

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

ไตรมาส 1/59: ผลประกอบการตามคาด, ภาพรวมสดใส

PTTGC รายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1/59 แม้มีการปิดปรับปรุงโรงผลิตของธุรกิจโอเลฟินส์ และ derivatives แม้มีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 2 เดือน แต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 หนุนจากราคาและสเปคปิโตรเคมีที่ดีขึ้นและการนำโปรแกรม Productivity Improvement มาใช้เริ่มตั้งแต่วันที่ 2H59 เป็นต้นไป คงคำแนะนำ ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาท **1Q16 RESULTS**

Year to 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	100,087	96,088	81,473	-18.6	-15.2
Operating cost	(91,060)	(88,943)	(73,855)	-18.9	-17.0
SG&A expense	(2,606)	(3,311)	(2,556)	-1.9	-22.8
EBITDA	10,473	10,387	5,062	-51.7	-51.3
Depn & Amort	(3,990)	(4,257)	(4,127)	3.4	-3.0
EBIT	6,421	3,833	5,062	-21.2	32.1
Tax expense	(499)	(769)	(623)	24.8	-18.9
Net income	5,631	4,690	4,707	-16.4	0.4
EPS (Bt)	1.25	1.04	1.04	-16.4	0.4
Inventory gain/(loss) & NRV	(915)	(3,218)	(274)	70.1	-91.5
FX gain/(loss)	243	65	691	184.7	970.5
Recurring income	7,539	7,843	4,290	-43.1	-45.3
Gross margin (%)	9.0%	7.4%	9.4%		
EBITDA margin (%)	10.5%	10.8%	6.2%		
Net profit margin (%)	5.6%	4.9%	5.8%		

Source: PTT GLOBAL CHEMICAL PUBLIC COMPANY LIMITED, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

กำไรสุทธิแข็งแกร่งแม้ปิดปรับปรุงโรงผลิต PTTGC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 4,707 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ 4.8% กำไรสุทธิประกอบไปด้วยกำไรที่ 417 ล้านบาทจากผลกระทบจาก inventory loss รวมทั้ง NRV และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว กำไรหลักในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 4,290 ล้านบาท ลดลง 43.1% yoy และ 45.3% qoq ด้วยสาเหตุหลักจากที่ราคา HDPE ที่ลดลง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	574,010	403,440	362,442	413,129	439,711
EBITDA	34,220	44,740	55,236	58,005	61,776
Operating profit	15,798	42,234	37,371	38,843	41,260
Net profit (rep./act.)	15,372	20,502	29,486	33,821	36,637
Net profit (adj.)	31,800	28,540	31,686	33,821	36,637
EPS (Bt)	7.1	6.3	7.0	7.5	8.1
PE (x)	8.3	9.3	8.4	7.8	7.2
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	9.6	7.4	6.0	5.7	5.3
Dividend yield (%)	2.6	4.8	3.9	5.0	5.7
Net margin (%)	2.7	5.1	8.1	8.2	8.3
Net debt/(cash) to equity (%)	30.6	24.8	25.7	24.3	20.6
Interest cover (x)	6.2	8.6	12.2	15.4	18.9
ROE (%)	6.6	8.7	11.9	13.1	13.7
Consensus net profit	-	-	25,798	28,075	30,653
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.23	1.20	1.20

Source: PTTGC, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	57.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	70.00 บาท
Upside	+21.2%

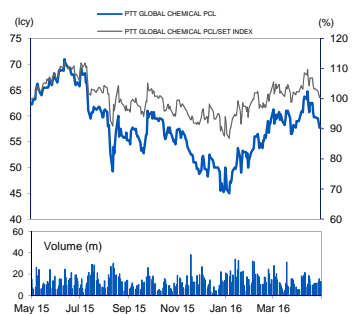
รายละเอียดบริษัท

ดำเนินธุรกิจด้านปิโตรเคมีและเคมีครบวงจร โดยสินค้าของบริษัทผลิตมาจากสินค้าหลักคือ โอเลฟินส์ ได้แก่ เออีเอส และ โพรพิลีน

Stock Data

GICS sector	Materials			
Bloomberg ticker:	PTTGC TB			
Shares issued (m):	4,460.3			
Market cap (Btm):	262,042.4			
Market cap (US\$m):	7,434.5			
3-mth avg daily 'over (US\$m):	23.3			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt71.00/Bt45.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.9	11.4	6.3	7.5	17.5
Major Shareholders	%			
PTT	48.9			
NDVR	6.1			
FY16 NAV/Share (Bt)	56.71			
FY16 Net Debt/Share (Bt)	14.57			

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8032

chaiwat@uobkayhian.co.th

KEY VALUE DRIVERS

	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Refinery Business					
CDU Utilisation rate (%)	101	99	93		
Marketing GRM (excl stock gain/loss) (US\$/bbl)	6.0	6.2	4.8	-20.2	-23.1
Refinery EBITDA Margin (%)	6%	15%	8%		
Aromatic Business					
BTX Utilisation rate (%)	88	66	90		
Market Product to Feed (P2F) (US\$/ton)	219	251	201	-8.2	-19.9
Aromatics EBITDA Margin (%)	13%	11%	14%		
Olefins Business					
Olefins Utilisation rate (%)	96	97	81		
Olefins EBITDA Margin (%)	19	22	20		

Source: PTTGC, SET, UOB Kay Hian

ผลกระทบในอนาคต

- ธุรกิจโอเลฟินส์: หดตัวลงเล็กน้อย qoq** ราคา HDPE เฉลี่ยอยู่ที่ 1,103 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ในไตรมาส 1/59 ลดลง 7% yoy และ 4% qoq หนุนจากความต้องการ HDPE จากประเทศจีนที่แข็งแกร่ง แม้มีการปิดปรับปรุงโรงผลิต olefins derivative เป็นเวลา 20 วัน (Utilisation rate ของโรงผลิตลดลงอยู่ที่ 81% ในไตรมาส 1/59 จาก 97% ในไตรมาส 4/58) แต่ยอดขายทรงตัว qoq เนื่องจาก PTTGC ปรับเพิ่ม inventory โดยเพิ่ม utilization rates ของโรงผลิตก่อนที่จะปิดปรับปรุงรวมทั้งจัดสต็อกสำหรับขายระหว่างช่วงปิดปรับปรุงโรงผลิต โดยรวมแล้ว EBITDA margin อ่อนตัวลงจาก 22% ในไตรมาส 4/58 มาอยู่ที่ 20% ในไตรมาส 1/59
- ธุรกิจอะโรแมติกส์: ดีขึ้น qoq** สเปรตพาราไซลีนในภูมิภาคคงที่ qoq และเพิ่มขึ้น 25% yoy อยู่ที่ 415 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ในไตรมาส 1/59 นอกจากนี้ ยังไม่มีซีพีพลาพาราไซลีนใหม่เข้ามาในตลาดขณะที่มีความต้องการพาราไซลีนใหม่จากการเริ่มดำเนินการผลิตของโรงผลิต PTA ที่ประเทศจีน ด้วยกำลังการผลิตที่ 1.6 ล้าน tpa อีกทั้ง สเปรตเบนซีนในภูมิภาคเพิ่มขึ้น 18% qoq และ 25% yoy อยู่ที่ 272 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน ในไตรมาส 1/59 จากความต้องการ Styrene Monomer (BZ derivatives) ที่มากขึ้นในสหรัฐฯ นอกจากนี้ utilization rate เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 90% ในไตรมาส 1/59 จาก 66% ในไตรมาส 4/58 หลังการ debottlenecking ของ Aromatic Complex 2 สิ้นสุดลง
- ธุรกิจโรงกลั่น: อ่อนตัวลง qoq** Market GRM อ่อนตัวลงอยู่ที่ 4.8 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 จาก 6.20 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 4/58 ด้วยสาเหตุหลักจากสเปรตดีเซลที่ลดลง 29.7% qoq อยู่ที่ 9.60 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 จากความต้องการที่ลดลงผลจากช่วงฤดูหนาวที่อากาศอุ่นขึ้นขณะที่ utilization rate ของโรงกลั่นอ่อนตัวลงอยู่ที่ 93% ในไตรมาส 1/59 จาก 99% ในไตรมาส 4/58
- กำไรหลักยังแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/59** แม้โรงกลั่นของ PTTGC มีกำหนดปิดปรับปรุงตามกำหนดเป็นเวลา 63 วันในไตรมาส 2/59 แต่เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะอยู่ในระดับเดียวกับในไตรมาส 1/59 เป็นอย่างน้อยด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก 1) สเปรตสินค้าอะโรแมติกส์ที่ดีขึ้นต่อเนื่องจากการปิดปรับปรุงโรงผลิตในภูมิภาค 2) การกลับมาดำเนินการผลิตของโรงผลิตโอเลฟินส์และ derivatives หลังปิดปรับปรุงไปแล้ว 3) ราคา HDPE ที่สูงขึ้น (QTD: 1,195 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน, ไตรมาส 1/59: 1,103 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน) จะช่วยหนุนให้ผลประกอบการของทั้งกลุ่มอะโรแมติกส์และโอเลฟินส์ออกมาดีซึ่งจะช่วยชดเชยปัจจัยลบที่เกิดขึ้นจากค่าการกลั่นของธุรกิจโรงกลั่นที่ลดลง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี** กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 16% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแต่เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวเพิ่มขึ้นใน 2-3 ไตรมาสต่อไป

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาทอิงด้วย +1SD มากกว่า forward core PE ในรอบ 5 ปีที่ 10 เท่า ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิจากการใช้โปรแกรม PIP (ไม่รวมประมาณการของเราในขณะนี้) จะช่วยหนุนให้ราคาหุ้น PTTGC ซื้อขายในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ราคาหุ้น PTTGC ในขณะนี้ยังถูกโดยซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 8.4 เท่า

FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	1Q15	4Q15	1Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	52.1	41.2	30.4	39.6
HDPE Price (US\$/tonne)	1,188	1,153	1,103	1,195
HDPE Spread (US\$/tonne)	694	708	759	799
PX Spread over condensate (US\$/tonne)	333	410	415	433
BZ Spread over condensate (US\$/tonne)	217	230	272	278

HDPE PRICES & SPREAD



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian