(87)	(29)	(30)	(32)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(135)	552	768	1,002	(209)	479	593	714
Extra-ordinary items	(Btmn)	229	8	(438)	(49)	8	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	94	560	330	953	(202)	479	593	714
EBITDA	(Btmn)	550	1,257	1,534	1,744	520	1,180	1,311	1,452
Core EPS	(Btmn)	(0.13)	0.54	0.75	0.98	(0.20)	0.47	0.58	0.70
Net EPS	(Bt)	0.09	0.55	0.32	0.93	(0.20)	0.47	0.58	0.70
DPS	(Bt)	0.35	0.35	0.35	0.50	0.10	0.24	0.29	0.28

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	6,712	6,127	6,647	6,537	6,863	7,408	8,124	8,701
Total fixed assets	(Btmn)	6,219	7,112	6,870	7,096	6,818	6,518	6,219	5,920
Total assets	(Btmn)	12,931	13,239	13,517	13,633	13,681	13,926	14,343	14,621
Total loans	(Btmn)	1,770	1,330	764	945	1,689	1,462	1,501	1,299
Total current liabilities	(Btmn)	1,849	1,886	3,044	1,969	1,954	2,050	2,088	2,151
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,434	1,360	503	1,337	1,908	1,680	1,716	1,514
Total liabilities	(Btmn)	3,283	3,246	3,546	3,306	3,862	3,730	3,804	3,665
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	9,648	9,993	9,970	10,327	9,819	10,196	10,539	10,957
BVPS	(Bt)	9.43	9.76	9.74	10.09	9.59	9.96	10.30	10.70

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	(135)	552	768	1,002	(209)	479	593	714
Depreciation and amortization	(Btmn)	514	683	712	604	502	506	510	515
Operating cash flow	(Btmn)	630	391	1,120	1,733	360	675	999	1,056
Investing cash flow	(Btmn)	(143)	(152)	(268)	(1,292)	(942)	(198)	(203)	(208)
Financing cash flow	(Btmn)	(563)	(807)	(1,084)	(569)	285	(330)	(211)	(499)
Net cash flow	(Btmn)	(76)	(568)	(231)	(127)	(297)	147	586	350

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	5.8	7.4	7.4	7.8	3.4	6.9	7.4	7.8
Operating margin	(%)	(0.6)	2.8	3.6	4.2	(0.4)	3.1	3.6	4.0
EBITDA margin	(%)	4.2	6.9	7.3	7.0	2.9	5.9	6.3	6.6
EBIT margin	(%)	0.3	3.2	3.9	4.5	0.1	3.3	3.8	4.2
Net profit margin	(%)	0.7	3.1	1.6	3.8	(1.1)	2.4	2.8	3.2
ROE	(%)	(14)	5.6	7.7	9.9	(2.1)	4.8	5.7	6.6
ROA	(%)	(1.0)	4.2	5.7	7.4	(1.5)	3.5	4.2	4.9
Net D/E	(x)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
Interest coverage	(x)	8.1	18.2	31.0	35.3	9.1	17.2	22.4	29.8
Debt service coverage	(x)	1.4	2.5	2.5	2.1	3.6	4.0	4.6	5.2
Payout Ratio	(%)	381.1	64.0	108.5	53.7	(50.8)	52.1	50.0	40.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ME - sales volume	(kt)	481	463	374	359	370	389	408	400
FA - sales volume	(kt)	97	95	86	97	97	98	98	90
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	7.6	8.7	9.4	10.0	7.9	7.9	7.9	9.0
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	1.4	(3.8)	7.5	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	19.7	15.2	18.4	30.0	21.7	24.8	24.8	24.1
FX	(Bt/US\$)	31.06	31.29	31.99	35.04	34.80	35.50	35.50	35.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	7,316	7,503	5,761	4,505	4,662	4,744	3,940	4,374
Cost of goods sold	(Btmn)	6,585	6,784	5,401	4,349	4,463	4,539	3,991	4,127
Gross profit	(Btmn)	731	719	360	155	199	205	(51)	247
SG&A	(Btmn)	190	216	239	259	190	194	173	113
Other income	(Btmn)	15	8	28	29	18	22	22	25
Interest expense	(Btmn)	11	13	12	13	13	14	13	17
Pre-tax profit	(Btmn)	545	497	137	(88)	14	19	(215)	142
Corporate tax	(Btmn)	85	84	43	(76)	20	13	(2)	51
Equity a/c profits	(Btmn)	5	38	(6)	11	48	(25)	(53)	(56)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	465	451	87	(1)	41	(19)	(266)	34
Extra-ordinary items	(Btmn)	22	(29)	(17)	(24)	(1)	26	3	(20)
Net Profit	(Btmn)	487	422	70	(25)	40	7	(262)	14
EBITDA	(Btmn)	713	664	303	64	157	163	(77)	278
Core EPS	(Bt)	0.45	0.44	0.09	(0.00)	0.04	(0.02)	(0.26)	0.03
Net EPS	(Bt)	0.48	0.41	0.07	(0.02)	0.04	0.01	(0.26)	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	7,277	6,887	6,361	6,537	6,207	6,095	6,170	6,863
Total fixed assets	(Btmn)	6,721	7,081	6,998	7,096	7,029	6,961	6,875	6,818
Total assets	(Btmn)	13,998	13,967	13,359	13,633	13,236	13,056	13,045	13,681
Total loans	(Btmn)	813	962	963	945	945	907	1,340	1,689
Total current liabilities	(Btmn)	2,998	2,498	2,076	1,969	1,530	1,683	1,604	1,954
Total long-term liabilities	(Btmn)	543	948	949	1,337	1,339	1,254	1,688	1,908
Total liabilities	(Btmn)	3,541	3,446	3,025	3,306	2,869	2,938	3,292	3,862
Paid-up capital	(Btmn)	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725	9,725
Total equity	(Btmn)	10,457	10,521	10,335	10,327	10,367	10,118	9,752	9,819
BVPS	(Bt)	10.22	10.28	10.10	10.09	10.13	9.88	9.53	9.59

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	465	451	87	(1)	41	(19)	(266)	34
Depreciation and amortization	(Btmn)	157	153	154	139	130	129	125	119
Operating cash flow	(Btmn)	(334)	556	1,304	207	116	234	302	(290)
Investing cash flow	(Btmn)	31	(142)	(451)	(729)	367	(51)	(657)	(600)
Financing cash flow	(Btmn)	12	(243)	(293)	(44)	(27)	(318)	304	325
Net cash flow	(Btmn)	(291)	171	560	(567)	456	(136)	(52)	(565)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	10.0	9.6	6.2	3.4	4.3	4.3	(1.3)	5.6
Operating margin	(%)	7.4	6.7	2.1	(2.3)	0.2	0.2	(5.7)	3.1
EBITDA margin	(%)	9.8	8.8	5.3	1.4	3.4	3.4	(2.0)	6.4
EBIT margin	(%)	7.6	6.8	2.6	(1.7)	0.6	0.7	(5.1)	3.6
Net profit margin	(%)	6.7	5.6	1.2	(0.6)	0.9	0.1	(6.7)	0.3
ROE	(%)	18.2	17.2	3.3	(0.1)	1.6	(0.7)	(10.7)	1.4
ROA	(%)	13.5	12.9	2.6	(0.0)	1.2	(0.6)	(8.1)	1.0
Net D/E	(x)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)
Interest coverage	(x)	65.2	50.3	25.1	4.8	12.4	11.4	(6.0)	16.0
Debt service coverage	(x)	0.9	0.9	0.6	0.1	1.6	1.6	(0.5)	1.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
ME - sales volume	(kt)	74	70	74	76	86	91	69	73
FA - sales volume	(kt)	24	25	28	21	22	22	24	29
Spread B100 - CPO	(Bt/kg)	10.3	11.5	10.3	8.0	8.1	8.0	7.9	7.7
Spread CPKO-CPO	(Bt/kg)	20.3	13.0	6.5	1.9	(0.4)	(1.5)	(0.6)	(2.4)
Spread FA-CPKO	(Bt/kg)	23.9	34.8	32.5	29.2	25.2	22.0	19.2	20.4
FX	(Bt/US\$)	33.05	34.39	36.41	36.33	33.94	34.46	35.17	35.63

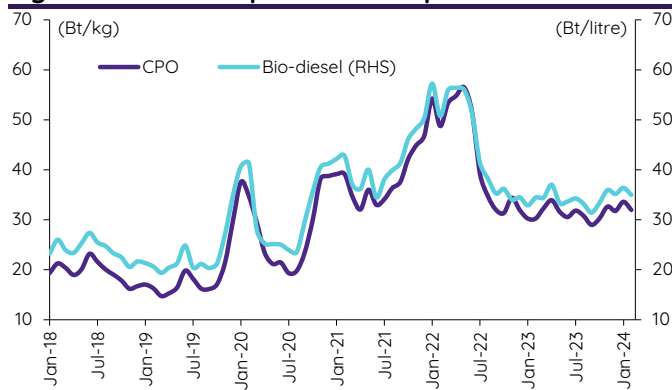
Figure 1: GGC - 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	4,505	3,940	4,374	(2.9)	11.0	25,084	17,719	(29.4)
Gross profit	155	(51)	247	59.2	n.a.	1,964	600	(69.4)
EBITDA	64	(77)	278	333.9	n.a.	1,744	520	(70.2)
Profit before extra items	(1)	(266)	34	n.a.	n.a.	1,002	(209)	n.a.
Net Profit	(25)	(262)	14	n.a.	n.a.	953	(202)	n.a.
EPS (Bt)	(0.02)	(0.26)	0.01	n.a.	n.a.	0.93	(0.20)	n.a.
B/S (Bt, mn)								
Total assets	13,633	13,045	13,681	0.4	4.9	13,633	13,681	0.4
Total liabilities	3,306	3,292	3,862	16.8	17.3	3,306	3,862	16.8
Total equity	10,327	9,752	9,819	(4.9)	0.7	10,327	9,819	(4.9)
BVPS (Bt)	10.09	9.53	9.59	(4.9)	0.7	10.09	9.59	(4.9)
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	3.4	(1.3)	5.6	2.2	6.9	7.8	3.4	(4.4)
EBITDA margin (%)	1.4	(2.0)	6.4	4.9	8.3	7.0	2.9	(4.0)
Net profit margin (%)	(0.6)	(6.7)	0.3	0.9	7.0	3.8	(1.1)	(4.9)
ROA (%)	(0.0)	(8.1)	1.0	1.1	9.2	7.0	(1.5)	(8.5)
ROE (%)	(0.1)	(10.7)	1.4	1.5	12.1	9.4	(2.0)	(11.4)
D/E (X)	0.3	0.3	0.4	7.3	5.6	0.3	0.4	7.3

Source: GGC and InnovestX Research

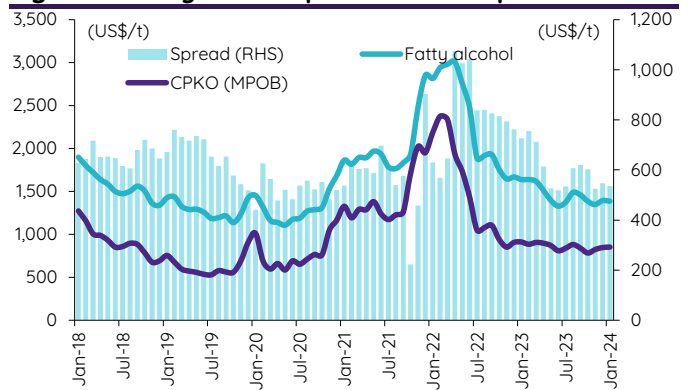
Appendix

Figure 2: Biodiesel price vs. CPO price



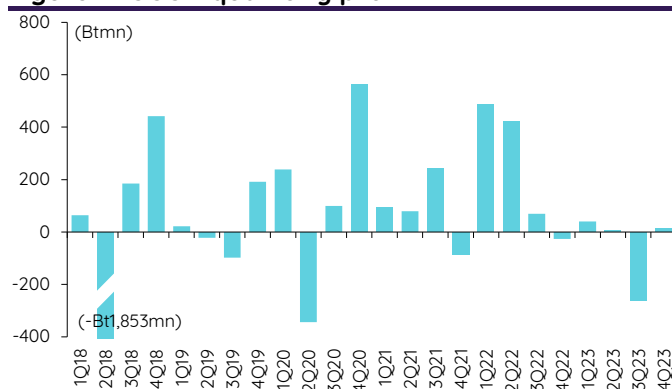
Source: EPPO, DIT and InnovestX Research

Figure 3: Fatty alcohol price vs. CPKO price



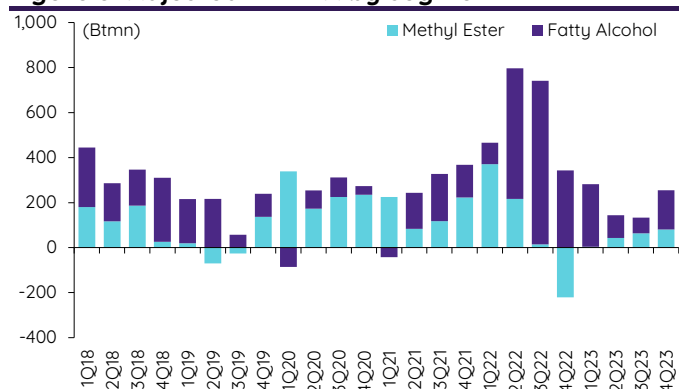
Source: GGC and InnovestX Research

Figure 4: GGC - quarterly profit



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 5: Adjusted EBITDA by segment



Source: GGC and InnovestX Research

Figure 6: Valuation summary (price as of Feb 12, 2024)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
GGC	Underperform	8.60	10.0	17.4	8.8	n.m.	18.4	30	n.m.	n.m.	0.9	0.9	0.9	10	(2)	5	5.8	1.2	2.8	4.0	14.2	6.0
IVL	Neutral	24.30	35.0	45.3	3.5	50.7	10.6	44	(93)	377	0.7	0.7	0.7	22	1	7	6.6	1.2	2.9	4.3	7.2	5.1
PTTGC	Neutral	35.25	50.0	44.7	11.5	n.m.	13.0	(57)	n.m.	n.m.	0.5	0.6	0.5	4	(1)	4	2.8	2.8	4.0	8.7	9.5	7.3
Average					7.9	50.7	14.0	6	(93)	377	0.7	0.7	0.7	12	(1)	5	5.1	1.7	3.2	5.7	10.3	6.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอส โยเทล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ชอบด้วยกฎหมาย ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

