

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

ไตรมาส 3/59: ผลประกอบการตามคาด; คาดกำไรสุทธิดีขึ้นต่อเนื่อง

กำไรจากการดำเนินงานของ PTTGC ในไตรมาสที่ 2/59 เป็นไปตามที่เราคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำสุดของปีแล้ว ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานในไตรมาส 3/59 เห็นการปรับตัวดีขึ้น 5.1% qoq อยู่ที่ 4,216 ล้านบาท หนุนจากผลประกอบการกลุ่มโอเลฟินส์ที่ขยายตัวขึ้น เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะมีแนวโน้มเติบโตขึ้นต่อเนื่องในไตรมาส 4/59 และปี 60 จากยอดขายที่สูงขึ้นประกอบกับกำไรจากโครงการ Max และทรัพย์สินใหม่ที่จะเข้ามา ราคาหุ้น PTTGC ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2017F core PE ที่ 9.6 เท่า ซึ่งต่ำกว่า forward core PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 11 เท่า คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาท

3Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q15	2Q16	3Q16	yoy % chg	qoq% chg
Revenue	94,466	66,385	90,554	-4.1	36.4
Operating cost	(88,155)	(58,062)	(81,390)	-7.7	40.2
EBITDA	7,824	10,119	12,210	56.1	20.7
EBIT	3,438	5,678	6,312	83.6	11.2
FX gain/(loss)	(1,393)	(50)	272	n.a.	n.a.
Recurring income	5,235	2,793	4,216	-19.5	51.0
Net income	1,207	4,924	6,223	415.4	26.4
EPS (Bt)	0.27	1.09	1.38	415.4	26.4
Gross margin (%)	6.7	12.5	10.1		
EBITDA margin (%)	8.3	15.2	13.5		
Net margin (%)	1.3	7.4	6.9		

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- PTTGC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 3/59 จะอยู่ที่ 6,223 ล้านบาท ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 26.4% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) โรงโอเลฟินส์ หมายเลข 3 ที่กลับมาดำเนินการผลิตหลังปิดซ่อมบำรุงจากเหตุฟ้าผ่าและ 2) บันทึกเงินค่าสินไหมทดแทนจากประกันที่ 1,155 ล้านบาทจากเหตุฟ้าผ่า หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าว กำไรจากการดำเนินงานปกติในไตรมาส 3/59 น่าจะอยู่ที่ 4,216 ล้านบาท ลดลง 19.5% yoy แต่เพิ่มขึ้น 51.0% qoq

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	574,010	403,440	288,002	354,283	387,414
EBITDA	34,220	44,740	42,513	51,734	53,647
Operating profit	15,798	42,234	24,797	32,975	33,725
Net profit (rep./act.)	15,372	20,502	21,742	28,162	28,916
Net profit (adj.)	31,800	28,540	19,101	28,162	28,916
EPS (Bt)	7.1	6.3	4.2	6.2	6.4
PE (x)	8.5	9.4	14.1	9.6	9.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	9.7	7.4	7.8	6.4	6.2
Dividend yield (%)	2.6	4.7	3.8	3.6	4.7
Net margin (%)	2.7	5.1	7.5	7.9	7.5
Net debt/(cash) to equity (%)	30.6	24.8	26.5	26.8	25.7
Interest cover (x)	6.2	8.6	9.4	13.7	14.3
ROE (%)	6.6	8.9	9.1	11.1	10.6
Consensus net profit	-	-	22,790	27,422	29,152
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.84	1.03	0.99

Source: PTTGC, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	59.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	70.00 บาท
Upside	+17.2%

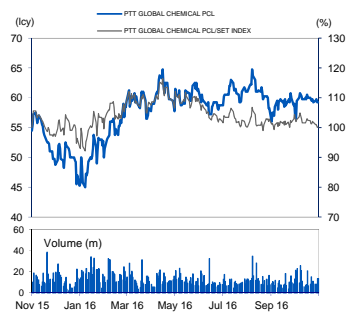
รายละเอียดบริษัท

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):	266,502.7			
Market cap (US\$m):	7,627.4			
3-mth avg daily turnover (US\$m):	19.6			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt64.75/Bt45.00			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
0.4	3.2	0.0	5.8	19.5
Major Shareholders	%			
PTT	48.9			
NDVR	6.1			
FY16 NAV/Share (Bt)	54.34			
FY16 Net Debt/Share (Bt)	14.40			

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 DRIVER

	3Q15	2Q16	3Q16	yoy % chg	qoq % chg
Refinery					
CDU Utilisation rate (%)	101	35	99		
GRM (excl. stock gain/loss) (US\$/bb)	4.9	4.6	4.1	-16.3	-11.2
Refinery EBITDA Margin (%)	4%	3%	5%		
Aromatics					
BTX Utilisation rate (%)	57	83	75		
Market Product-to-Feed (P2F) (US\$/ton)	183	147	181	-1.1	23.1
Aromatics EBITDA Margin (%)	4%	7%	9%		
Olefins					
Total PE Utilisation rate (%)	113	93	112		
Olefins EBITDA Margin (%)	24	24	*28		

* Including impact of US\$33m insurance claim;
Source: PTTGC, UOB Kay Hian

ผลกระทบต่อในอนาคต

- ธุรกิจโพลีเอทิลีน: ผลประกอบการขยายตัวขึ้น qoq** หนุนจาก 1) utilization rate ที่สูงขึ้นหลังโรงโอลิฟินส์กลับมาดำเนินการผลิตหลังปิดปรับปรุงนอกกำหนด (ไตรมาส 3/59 อยู่ที่ 92% และไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 85%) และ 2) การใช้ก๊าซซีเทนเป็น feedstock มากขึ้นจากโรงแยกก๊าซของ PTT หลังเริ่มผลิตอย่างราบรื่น นอกจากนี้ PTTGC ยังบันทึกเงินเคลมประกันที่ 1,155 ล้านบาท ในไตรมาส 3/59 จากเงินเคลมประกันรวมทั้ง 63 ล้านเหรียญสหรัฐฯ (เงินเคลมประกันที่เหลือจะบันทึกในปี 60)
- ธุรกิจอะโรแมติกส์: กำไรลดลงเล็กน้อย qoq** จากช่วงปิดปรับปรุงที่นานขึ้นของโรงกลั่นซึ่งทำให้ระดับ feedstock ของโรงอะโรแมติกส์ลดลง ดังนั้น เราคาดว่า utilization rate จึงปรับตัวลดลงอยู่ที่ 75% ในไตรมาส 3/59 จาก 83% ในไตรมาส 2/59 ขณะที่สเปรตอะโรแมติกส์ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq ในไตรมาส 3/59 ไม่สามารถชดเชย operating rate ที่ต่ำลงได้
- ธุรกิจโรงกลั่น: ผลประกอบการอ่อนตัวลง qoq** ด้วยสาเหตุหลักจาก inventory gain ที่ลดลงอยู่ที่ 560 ล้านบาทในไตรมาส 3/59 (ไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 2,200 ล้านบาท) นอกจากนี้ ค่าการกลั่นลดลงอยู่ที่ 4.1 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ในไตรมาส 3/59 จาก 4.6 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรลในไตรมาส 2/59 หลังบริษัทฯ มีแผนปรับปรุงโรงผลิตในเดือน ก.ค. เพื่อที่ราคาราคาน้ำมันดิบจะต่ำลงซึ่งทำให้ระยะเวลาการปิดปรับปรุงยาวนานขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยลบที่เกิดขึ้นถูกหักล้างจาก utilization rate ที่สูงขึ้นของโรงกลั่นจาก 35% ในไตรมาส 2/59 มาอยู่ที่ 99% ในไตรมาส 3/59 เนื่องจากโรงกลั่นกลับมาดำเนินการผลิตหลังช่วงปิดปรับปรุงสิ้นสุดลง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- คงประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ไว้ตามเดิม** กำไรสุทธิในช่วง 9M59 คิดเป็น 73% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรหลักในช่วงไตรมาส 4/59 จะปรับตัวดีขึ้น qoq จาก utilization rate เดิมกำลังของทุกธุรกิจประกอบกับปรับกำไรเป็นครั้งแรก (ประมาณ 400 ล้านบาท) จากโครงการ Max ซึ่งเป็นโครงการที่ช่วยดำเนินงาน streamline, เพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตให้ดีขึ้นและลดต้นทุน เราคาดว่ากำไรจากโครงการ Max จะเพิ่มขึ้น ที่ประมาณ 4,500-5,000 ล้านบาท ในปี 60 และ 61 เราได้รวมผลบวกของโปรแกรม Max ในประมาณการขณะนี้ของเราบ้างแล้ว (2,000 ล้านบาทในปี 60)
- Sensitivity ราคา HDPE** จากการทำ sensitivity ของเราแสดงให้เห็นว่าประมาณการราคา HDPE ที่เพิ่มขึ้นทุก 100 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน จะเพิ่มกำไรสุทธิของ PTTGC ในปี 59 ขึ้น 3,000 ล้านบาท (ประมาณการราคา HDPE ของ PTTGC อยู่ที่ 1,200 เหรียญสหรัฐฯ/ตัน)
- Sensitivity ค่าการกลั่น** จากการทำ sensitivity ของเราแสดงให้เห็นว่าค่าการกลั่นที่ลดลงทุก 1 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล จะลดกำไรสุทธิในปี 59 ของเราลง 1,600 ล้านบาท ในปี 60 (ประมาณการค่าการกลั่นของเราอยู่ที่ 4.3 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล)

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 70.00 บาท อิงด้วย forward core PE เฉลี่ยในรอบ 5 ปีที่ 11 เท่า

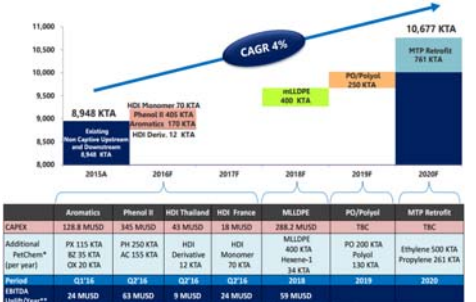
ราคาหุ้น PTTGC ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 20.17 core PE ที่ 9.6 เท่า
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่ามีความถูกต้องและสมบูรณ์ที่สุด ณ วันที่พิมพ์ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PROJECT MAX



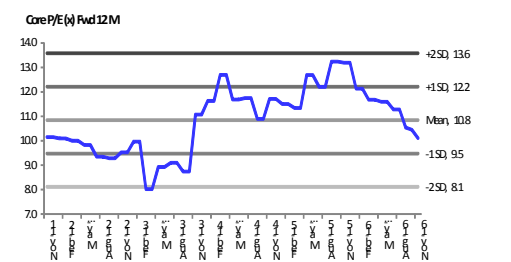
Source: PTTGC

STRATEGIC INVESTMENT: VOLUME GROWTH



Source: PTTGC

FORWARD CORE PE BAND



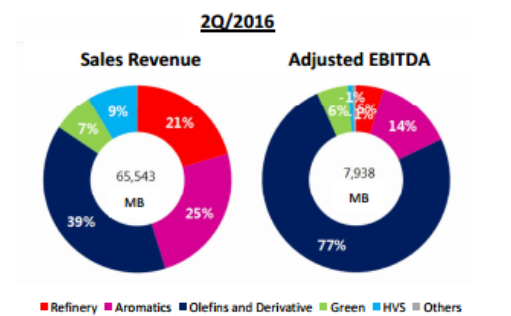
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

PRICES AND SPREADS

	3Q15	2Q16	3Q16	qtd
Dubai price (US\$/bbl)	49.7	43.2	43.2	46.3
HDPE Price (US\$/tonne)	1,234	1,153	1,139	1,136
HDPE Spread (US\$/tonne)	812	742	749	699
PX Spread over condensate (US\$/tonne)	397	405	402	373
BZ Spread over condensate (US\$/tonne)	235	234	253	230

Source: PTTGC, UOB Kay Hian

REVENUE & ADJUSTED EBITDA STRUCTURE



Source: PTTGC