

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

แนวโน้มตลาดดีขึ้น; เราคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการ

หากไม่รวมธุรกิจโรงกลั่น PTTGC คาดว่าภาพรวมของธุรกิจโอเลฟินส์และ derivative และกลุ่มอะโรแมติกส์จะปรับตัวดีขึ้น บริษัทฯ ปรับเพิ่มประมาณการราคาและสเปกตรัมสินค้าในปี 59 ขึ้นจากความต้องการที่แข็งแกร่งจากประเทศจีน การเปิดเผยรายละเอียดของ PIP ในไตรมาส 3/59 จะช่วยทำให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นและจะช่วยหนุนให้ราคาหุ้นซื้อขายในระดับสูงขึ้นเทียบกับค่าเฉลี่ย คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ราคาและสเปกตรัม HDPE มีแนวโน้มดีขึ้นในปี 59** PTTGC ประกาศว่าบริษัทฯ ปรับเพิ่มประมาณการราคา HDPE ในปี 59 ขึ้นเป็น 1,160 เหรียญสหรัฐ/ตัน จากประมาณการเดิมที่ 1,085 เหรียญสหรัฐ/ตัน (ปี 58 อยู่ที่ 1,237 เหรียญสหรัฐ/ตัน) เมื่อเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา นอกจากนี้ PTTGC คาดว่าสเปกตรัม HDPE-naphtha เฉลี่ยจะอยู่ที่ 750 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในปี 59 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมที่ 720 เหรียญสหรัฐ/ตัน (ปี 58 อยู่ที่ 747 เหรียญสหรัฐ/ตัน) สำหรับในปี 59 เราคาดว่าราคา HDPE จะอยู่ที่ 1,200 เหรียญสหรัฐ/ตัน และสเปกตรัม HDPE-naphtha เฉลี่ยจะอยู่ที่ 700 เหรียญสหรัฐ/ตัน
- สาเหตุที่ทำให้ราคา HDPE ของ HDPE มีแนวโน้มดีขึ้นมาจากความต้องการ PE ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องจากประเทศจีนและซัพพลายเออร์อื่นที่ดึงตัวซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนสเปกตรัม HDPE ให้มากขึ้น บริษัทฯ คาดว่าการนำเข้า PE ของประเทศจีนจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและเติบโตขึ้น 8% yoy ในปี 59 (ปี 58 อยู่ที่ +7%) แม้สถานะเศรษฐกิจจีนอ่อนตัวลงเนื่องจาก PE เป็นวัตถุดิบที่จำเป็น
- **Margin อะโรแมติกส์ดีดขึ้น** PTTGC คาดว่าสเปกตรัมพาราไซลีนและ condensate จะเพิ่มขึ้น yoy อยู่ที่ 425 เหรียญสหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม (ปี 58 อยู่ที่ 383 เหรียญสหรัฐ/ตัน) บริษัทฯ คาดว่า margin เบนซินจะขยายตัวขึ้น yoy อยู่ที่ 265 เหรียญสหรัฐ/ตัน (ปี 58 อยู่ที่ 238 เหรียญสหรัฐ/ตัน) จากซัพพลายใหม่ที่เข้ามาในตลาดล่าง (เช่น Reliance Industries No.4 ที่มีกำลังการผลิตที่ปีละ 2 ล้านตัน จะเริ่มดำเนินการผลิตในเดือน ก.ย.59 จากเดือน มิ.ย.59) และความต้องการ derivatives ที่ทรงตัว
- **....แต่ค่าการกลั่นอ่อนตัวลง** PTTGC คาดว่า market GRM จะอยู่ที่ 4.7 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในปี 59 ต่ำกว่าประมาณการเดิมที่ 5.00 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ปี 58 อยู่ที่ 5.40 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล) จากสเปกตรัมดีเซลทั่วโลกที่ลดลงและการปิดปรับปรุงโรงกลั่นตามกำหนดเป็นเวลา 2 เดือน

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	-	-	25,531	27,897	30,486
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.24	1.21	1.20

Source: PTT Global Chemical, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	58.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	70.00 บาท
Upside	+19.1%

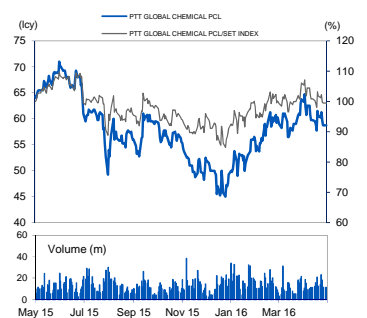
รายละเอียดบริษัท

ดำเนินธุรกิจด้านปิโตรเคมีและเคมีครบวงจร โดยสินค้าของบริษัทฯผลิตมาจากสินค้าหลักคือ โอเลฟินส์ ได้แก่ เออีเอส และ โพรพิลีน

Stock Data

GICS sector	Materials				
Bloomberg ticker:	PTTGC TB				
Shares issued (m):	4,460.3				
Market cap (Btm):	273,193.1				
Market cap (US\$m):	7,696.9				
3-mth avg daily 'over' (US\$m):	23.8				
Price Performance (%)					
52-week high/low	Bt71.00/Bt45.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
3.8	14.5	7.9	2.8	22.5	
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 อาศิระวิชย์

02-659-8032

chaiwat@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59** ผู้บริหารคาดว่า EBITDA margin ในปี 59 น่าจะอยู่ไม่ต่ำกว่าระดับในปี 58 ที่อยู่ที่ 13% PTTGC คาดว่ากำไรสุทธิของธุรกิจจะโรมแมติกส์ในปี 59 จะขยายตัวขึ้นมากกว่า 35% yoy และจะช่วยชดเชยปัจจัยลบบางส่วนจากกำไรสุทธิของกลุ่มโรงกลั่นที่คาดอ่อนตัวลง 30% yoy และ margin โอลฟินส์ที่หดตัวลงเล็กน้อย ดังนั้น บริษัทฯ คาดว่ากำไรหลักในปี 59 จะอยู่ที่ประมาณ 26,000-28,000 ล้านบาทซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ดังนั้น เราจึงคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้นจากประมาณการในขณะนี้ 25,500 ล้านบาท
- **2 ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิในปี 59**
 - 1) **การใช้โปรแกรม PIP** ผู้บริหารคาดว่าโปรแกรมเพิ่มกำลังการผลิต (PIP) มีวัตถุประสงค์เพื่อลดต้นทุนและพัฒนากระบวนการจัดซื้อให้ดีขึ้น รวมทั้ง ยังติดตั้งอุปกรณ์เพื่อเพิ่มการคัดเลือกน้ำมันดิบให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น บริษัทฯ คาดว่าโปรแกรม PIP จะช่วยเพิ่มกำไรขึ้น 30 ล้านเหรียญสหรัฐในปี 59 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 200-400 ล้านเหรียญสหรัฐ ในปี 60 บริษัทฯ จะเปิดเผยรายละเอียดของโปรแกรมในไตรมาส 3/59 และตั้งเป้าที่จะนำโปรแกรม PIP มาใช้ตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไป เรายังไม่รวมกำไรจากโปรแกรม PIP ในประมาณการของเรา
 - 2) **การชำระหนี้** PTTGC อยู่ระหว่างการพูดคุยกับเจ้าหนี้ในการขอชำระ interest bearing debt มูลค่า 106,000 ล้านบาทด้วยต้นทุนเฉลี่ยของหนี้สินในขณะนี้ที่ 4.2% ในช่วงกลางปี 59 บริษัทฯ คาดว่ามูลค่าหนี้สินจะลดลงประมาณ 0.3% ซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลงที่ปีละ 300-400 ล้านบาท เรายังไม่รวมรายการดังกล่าวในประมาณการของเรา

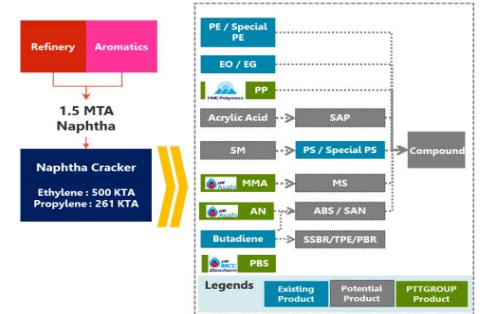
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี** ประมาณการราคา HDPE ในปี 59 ของเราสูงกว่าที่บริษัทฯ ประมาณการไว้และสูงกว่าที่ 40 เหรียญสหรัฐ/ตัน ตามการปรับประมาณการราคา HDPE ของ PTTGC อยู่ที่ 1,160 เหรียญสหรัฐ/ตัน จากการทำ sensitivity analysis ของเราพบว่าประมาณการราคา HDPE ของเรา (1,200 เหรียญสหรัฐ/ตัน) ที่เพิ่มขึ้นทุก 100 เหรียญสหรัฐ/ตัน จะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิในปี 59 ของ PTTGC ขึ้น 4.4% กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 16% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแต่เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิใน 2-3 ไตรมาสต่อจากนี้ลง

คำแนะนำ

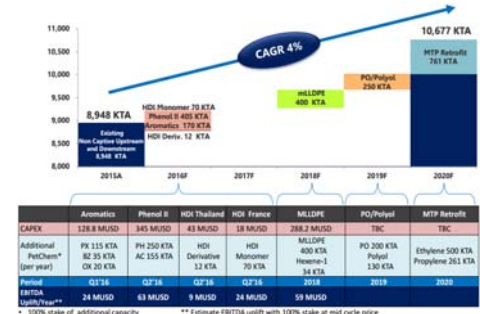
- **คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาทอิงด้วย +1SD มากกว่า forward core PE ในรอบ 5 ปีที่ 10 เท่า ปัจจัยหนุนกำไรสุทธิจากการใช้โปรแกรม PIP (ไม่รวมประมาณการของเราในขณะนี้) ซึ่งจะมีการเปิดเผยรายละเอียดในไตรมาส 3/59 และจะช่วยหนุนให้ราคาหุ้น PTTGC ซื้อขายในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ราคาหุ้น PTTGC ในขณะนี้ยังถูกโดยซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 8.4 เท่า

MAP TA PHUT RETROFIT PROJECT



Source: PTTGC

STRATEGIC INVESTMENT: VOLUME GROWTH



Source: PTTGC

FORWARD CORE PE BAND



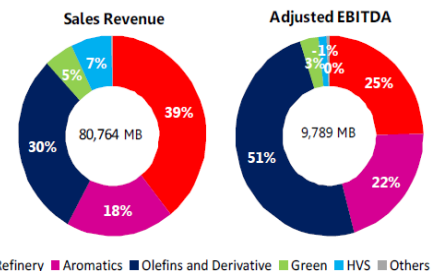
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

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

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

REVENUE & ADJUSTED EBITDA STRUCTURE 1Q/2016



Source: PTTGC

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน