

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

ไตรมาส 2/59: ผลประกอบการใกล้เคียงกับที่เราคาดแต่ต่ำกว่าตลาดคาด 6%

PTTGC รายงานกำไรสุทธิที่ 4,924 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 คงที่ qoq แต่ลดลง 45% yoy แม้มีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 2 เดือนและการปิดปรับปรุงโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผนตั้งแต่วางกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา แต่ bottom-line ยังออกมาที่น่าประทับใจหลังจากกำไรจากสต็อกน้ำมันที่ 2,100 ล้านบาทและ margin ที่ดีของโรงโอเลฟินส์ หลังเดือน ส.ค. เป็นต้นไป ธุรกิจทุกกลุ่มจะกลับมาดำเนินการผลิตในระดับปกติตามเดิม คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec	2Q15	1Q16	2Q16	yoy	qoq
	(Btm)	(Btm)	(Btm)	% change	% change
Revenue	111,979	81,473	66,385	-40.7%	-18.5%
Operating cost	(98,010)	(73,855)	(58,062)	-40.8%	-21.4%
SG&A expense	(2,634)	(2,556)	(2,645)	0.4%	3.5%
EBITDA	16,056	9,515	10,119	-37.0%	6.3%
Deprn & Amort	(3,962)	(4,127)	(4,145)	4.6%	0.4%
EBIT	11,335	5,062	5,678	-49.9%	12.2%
Tax expense	(932)	(623)	(380)	-59.3%	-39.1%
Net income	8,974	4,707	4,924	-45.1%	4.6%
EPS (Bt)	1.99	1.04	1.09	-45.1%	4.6%
Inventory gain (loss) & NRV	2,271	(273)	2,130	-6.2%	n.a.
FX gain/(loss)	(1,203)	691	(50)	-95.8%	n.a.
Recurring income	7,905	4,289	2,871	-64.0%	-33.7%
Gross margin (%)	12.5%	9.4%	12.5%		
EBITDA margin (%)	12.3%	11.7%	15.2%		
Net profit margin (%)	8.0%	5.8%	7.4%		

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

ผลประกอบการ

- PTTGC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 4,924 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้แต่ต่ำกว่าตลาดคาด 6%

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)	8.7	9.7	9.5	8.3	7.6
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	10.0	7.7	6.5	5.9	5.6
Dividend yield (%)	2.5	4.6	3.7	4.4	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	-	-	24,906	28,539	30,460
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.18	1.18	1.19

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 ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน 61.50 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 67.00 บาท

Upside +8.9%

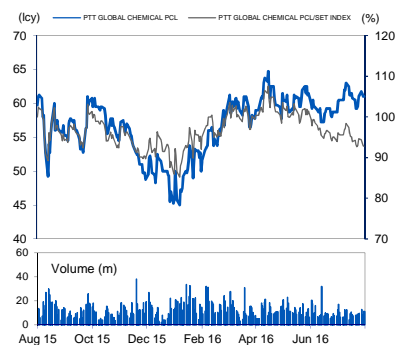
รายละเอียดบริษัท

ดำเนินธุรกิจด้านปิโตรเคมีและเคมีครบวงจร โดยสินค้าของบริษัทฯผลิตมาจากสินค้าหลักคือ โอเลฟินส์ ได้แก่ เออีทีเอ็น และ โพรพิลีน

Stock Data

GICS sector	Materials			
Bloomberg ticker:	PTTGC TB			
Shares issued (m):	4,460.3			
Market cap (Btm):	274,308.2			
Market cap (US\$m):	7,849.3			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	19.3			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt64.75/Bt45.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.7	3.4	18.3	0.4	23.0
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

KEY VALUE DRIVERS

	2Q15	1Q16	2Q16	yoy % change	qoq % change
Refinery Business					
CDU Utilisation rate (%)	100%	93%	35%		
Market GRM (excl. stock gain/loss)(US\$/bbl)	5.4	4.8	4.1	-25.0%	-15.6%
Refinery EBITDA Margin (%)	5%	8%	5%		
Aromatics Business					
BTX Utilisation rate (%)	85%	90%	83%		
Market Product to Feed (P2F) (US\$/ton)	216	210	147	-31.9%	-30.0%
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

ผลกระทบในอนาคต

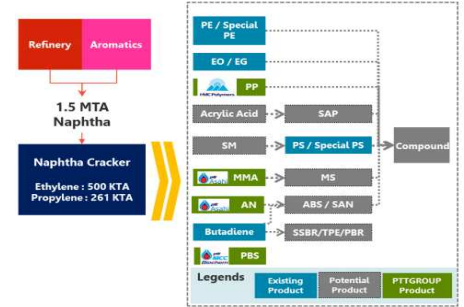
- Bottom line คงที่ qoq แต่ลดลง 45% yoy** แม้มีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเป็นเวลา 2 เดือนและโรงโพลีเอทิลีนส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผน ตั้งแต่กลางเดือน พ.ค. จากเหตุฟ้าผ่าแต่กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ยังออกมาหน้าประทับใจหนุนจาก inventory gain ที่ 2,100 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 2,900 ล้านบาท ลดลง 64% yoy และ 34% qoq
- ผลประกอบการของกลุ่มโพลีเอทิลีนส์เพิ่มขึ้น qoq** แม้มีการปิดปรับปรุงโรงโพลีเอทิลีนส์ หมายเลข 3 นอกเหนือแผน แต่ผลประกอบการของกลุ่มโพลีเอทิลีนส์ยังปรับตัวดีขึ้น qoq ด้วยปัจจัยหนุนหลักจาก 1) utilization rate ที่ดีขึ้น (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 85% และไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 81%) และ 2) ราคา HDPE ที่เพิ่มขึ้น 5% 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) จากความต้องการ HDPE จากประเทศจีนที่แข็งแกร่ง โดยรวมแล้ว EBITDA margin เพิ่มขึ้นจาก 20% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 24% ในไตรมาส 2/59
- ผลประกอบการของธุรกิจอะโรแมติกส์คงที่ qoq จาก stock gain ก้อนใหญ่** สเปรตพาราไซลีนปรับตัวลดลง 2% qoq อยู่ที่ 405 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59 จากการกลับมาดำเนินการผลิตของโรงผลิตพาราไซลีนอีกครั้งหลังฤดูการปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง ด้านสเปรตเบนซินลดลง 14% qoq อยู่ที่ 234 เหรียญสหรัฐ/ตัน จากซัพพลายที่เข้ามาในตลาดมากขึ้น ในส่วนของ utilization rate อ่อนตัวลงอยู่ที่ 83% ในไตรมาส 2/59 จาก 90% ในไตรมาส 1/59 หลังโรงกลั่นเข้าสู่ช่วงฤดูการปิดปรับปรุงซึ่งจะทำให้ feedstock ที่จะให้กับโรงผลิตอะโรแมติกส์ลดลง P2F ของอะโรแมติกส์อ่อนตัวลง 30.0% qoq อยู่ที่ 147 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59 (ไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 210 เหรียญสหรัฐ/ตัน) เนื่องจากสินค้าบางรายการจากโรงผลิตอะโรแมติกส์ต้องถูกส่งออกไปซึ่งทำให้ margin ต่ำลง ปัจจัยลบทั้งหมดที่เกิดขึ้นถูกหักล้างจาก inventory gain ก้อนใหญ่ที่ 1,100 ล้านบาท จากกลุ่มอะโรแมติกส์
- ผลประกอบการของธุรกิจโรงกลั่นคงที่ qoq หนุนจาก inventory gain ก้อนใหญ่** Market GRM ลดลงอยู่ที่ 4.1 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 2/59 จาก 4.8 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 ด้วยสาเหตุหลักจากสเปรตก๊าซโซลีนที่ลดลง 23% qoq อยู่ที่ 14.5 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 2/59 เนื่องจากประเทศจีนนำเข้าก๊าซโซลีนมากขึ้น นอกจากนี้ utilization rate ลดลงจาก 93% ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 35% ในไตรมาส 2/59 จากการปิดปรับปรุงเป็นเวลา 2 เดือน ปัจจัยลบทั้งหมดที่เกิดขึ้นถูกหักล้างจาก inventory gain ก้อนใหญ่ที่ 1,000 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 ตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- คาดผลประกอบการในช่วง 2H59 ดีกว่าในช่วง 1H59** โรงโพลีเอทิลีนส์ หมายเลข 3 มีกำลังการผลิตที่ 80% ในขณะนี้และคาดว่าจะผลิตเต็มกำลังในเดือน ส.ค.59 นอกจากนี้ โรงกลั่นกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งหลังฤดูการปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง 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

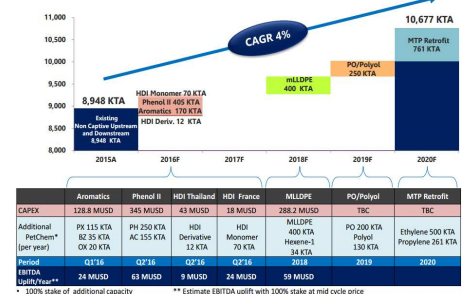
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้มีการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

MAP TA PHUT RETROFIT PROJECT



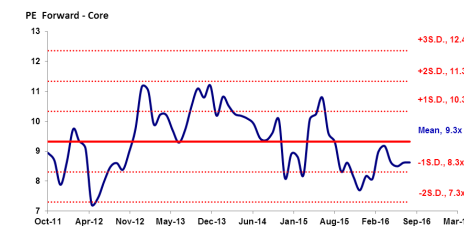
Source: PTTGC

STRATEGIC INVESTMENT: VOLUME GROWTH



Source: PTTGC

FORWARD CORE PE BAND



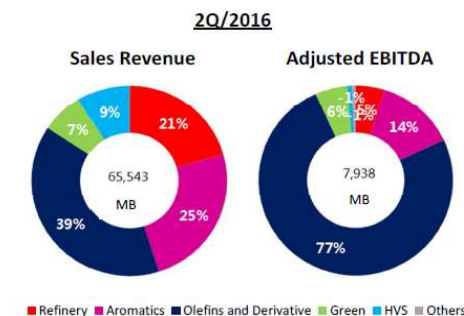
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	2Q15	1Q16	2Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	61.3	30.4	43.2	41.2
HDPE Price (US\$/tonne)	1,375	1,103	1,153	1,152
HDPE Spread (US\$/tonne)	812	759	743	780
PX Spread over condensate (US\$/tonne)	391	415	405	417
BZ Spread over condensate (US\$/tonne)	271	272	234	252

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

REVENUE & ADJUSTED EBITDA STRUCTURE



Legend: Refinery, Aromatics, Olefins and Derivative, Green, HVS, Others