

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิไม่ส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเรา

เรากำลังพิจารณาที่จะปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราที่อยู่ที่ 27,100 ล้านบาทในขณะนี้ซึ่งเราคาดว่าจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 15% อยู่ที่ 23,000 ล้านบาทเนื่องจากเราประมาณการค่าการกลั่นและราคา HDPE สูงเกินไป การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของเราจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราเนื่องจากเรา roll over ราคาเป้าหมายของ PTTGC ออกไปเป็นปี 60 การดำเนินงานในช่วง 2H59 ดูดีกว่าในช่วง 1H59 เนื่องจากทุกกลุ่มกลับมาดำเนินการผลิตตามปกติ คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **โรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 กลับมาดำเนินการปกติ** PTTGC จะบันทึกค่าใช้จ่ายในการ write-off ที่ 3.6 ล้านเหรียญสหรัฐฯ จากทรัพย์สินที่เสียหายที่เกิดขึ้นระหว่างที่ปิดปรับปรุงโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 นอกกำหนดเมื่อช่วงกลางเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา PTTGC อยู่ระหว่างพูดคุยกับบริษัทประกันเกี่ยวกับเงินเคลมประกันรวมที่ 63 ล้านเหรียญสหรัฐฯ จากการปิดปรับปรุงนอกกำหนดในครั้งนี้ซึ่งทางบริษัทประกันยืนยันที่จะจ่ายเงินให้กับทาง PTTGC ที่ 25 ล้านเหรียญสหรัฐฯ (จะบันทึกที่ 10 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในไตรมาส 3/59 และอีก 15 ล้านเหรียญสหรัฐฯ จะบันทึกในไตรมาส 4/59) PTTGC ดำเนินการซ่อมแซมโรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 ชั่วคราวเป็นที่เรียบร้อยแล้วและโรงโอเลฟินส์เริ่มดำเนินการผลิตใหม่เมื่อวันที่ 12 ส.ค. ที่ผ่านมา การซ่อมแซมถาวรจะต้องใช้เวลามากกว่านี้เนื่องจาก PTTGC จะต้องส่งอุปกรณ์และต้องรอถึงเดือน พ.ค.60 กว่าจะสามารถติดตั้งใหม่ได้
- **คาดการณ์การกลั่นสูงขึ้นในช่วง 2H59** แม็สเปรตก๊าซโซลีนอ่อนตัวลงจากปัญหาซัพพลายล้นตลาด แต่เราคาดว่าค่าการกลั่นจะสูงขึ้นในช่วง 2H59 หนุนจากการปิดปรับปรุงโรงกลั่นทั่วโลกจำนวนมาก (4-5 ล้านบาร์เรล/เดือน หรือ 4-5% ของซัพพลายการกลั่นระหว่างเดือน ก.ย.-ต.ค.) และช่วงฤดูซบซิมในประเทศออสเตรเลียในไตรมาส 4/59 เราคาดว่าสเปรตดีเซลจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกันจากโอกาส 70% ที่จะเปิดปรากฏการณ์ลานีญาขึ้นระหว่างช่วงฤดูใบไม้ร่วงและฤดูหนาวในปี 59 ซึ่งจะทำให้ความต้องการดีเซลมากขึ้น PTTGC คาดว่า market GRM ในปี 59 จะอยู่ที่ประมาณ 4.00 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล (เทียบกับประมาณการของเราที่ 5.3 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล) ลดลงจาก 5.40 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในปี 58 ทั้งนี้ market GRM ในช่วง 1H59 อยู่ที่ 4.60 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล
- **คาด margin อะโรแมติกส์คงที่ hoh ในช่วง 2H59** เราคาดว่าสเปรตพาราไซลีนและ condensate จะคงที่ hoh จากกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะจาก Reliance Industries No.4 (กำลังการผลิตอยู่ที่ 2.2 ล้านตัน/ปี) ที่จะเข้ามาตลาดในเดือน ต.ค. และหักล้างความต้องการพาราไซลีนในระดับสูงจากสหรัฐฯ นอกจากนี้ เราคาดว่า margin เบนซีนและ condensate จะคงที่ hoh ซัพพลายใหม่จาก Reliance, Showa และ Lotte Chem ซึ่งจะเข้ามาในตลาดในช่วง 2H59 จะถูกหักล้างโดยความต้องการ derivatives (Styrene Monomer) จากสหรัฐฯ และยุโรป

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)	8.8	9.8	9.5	8.3	7.7
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	10.1	7.7	6.5	6.0	5.6
Dividend yield (%)	2.5	4.5	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 24,733 28,553 30,374
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ไฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (ผู้จัดทำ) ผู้ให้บริการหลักทรัพย์จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายหรือการขาดทุนใดๆ ที่เกิดขึ้นจากข้อมูลในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยปราศจากการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ
 Source: RPT, Global Chemical Bloomberg, UOBKayHian ที่ปรากฏในรายงาน

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	62.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	67.00 บาท
Upside	+8.1%

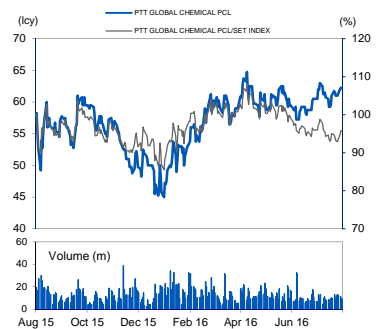
รายละเอียดบริษัท

ดำเนินธุรกิจด้านปิโตรเคมีและเคมีครบวงจร โดยสินค้าของบริษัทผลิตมาจากสินค้าหลักคือ โอลิฟินส์ ได้แก่ เออีเอส และ โพรพิลีน

Stock Data

GICS sector	Materials			
Bloomberg ticker:	PTTGC TB			
Shares issued (m):	4,460.3			
Market cap (Btm):	276,538.4			
Market cap (US\$m):	7,988.3			
3-mth avg daily 'over (US\$m):	19.3			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt64.75/Bt45.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.5	2.5	17.0	1.2	24.0
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

Source: RPT, Global Chemical Bloomberg, UOBKayHian ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

- **ความต้องการ PE ยังแข็งแกร่งและต่อเนื่องช่วงหนราคา PE** แม้เราคาดว่าซัพพลาย HDPE ในเอเชียจะเพิ่มขึ้นในช่วง 2H59 จากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามาจากประเทศจีน (เกือบปีละ 2 ล้านตัน) แต่เราจะถูกดูดซับจากความต้องการที่มากตามฤดูกาลจากเดือน ก.ย. ถึง ต.ค. ต่อเนื่องไปถึงช่วงปีใหม่ เราคาดว่าซัพพลายเอธิโอเปียที่ดึงตัวจากการปิดปรับปรุงตามกำหนดในภูมิภาคจะช่วยหนุนให้สเปด PE อยู่ในระดับสูงซึ่งคาดว่าจะทำให้ราคา PE สูงขึ้น hoh ในช่วง 2H59
- **เลื่อน PIP ออกไปเล็กน้อย** ผู้บริหารเปิดเผยว่าการติดตั้งโปรแกรมลดต้นทุนในการผลิต (PIP) จะล่าช้าออกไป 3 เดือนจนถึงเดือน ต.ค.59 ดังนั้น โปรแกรม PIP จะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิให้กับ PTTGC ที่เพียงแค่ 20 ล้านเหรียญสหรัฐ ซึ่งต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 30 ล้านเหรียญสหรัฐ เราได้รวมผลบวกจากโปรแกรมนี้ในประมาณการของเราบ้างแล้ว (1,000 ล้านบาทในปี 59 และ 2,000 ล้านบาทในปี 60)

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดผลประกอบการในช่วง 2H59 ดีกว่าในช่วง 1H59** จากการปิดปรับปรุงนอกกำหนด โรงโอลิฟินส์ หมายเลข 3 มีกำลังการผลิตที่ 100% ในขณะนี้ เร็วกว่าเป้า 2 อาทิตย์ นอกจากนี้ โรงกลั่นกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งหลังฤดูกาลปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง กำไรครั้งแรกจากโปรแกรม PIP และเงินเคลมประกันที่ 25 ล้านเหรียญสหรัฐ น่าจะช่วยหนุนกำไรสุทธิในช่วง 2H59 ให้มากขึ้น

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

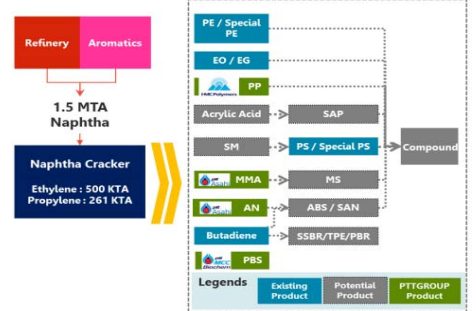
- **ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 แต่คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 60 ไว้ตามเดิม** เรากำลังพิจารณาที่จะปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราอยู่ที่ 27,100 ล้านบาทในขณะนี้ เราอาจปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราลง 15% อยู่ที่ประมาณ 23,000 ล้านบาทเนื่องจากเราประมาณการค่าการกลั่นและราคา HDPE มากเกินไป
- **Sensitivity ราคา HDPE** จากการทำ sensitivity ของเราแสดงให้เห็นว่าประมาณการราคา HDPE ที่เพิ่มขึ้นทุก 100 เหรียญสหรัฐ/ตัน จะเพิ่มกำไรสุทธิของ PTTGC ในปี 59 ขึ้น 1,300 ล้านบาท (ประมาณการราคา HDPE ระดับภูมิภาคในปี 59 อยู่ที่ 1,200 เหรียญสหรัฐ/ตัน เทียบกับ 1,128 เหรียญสหรัฐ/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 1,128 เหรียญสหรัฐ/ตัน ที่บันทึกในช่วง 1H59X)
- **Sensitivity ค่าการกลั่น** จากการทำ sensitivity ของเราแสดงให้เห็นว่าค่าการกลั่นที่ลดลงทุก 1 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราลดลง 1,600 ล้านบาท (ประมาณการ market GRM ของเราอยู่ที่ 5.3 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เทียบกับของ PTTGC ในช่วง 1H59 ที่ 4.6 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล)

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 67.00 บาท (roll over ไปเป็นช่วงปลายปี 60 เพื่อสะท้อนการเติบโตในระยะยาวจากโปรแกรม PIP) ราคาเป้าหมายของเราอิงด้วย forward core PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 9 เท่า การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเราจะไม่ส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายเนื่องจากเรา roo over ราคาเป้าหมาย PTTGC ออกไปเป็นปี 60 แล้ว

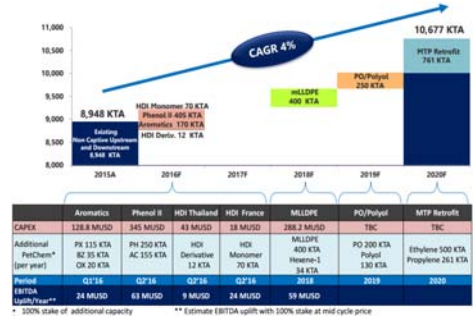
Friday, 19 August 2016

MAP TA PHUT RETROFIT PROJECT



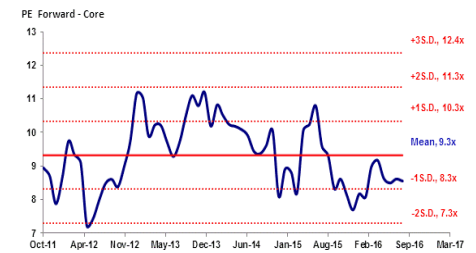
Source: PTTGC

STRATEGIC INVESTMENT: VOLUME GROWTH



Source: PTTGC

FORWARD CORE PE BAND



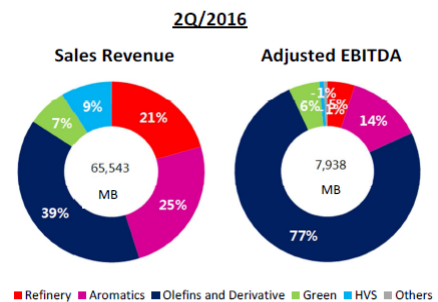
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREAD

	2Q15	1Q16	2Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	61.3	30.4	43.2	42.0
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



Source: PTTGC

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน