

## Oil & Gas – Thailand

### จับตาตุ๊กกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

ใน 2Q 60 กลุ่ม Oil & Gas คาดผลประกอบการหดตัวลง 37.8% qoq เป็นผลมาจาก Inventory losses ตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับที่ต่ำกว่าไตรมาสก่อนหน้า อย่างไรก็ตามประมาณการผลประกอบการจากธุรกิจหลัก ใน 2Q 60 คาดว่าจะหดตัวลงเพียง 13.7% qoq และปรับเพิ่มขึ้น 23.8% yoy เราเชื่อว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการของผลประกอบการจากธุรกิจหลัก ในปี 2560 ให้กับ BCP IVL PTTGC และ TOP โดยเรายังขึ้นชอกลุ่มโรงกลั่น และปิโตรเคมี (ขึ้นปลายน้ำ) ประกอบด้วย IRPC PTTGC และ TOP และเรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT สำหรับ Sector เหตุการณ์ใหม่

- **คาดผลประกอบการใน 2Q 60 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีหดตัว qoq เป็นผลมาจาก Inventory losses และ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนต่ำกว่าไตรมาสก่อนหน้า** เราเชื่อว่ากลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในประเทศไทยจะรายงานผลประกอบการ ใน 2Q 60 ที่หดตัวลงเป็นผลมาจาก Inventory losses ตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง และกำไรจากค่าเงินในระดับต่ำ โดยราคาน้ำมันดิบ Dubai crude price ได้ปรับตัวลดลง เกือบ US\$5/bbl ตั้งแต่เดือน มีนาคม จากระดับ US\$51.2 มาอยู่ในระดับ US\$46.4 ในเดือนมิถุนายน 2560 ส่วนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีได้รายงาน inventory gains ใน 2Q 59 และส่วนใหญ่ได้บันทึก inventory gains ใน 1Q 59 ส่วนกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ในระดับต่ำในงวด 2Q 60 ในส่วนของผลประกอบการของ PTTEP ที่ปรับตัวลดลง qoq เป็นผลมาจากรายการภาษีค้างชำระที่ลดลงจากการแข็งค่าของเงินบาท
- **คาดผลประกอบการจากธุรกิจหลัก 2Q 60 ของ IRPC IVL และ SCC เติบโต qoq** หลังจากหักรายการพิเศษออก คาดว่าผลประกอบการจากธุรกิจหลักของกลุ่มจะหดตัวลงในระดับ 13.7% qoq แต่เติบโต 23.8% yoy โดยคาดการณ์บริษัท 3 แห่ง จาก ทั้งหมด 9 แห่ง ในกลุ่ม Oil & Gas ที่เราจัดทำบทวิเคราะห์จะมีการเติบโต qoq ของผลประกอบการจากธุรกิจหลัก ได้แก่ IRPC (+97.5% qoq), IVL (+14.1% qoq) และ SCC (+3.1% qoq)

### 2Q17 EARNINGS PREVIEW IN O&G SEGMENT

Company	-----Core Profit (Btm)-----				-----Net profit (Btm)-----					
	2Q16	1Q17	2Q17F	% qoq	% yoy	2Q16	1Q17	2Q17F	% qoq	% yoy
BCP	1,538	1,775	1,554	(12.5)	1.0	2,467	2,084	1,118	(46.3)	(54.7)
IRPC	2,262	969	1,914	97.5	(15.4)	3,706	2,366	1,214	(48.7)	(67.2)
IVL	2,890	3,322	3,789	14.1	31.1	5,950	4,427	3,089	(30.2)	(48.1)
PTT	21,555	34,104	27,788	(18.5)	28.9	24,879	46,168	28,734	(37.8)	15.5
PTTEP	5,464	7,408	6,572	(11.3)	20.3	2,661	12,284	7,999	(34.9)	200.6
PTTGC	2,871	11,134	7,300	(34.4)	154.3	4,924	13,182	6,818	(48.3)	38.5
SCC	16,167	14,556	15,000	3.1	(7.2)	16,027	17,386	15,000	(13.7)	(6.4)
SPRC	437	1,858	1,623	(12.6)	271.4	3,003	2,909	683	(76.5)	(77.3)
TOP	3,391	6,018	4,482	(25.5)	32.2	7,753	7,075	2,430	(65.7)	(68.7)
<b>Total</b>	<b>56,575</b>	<b>81,144</b>	<b>70,022</b>	<b>(13.7)</b>	<b>23.8</b>	<b>71,370</b>	<b>107,880</b>	<b>67,086</b>	<b>(37.8)</b>	<b>(6.0)</b>

Source : UOB Kay Hian

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	----- PE -----			EPS CAGR (%) 2016-18	PEG 2017F	P/B 2017F	Yield 2017F (%)	ROE 2017F (%)
							2016A	2017F	2018F					
Bangchak Petroleum	BCP TB	BUY	33.25	40.00	20.3	1,357	9.6	8.0	7.4	13.6	0.4	1.1	5.6	12.4
IRPC	IRPC TB	BUY	5.25	6.70	27.6	3,180	11.0	8.7	7.5	21.0	0.3	1.2	5.0	14.6
Indorama Ventures	IVL TB	BUY	38.00	43.00	13.2	5,427	11.3	16.9	13.6	(8.9)	(0.5)	1.7	1.6	11.3
PTT	PTT TB	BUY	374.00	485.00	29.7	31,661	11.3	8.3	8.5	15.5	0.2	0.8	5.1	10.3
PTT Exploration & Production	PTTEP TB	HOLD	84.75	94.00	10.9	9,972	26.2	13.5	10.9	55.0	0.1	0.8	3.7	5.9
PTT Global Chemical	PTTGC TB	BUY	69.30	100.00	44.4	9,262	12.2	8.3	7.9	24.6	0.2	1.1	3.7	14.4
Siam Cement	SCC TB	BUY	510.00	600.00	17.6	18,155	10.9	11.3	10.8	0.3	(3.5)	2.3	3.7	17.8
Star Petroleum Refining	SPRC TB	SELL	14.50	12.20	(15.9)	1,863	7.2	9.6	9.9	(14.4)	(0.4)	1.6	5.7	16.2
Thai Oil	TOP TB	BUY	78.50	87.00	10.8	4,746	7.5	7.2	7.7	(1.0)	1.6	1.3	5.5	18.9
<b>Sector</b>						<b>85,623</b>	<b>12.7</b>	<b>10.1</b>	<b>9.4</b>			<b>1.3</b>	<b>4.3</b>	<b>12.7</b>

Source : UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## OVERWEIGHT

(Maintained)

### STOCK PICKS

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)
IRPC	BUY	5.20	6.70
TOP	BUY	80.00	87.00
PTTGC	BUY	69.50	100.00

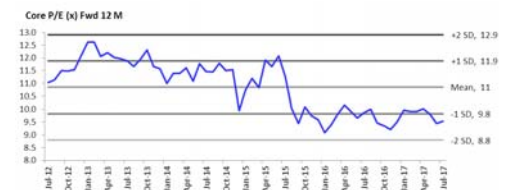
Source : UOB Kay Hian

### O&G (THAILAND) – TARGET PRICE & REC

Company	Target Price (Bt)	Rec
BCP	40.00	BUY
IRPC	6.70	BUY
PTT	485.00	BUY
PTTEP	94.00	HOLD
SPRC	12.20	SELL
TOP	87.00	BUY
IVL	43.00	BUY
PTTGC	100.00	BUY
SCC	600.00	BUY

Source : UOB Kay Hian

### O&G SECTOR – FORWARD CORE PE BAND



Source : Bloomberg, UOB Kay Hian

### ANALYST(S)

**Tanaporn Visaruthaphong**

+662 659 8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

**Chaiwat Arsirawichai**

+662 659 8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

**Arsit Pamaranont**

+66 2 2659 8317

arsit@uobkayhian.com

### คำแนะนำ

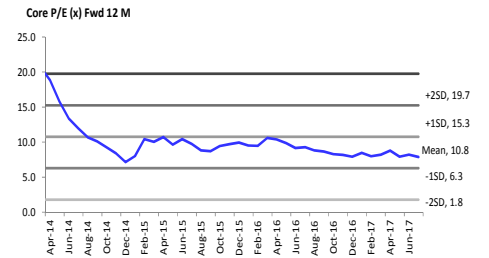
- **เรายังคงคำแนะนำ OVERWEIGHT ในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี** ปัจจุบันหุ้นในกลุ่มได้ซื้อขายกันอยู่ในระดับ  $-1SD$  ( $10x PE$ ) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี forward core PE ในปี 2560 ( $11.0x PE$ ) เราชื่นชอบกลุ่มผู้เล่นปลายน้ำ อาทิ IRPC มีการเติบโตของผลประกอบการจากธุรกิจหลักที่แข็งแกร่งจากแรงสนับสนุนของโครงการเอเวอเรส PTTGC ผลประกอบการของแต่ละหน่วยธุรกิจมีความแข็งแกร่งและได้รับประโยชน์จากโครงการแม่เหล็ก และ TOP มีการเติบโตของผลประกอบการจากต้นทุนราคาน้ำมันดิบที่ถูกลง และ โปรแกรมการปรับปรุงคุณภาพ
- **เราเชื่อว่าตลาดจะปรับประมาณการผลประกอบการจากธุรกิจหลักในปี 2560 ของ BCP IVL PTTGC และ TOP ขึ้น** โดยประมาณการของเรามีโอกาสปรับขึ้น ในผลประกอบการของ BCP และ IVL แต่ในด้านของ PTTGC และ TOP เราได้ Factored-in ผลประกอบการที่แข็งแกร่งไปในประมาณการของเราแล้ว

### BCP - CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### IRPC - CORE PE BAND



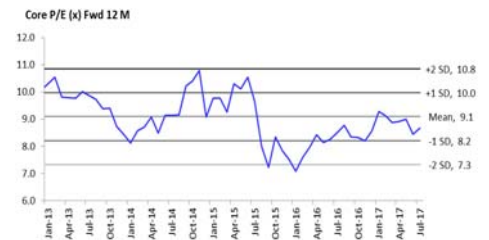
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### IVL - CORE PE BAND



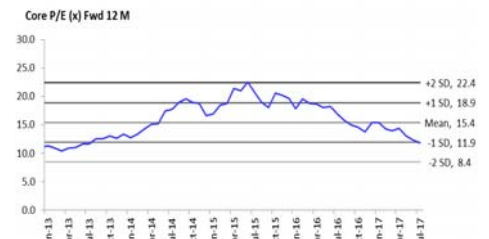
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### PTT - CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### PTTEP - CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ เราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน