

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

พรีวิวลผลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรสุทธิไม่เลวร้ายเหมือนที่คาดไว้

เราคาดว่า PTTGC จะรายงานกำไรสุทธิที่ 4,900 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ใกล้เคียงกับไตรมาส 1/59 แต่ลดลง 45% yoy ซึ่งดีกว่าประมาณการเดิมของเราแม้มีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 2 เดือนและการปิดปรับปรุงโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผน ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา เราคาดว่าปัจจัยหนุน bottom-line น่าจะมาจากกำไรจากสต็อกน้ำมันและผลิตภัณฑ์ Aromatic ก้อนใหญ่ที่ 2,200 ล้านบาทและ margin ที่ดีของโรงโอเลฟินส์ หลังเดือน ส.ค. เป็นต้นไป เราคาดว่าธุรกิจทุกกลุ่มจะกลับมาดำเนินการผลิตในระดับปกติตามเดิม คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 ไม่เลวร้ายตามประมาณการเดิมของเรา** เราคาดว่า PTTGC จะรายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 4,900 ล้านบาท คงที่ qoq แต่ลดลง 45% yoy ซึ่งดีกว่าประมาณการเดิมของเราแม้มีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 2 เดือนและการปิดปรับปรุงโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผน ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมาจากเหตุพายุ เราคาดว่าปัจจัยหนุน bottom-line น่าจะมาจากกำไรจากสต็อกน้ำมันและผลิตภัณฑ์ Aromatic ก้อนใหญ่ที่ 2,200 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 2,700 ล้านบาท ลดลง 65% yoy และ 36% qoq

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดผลประกอบการของกลุ่มโอเลฟินส์ดีขึ้น qoq** แม้มีการปิดปรับปรุงโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผน แต่เราคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มโอเลฟินส์จะปรับตัวดีขึ้น qoq ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก 1) utilization rate ที่ดีขึ้น (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 85% และไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 81%) และ 2) ราคา HDPE ที่เพิ่มขึ้น qoq (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 1,153 เหรียญสหรัฐ/ตัน, ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 1,103 เหรียญสหรัฐ/ตัน และไตรมาส 2/58 อยู่ที่ 1,375 เหรียญสหรัฐ/ตัน) เพิ่มขึ้น 5% qoq แต่ลดลง 16% yoy ขณะที่ความต้องการ HDPE จากประเทศจีนยังแข็งแกร่งโดยรวมแล้ว เราคาดว่า EBITDA margin จะหดตัวลงจาก 20% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 24% ในไตรมาส 2/59
- **คาดผลประกอบการของธุรกิจอะโรแมติกส์คงที่ qoq จาก stock gain ก้อนใหญ่** สเปคตพาราไซลีนปรับตัวลดลง 2% qoq อยู่ที่ 405 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59 จากการกลับมาดำเนินการผลิตของโรงผลิตพาราไซลีนอีกครั้งหลังฤดูกลั่นปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง ด้านสเปคตเบนซีนลดลง 14% qoq อยู่ที่ 234 เหรียญสหรัฐ/ตัน จากซัพพลายที่เข้ามาในตลาดมากขึ้น เราคาดว่า utilization rate จะอ่อนตัวลงอยู่ที่ 83% ในไตรมาส 2/59 จาก 90% ในไตรมาส 1/59 หลังโรงกลั่นเข้าสู่ช่วงฤดูกลั่นปิดปรับปรุงซึ่งจะทำให้ feedstock ที่จะให้กับโรงผลิตอะโรแมติกส์ลดลง เราคาดว่า P2F ของอะโรแมติกส์จะอ่อนตัวลง qoq อยู่ที่ 150 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 210 เหรียญสหรัฐ) เนื่องจากสินค้าบางรายการจากโรงผลิตอะโรแมติกส์ต้องถูกส่งออกไปซึ่งจะทำให้ margin ต่ำลง ปัจจัยลบทั้งหมดที่เกิดขึ้นน่าจะถูกหักล้างจาก inventory gain ก้อนใหญ่ที่ 1,200 ล้านบาทจากกลุ่มอะโรแมติกส์

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	574,010	403,440	353,044	397,316	431,770
EBITDA	34,220	44,740	52,753	57,685	61,306
Operating profit	15,798	42,234	34,907	38,590	40,900
Net profit (rep./act.)	15,372	20,502	27,109	33,578	36,290
Net profit (adj.)	31,800	28,540	29,309	33,578	36,290
EPS (Bt)	7.1	6.3	6.5	7.4	8.0
PE (x)	8.9	9.9	9.6	8.4	7.8
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	10.1	7.8	6.6	6.0	5.7
Dividend yield (%)	2.5	4.5	3.6	4.3	5.4
Net margin (%)	2.7	5.1	7.7	8.5	8.4
Net debt/(cash) to equity (%)	30.6	24.8	26.3	23.8	20.6
Interest cover (x)	6.2	8.6	11.7	15.3	18.7
ROE (%)	6.6	8.9	11.1	12.7	12.7
Consensus net profit	-	-	25,048	28,442	30,211
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.17	1.18	1.20

Source: PTT Global Chemical Public Company Limited, Bloomberg, UOB Kay Hian
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	62.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	67.00 บาท
Upside	+7.2%

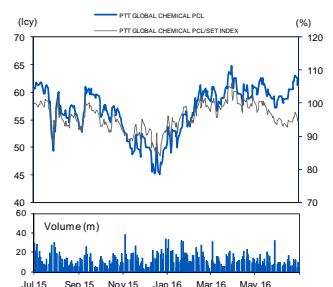
รายละเอียดบริษัท

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):	278,768.5			
Market cap (US\$m):	7,957.1			
3-mth avg daily turnover (US\$m):	20.5			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt64.75/Bt45.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
9.2	1.2	25.0	2.5	25.0
Major Shareholders	%			
PTT	48.9			
NDVR	6.1			
FY16 NAV/Share (Bt)	56.18			
FY16 Net Debt/Share (Bt)	14.75			

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ธนพร วิศรุตพงษ์

02-659-8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

02-659-8032

chaiwat@uobkayhian.co.th

2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec	2Q15 (Btm)	1Q16 (Btm)	2Q16F (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	111,979	81,473	66,814	-40.3%	-18.0%
Operating cost	(98,010)	(73,855)	(58,629)	-40.2%	-20.6%
SG&A expense	(2,634)	(2,556)	(2,138)	-18.8%	-16.4%
EBITDA	16,056	9,515	10,257	-36.1%	7.8%
Depn & Amort	(3,962)	(4,127)	(4,210)	6.2%	2.0%
EBIT	11,335	5,062	6,047	-46.7%	19.5%
Tax expense	(932)	(623)	(680)	-27.0%	9.2%
Net income	8,974	4,707	4,929	-45.1%	4.7%
EPS (Bt)	1.99	1.04	1.09	-45.1%	4.7%
Inventory gain (loss) & NRV	2,271	(273)	2,200	-3.1%	n.a.
FX gain/(loss)	(1,203)	691	(10)	-99.2%	n.a.
Recurring income	7,905	4,289	2,739	-65.4%	-36.2%
Gross margin (%)	12.5%	9.4%	12.3%		
EBITDA margin (%)	12.3%	11.7%	15.5%		
Net profit margin (%)	8.0%	5.8%	7.4%		

Source: PTT Global Chemical Public Company Limited, UOB Kay Hian

KEY VALUE DRIVERS

	2Q15	1Q16	2Q16F	yoy % change	qoq % change
Refinery Business					
CDU Utilisation rate (%)	100%	93%	35%		
Marketing GRM (excl. stock gain/loss)(US\$/bbl)	5.4	4.8	4.0	-25.9%	-16.7%
Refinery EBITDA Margin (%)	5%	8%	3%		
Aromatics Business					
BTX Utilisation rate (%)	85%	90%	83%		
Market Product to Feed (P2F) (US\$/ton)	216	210	150	-30.6%	-28.6%
Aromatics EBITDA Margin (%)	9%	14%	7%		
Olefins Business					
Olefins Utilisation rate (%)	89%	81%	85%		
Olefins EBITDA Margin (%)	28%	20%	24%		

Source: PTTGC, SET, UOB Kay Hian

- **คาดผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นคงที่ qoq หนุนจาก inventory gain ก้อนใหญ่** เราคาดว่า market GRM จะลดลงอยู่ที่ 4 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 2/59 จาก 4.8 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 ด้วยสาเหตุหลักจากสเปรดก๊าซโซลีนที่ลดลง 23% qoq อยู่ที่ 14.5 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 2/59 เนื่องจากประเทศจีนนำเข้าก๊าซโซลีนมากขึ้น นอกจากนี้ เราคาดว่า utilization rate จะลดลงจาก 93% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 35% ในไตรมาส 2/59 จากการปิดปรับปรุงเป็นเวลา 2 เดือน ปัจจัยลบทั้งหมดที่เกิดขึ้นน่าจะถูกหักล้างจาก inventory gain ก้อนใหญ่ที่ 1,000 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- **คาดผลประกอบการในช่วง 2H59 ดีกว่าในช่วง 1H59** โรงโอลิฟินส์ หมายเลข 3 มีกำลังการผลิตที่ 80% ในขณะที่และคาดว่าจะผลิตเต็มกำลังในเดือน ส.ค.59 นอกจากนี้ โรงกลั่นกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งหลังฤดูกาลปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง การนำโปรแกรม PIP ซึ่งเป็นโปรแกรมที่ช่วยลดต้นทุนมาใช้ตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไปจะช่วยหนุนให้แนวโน้มกำไรสุทธิในช่วง 2H59 สดใส

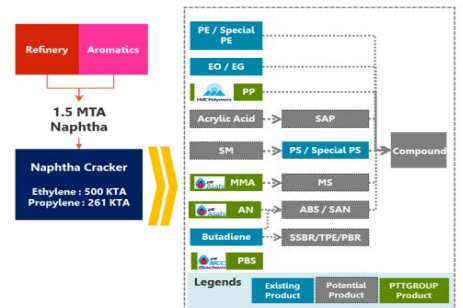
การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

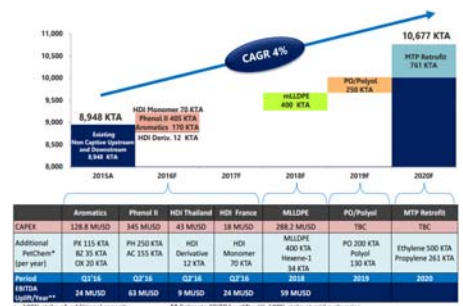
- **คงคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท (สิ้นปี 60 เพื่อสะท้อนการเติบโตในระยะยาวจากโปรแกรม PIP) ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วย forward core PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 9 เท่า

MAP TA PHUT RETROFIT PROJECT



Source: PTTGC

STRATEGIC INVESTMENT: VOLUME GROWTH



Source: PTTGC

FORWARD CORE PE BAND



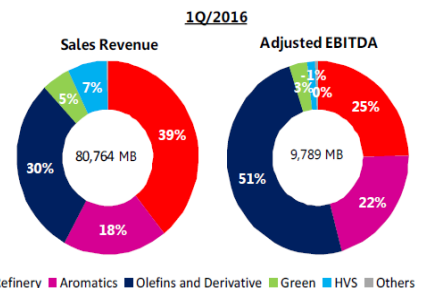
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	2Q15	1Q16	2Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	61.3	30.4	43.2	43.2
HDPE Price (US\$/tonne)	1,375	1,103	1,153	1,153
HDPE Spread (US\$/tonne)	812	759	743	753
PX Spread over condensate (US\$/tonne)	391	415	405	409
BZ Spread over condensate (US\$/tonne)	271	272	234	247

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

REVENUE & ADJUSTED EBITDA STRUCTURE



Source: PTTGC

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน