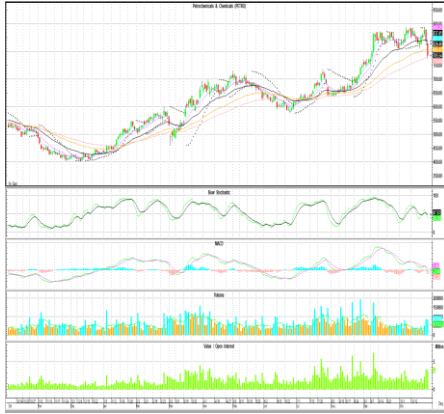


29 ตุลาคม 2569

สรุป Meeting SCC- PTTGC JV :จุดเปลี่ยนสำคัญ ยุทธศาสตร์การแข่งขันและปลดล็อกมูลค่าระยะยาว

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค



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

SCC-PTTGC : Analyst Meeting Summary

Key Takeaways

- JV จะก้าวขึ้นเป็นผู้ผลิต Olefins & Polyolefins อันดับ 10 ของโลก และอันดับ 1 ใน ASEAN ด้วยกำลังการผลิต Olefins รวมกว่า 7 ล้านตันต่อปี โดยสินทรัพย์หลักตั้งอยู่ในพื้นที่มาบตาพุด ช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทั้งด้านต้นทุน การผลิต และการเข้าถึงตลาด โดยผสานจุดแข็งของ PTTGC ในธุรกิจ Upstream กับ SCGC ในธุรกิจ Downstream และ High Value Added Products
- คาด Synergy ที่ US\$150–200 ล้านต่อปี หรือประมาณ 5.1–6.8 พันล้านบาทต่อปี เป็น Recurring Benefits โดยคาดว่าจะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ปีแรกหลังปิดดีล และทยอยเพิ่มขึ้นจนถึงระดับเต็มศักยภาพภายใน 3 ปี หรือประมาณปี 2030 จากการปรับปรุงประสิทธิภาพด้าน Feedstock, Supply Chain, Product Portfolio และการดำเนินงาน ซึ่ง Management มั่นใจในตัวเลขดังกล่าวหลังประเมินร่วมกันเป็นเวลาประมาณ 6 เดือน
- Feedstock & Supply Chain Optimization เป็นหนึ่งในปัจจัยหลักของ Synergy โดย JV จะสามารถเชื่อมโยงกับธุรกิจ Refinery, Condensate Splitter, Aromatics และระบบจัดทรวัตถุดิบของกลุ่ม PTT แมสินทรัพย์บางส่วนอยู่นอก JV แต่ยังสามารถใช้ประโยชน์จากระบบ Supply Chain ร่วมกัน รวมถึงลดต้นทุนด้าน Logistics, Warehousing, Utilities และ Inventory Management ประเมินเบื้องต้นว่าระบบ Feedstock ของ PTTGC และกลุ่ม PTT มีศักยภาพรองรับความต้องการวัตถุดิบของสินทรัพย์ SCGC ได้ประมาณ 15–30%
- Operational Optimization มีโอกาสสร้าง Quick Wins ได้ตั้งแต่ช่วงแรก เนื่องจากทั้งสองบริษัทมีโรงงานรวมมากกว่า 30 โรงงานอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน และมีโครงสร้างพื้นฐานบางส่วนเชื่อมต่อกันอยู่แล้ว ทำให้สามารถประสานแผน Turnaround, Maintenance, Spare Parts และ Energy Efficiency รวมถึงเพิ่มประสิทธิภาพการเดินเครื่องโดยไม่ต้องลงทุนโครงสร้างพื้นฐานใหม่จำนวนมาก
- Portfolio Optimization ช่วยเพิ่มโอกาสสร้าง Margin จากผลิตภัณฑ์ HVA และ Specialty โดย PTTGC มีจุดแข็งด้าน Feedstock และ Commodity Products ขณะที่ SCGC มีความเชี่ยวชาญด้านนวัตกรรมและผลิตภัณฑ์ปลายน้ำ การรวมธุรกิจจะช่วยเพิ่มความหลากหลายของ Product Portfolio ลดการแข่งขันที่ซ้ำซ้อน และสนับสนุนการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ให้ตอบสนองความต้องการลูกค้าได้รวดเร็วขึ้น
- JV จะเริ่มต้นด้วยโครงสร้างเงินทุนที่แข็งแกร่ง โดยตั้งเป้า Debt-to-Equity เพียง 0.26 เท่า และ Net Debt/EBITDA ต่ำกว่า 4 เท่า เพื่อรองรับภาวะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ยังอยู่ในช่วง Downcycle นอกจากนี้มีแผนจัดหา Committed Credit Facilities อย่างน้อย 30,000 ล้านบาทจากสถาบันการเงินไทย และกำหนดนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 60% ของกำไรสุทธิภายใต้เงื่อนไขที่เกี่ยวข้อง
- PTTGC จะเป็นผู้ควบคุม JV โดยแต่งตั้ง CEO และกรรมการ 4 จาก 7 คน ขณะที่ SCGC แต่งตั้ง Deputy CEO และกรรมการอีก 3 คน ส่งผลให้ PTTGC ต้องนำงบการเงินของ JV เข้ารวมในงบการเงินรวม โดย Management เน้นว่าการกำหนดโครงสร้างดังกล่าวมีเป้าหมายเพื่อสร้างธุรกิจที่มีความแข็งแกร่งในระยะยาว มากกว่าการให้ความสำคัญกับการควบคุมกิจการเพียงอย่างเดียว
- ตั้งเป้าปิดดีลภายใน 2H27 หลังได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นและหน่วยงานกำกับดูแล โดยจะขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นวันที่ 3 ธันวาคม 2026 ก่อนเข้าสู่กระบวนการอนุมัติด้านการแข่งขันทางการค้า การโอนใบอนุญาต และการปรับโครงสร้างสินทรัพย์ คาดกระบวนการรวบรวมระหว่าง GC SPV กับ TPE จะใช้เวลาประมาณ 3–4 เดือนหลังปรับโครงสร้างแล้วเสร็จ

ความเห็น

เรามองว่าการจัดตั้ง JV ระหว่าง SCC และ PTTGC เป็นจุดเปลี่ยนเชิงโครงสร้างที่สำคัญของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีไทย และมีโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับทั้งสองบริษัทในระยะยาว โดยเฉพาะการนำสินทรัพย์ที่มีจุดแข็งแตกต่างกันมาบริหารร่วมกัน ทั้งความได้เปรียบด้าน Feedstock ของ PTTGC และความเชี่ยวชาญด้านผลิตภัณฑ์ปลายน้ำของ SCGC ประกอบกับโรงงานกว่า 30 แห่งที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ใกล้เคียงกัน ทำให้เรามีความเชื่อมั่นต่อศักยภาพในการสร้าง Synergy ผ่านการบริหารวัตถุดิบ สาธารณูปโภค และแผนซ่อมบำรุงร่วมกัน ซึ่งสามารถลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตได้โดยไม่จำเป็นต้องลงทุนเพิ่มเติมจำนวนมาก เรามองว่า Synergy ระดับ US\$150–200 ล้านดอลลาร์ต่อปี หรือประมาณ 5.1–6.8 พันล้านบาท เป็นเป้าหมายที่มีความเป็นไปได้เชิงปฏิบัติการ แม้ยังต้องติดตามความสามารถในการดำเนินงานให้เป็นไปตามแผน

เราคาดว่าประโยชน์จาก JV จะเริ่มสะท้อนผลประกอบการตั้งแต่ปี 2028 และมีความชัดเจนมากขึ้นในปี 2030 โดย Management คาดว่าจะรับรู้ Synergy ในปีแรกประมาณ 20–30% ของเป้าหมาย US\$200 ล้านดอลลาร์ หรือคิดเป็นมูลค่าราว 1.4–2.0 พันล้านบาท ก่อนทยอยเพิ่มขึ้นจนเต็มศักยภาพภายใน 3 ปี ขณะที่การเข้าถึง Feedstock จากระบบของ PTTGC และกลุ่ม PTT ซึ่งมีศักยภาพรองรับความต้องการวัตถุดิบของสินทรัพย์ SCGC ได้ประมาณ 15–30% จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการบริหารต้นทุนและลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ นอกจากนี้ เรายังมองเห็นโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มเติมจากการพัฒนา Crude-to-Chemicals และการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ High Value Added ซึ่งยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการ Synergy ปัจจุบัน

อีกประเด็นที่เรามองเป็นบวกคือความสามารถในการรับมือกับ Petrochemical Downcycle ที่แข็งแกร่งขึ้น แม้อุตสาหกรรมยังมีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันจาก Oversupply และ Product Spread ที่อยู่ในระดับต่ำในช่วง 1–2 ปีข้างหน้า แต่การรวมฐานการผลิตจะช่วยให้ JV สามารถบริหารอัตราการใช้กำลังการผลิตและ Product Mix ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ลดการผลิตสินค้าที่มี Margin ต่ำ และลดความซ้ำซ้อนด้านต้นทุน ขณะที่โครงสร้างเงินทุนที่ Conservative ด้วยเป้าหมาย D/E เพียง 0.26 เท่า จะช่วยรองรับความผันผวนของวัฏจักรธุรกิจและลดความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง

โดยรวมเรามีมุมมองเชิงบวกต่อเรื่องนี้ และเชื่อว่าจะเป็นหนึ่งใน Catalyst สำคัญต่อการฟื้นตัวของมูลค่าหุ้น SCC และ PTTGC ในระยะกลางถึงยาว เนื่องจากการเพิ่มความสามารถในการทำกำไรผ่านการลดต้นทุนเชิงโครงสร้าง มากกว่าการพึ่งพาการฟื้นตัวของ Petrochemical Spread เพียงอย่างเดียว อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์จะทยอยเกิดขึ้นตามความสำเร็จของการรวมธุรกิจ โดยเรามองว่าความคืบหน้าของ Synergy และการปรับปรุงความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการประเมินมูลค่าหุ้นของทั้งสองบริษัทในระยะถัดไป

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

Figure 1: Value Creation



Source: Company Data

Figure 2: New JV will become the TOP 10 Global Polyolefins company

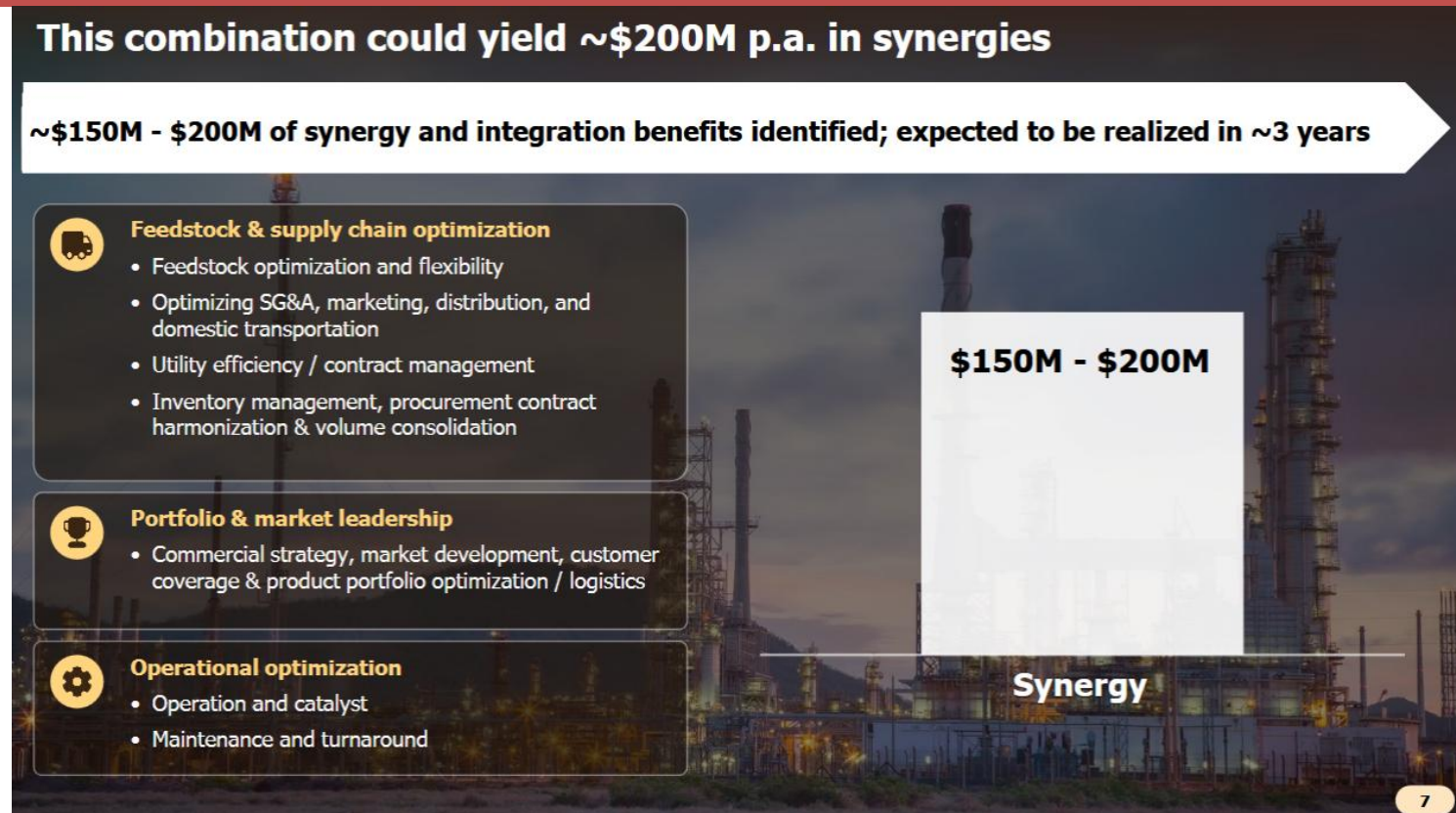


Source: Company Data

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

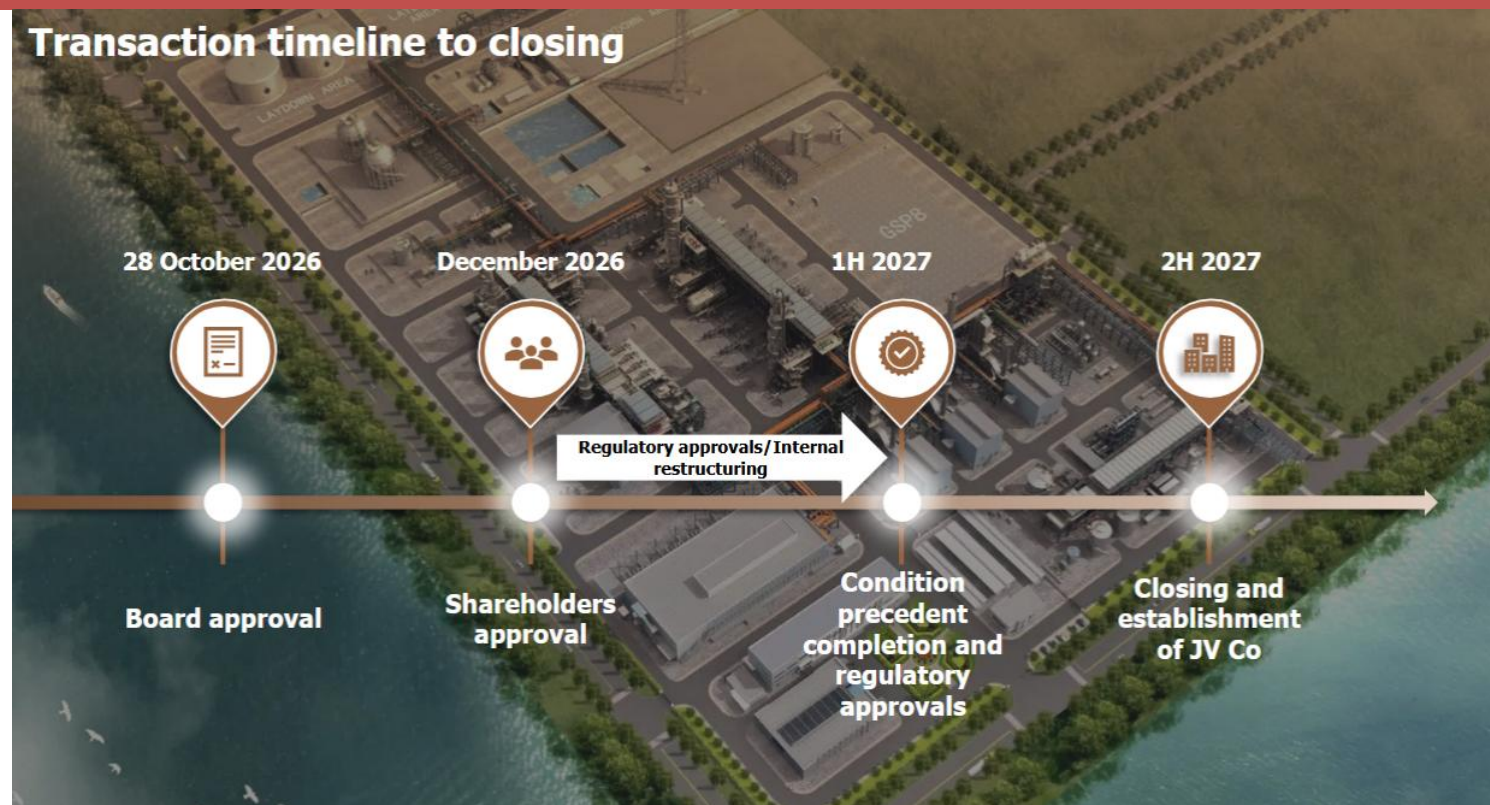
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Figure 3: Synergy benefit comes from 3 parts



Source: Company Data

Figure 4: Transaction Timeline



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