



20 กุมภาพันธ์ 2555

**PTTGC**

กำไรสุทธิ Q4/54 อ่อนตัวตามอุตสาหกรรมแต่ทั้งปี 54 ยังเติบโต 80% ขณะที่เงินปันผล 2H/54 อยู่ที่ 1.3 บาท Yield 1.8%

ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	70.00 บาท	ราคาล่าสุด (17 ก.พ. 55)	74.25 บาท
คำแนะนำ	อยู่ระหว่างปรับประมาณการ	นักวิเคราะห์	เบญจพล สุทธิวินิช (2935)

**ประเด็นสำคัญ**

■ PTTGC ประกาศผลประกอบการปี 2554 เป็นไปตามคาด โดยมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 29,892 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 80%yoy โดยกำไรสุทธิ Q4/54 อยู่ที่ 3,941 ล้านบาท ลดลง 37%qoq และลดลง 40%yoy

**ความเห็นนักวิเคราะห์**

■ กำไรสุทธิ Q4/54 ต่ำกว่าคาด จากปัจจัยลบทั้งภายในและภายนอกประเทศ แต่ทั้งปี 54 ยังเพิ่มขึ้น 80%yoy : บริษัทประกาศผลประกอบการ Q4/54 เฉพาะช่วงเวลากลางหลังควมรวมกิจการ 19 ต.ค. - 31 ต.ค. 54 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 2,113 ล้านบาท ลดลง 74%qoq และลดลง 68%yoy ก่อนหน้านั้นบริษัทประกาศงบการเงิน 9M54 (รวม 18 วัน ในเดือน ต.ค. 54 เป็นงบการเงินก่อนการควมรวมกิจการ) มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 8,048 ล้านบาท เราคาดว่าจะกำไรสุทธิเฉพาะ Q3/54 ประมาณ 6,221 ล้านบาท (ข้อมูลจากงบการเงินของ PTT) เป็นกำไรสุทธิของ PTTCH และ PTTAR ประมาณ 4,970 ล้านบาท และ 1,251 ล้านบาท ตามลำดับ ทำให้กำไรสุทธิ Q4/54 ของ PTTGC อยู่ที่ 3,941 ล้านบาท ลดลง 37%qoq และลดลง 40%yoy ผลกระทบของการอ่อนตัวลดลงตาม Spread Margin ที่ลดลง จากผลกระทบทางด้าน Demand ที่ลดลงจากปัจจัยลบทางด้านเศรษฐกิจ รวมทั้งปกติช่วงปลายปีจะเป็น Low Season ของธุรกิจ นอกจากนี้บริษัทมีกำลังการผลิตในสายโพลีเอทิลีนที่ลดลง หลังโรงแยกก๊าซ ลดกำลังการผลิต เป็นปัจจัยลบต่อกำไรสุทธิ Q4/54 อย่างไรก็ตามทั้งปี 2554 กำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 29,892 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 80%yoy มาจากกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนที่เพิ่มขึ้นกว่า 36%yoy

■ ประกาศจ่ายปันผล H2/54 ในอัตรา 1.3 บาท ให้ Yield 1.8% ขึ้น XD วันที่ 29 ก.พ. บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการปี 54 ในอัตรา 2.98 บาท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลของ PTTAR และ PTTCH ในอัตรา 0.84 บาท และ 3.32 บาท ตามลำดับ คิดเป็น 1.68 บาทต่อ 1 หุ้น PTTGC (ตามสัดส่วนการแลกหุ้น 3.95 PTTAR ต่อ 1 หุ้น PTTGC) ทำให้เหลือเงินปันผลสำหรับ H2/54 อีก 1.30 บาท ให้ Yield ในอัตรา 1.8% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 ก.พ. 55 และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 20 เม.ย. 55

■ ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นกว่า 22% (YTD) สูงกว่าราคาเป้าหมายของเราว่า 5.7% : PTTGC เป็นหุ้นที่เราแนะนำ "ซื้อ" มาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งนับจากราคาปิด ณ สิ้นปี 2554 - ปัจจุบันราคาหุ้นเพิ่มขึ้นกว่า 21.7% และอยู่สูงกว่ามูลค่าเป้าหมาย 5.7% โดยเราประเมินไว้ที่ 70 บาท ทำให้มีโอกาสที่เราจะปรับลดน้ำหนักคำแนะนำการลงทุน อย่างไรก็ตามเราจะมีการประชุม Analyst Meeting กับผู้บริหารอีกครั้งเร็วๆ นี้ เพื่อเข้าฟังการนำเสนอข้อมูลต่อธุรกิจในปี 2555

**Earnings Result**

	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	yoy	qoq	2010	2011	yoy
Sales and service revenue	101,826	104,785	132,198	153,389	104,830	3.0%	-31.7%	374,855	495,202	32%
COGS	92,402	88,499	119,784	146,519	98,730	6.8%	-32.6%	348,946	453,531	30%
<b>Gross profit</b>	<b>9,424</b>	<b>16,286</b>	<b>12,414</b>	<b>6,870</b>	<b>6,101</b>	<b>-35.3%</b>	<b>-11.2%</b>	<b>25,908</b>	<b>41,671</b>	<b>61%</b>
SG&A	1,787	2,042	2,424	2,087	2,780	55.5%	33.2%	7,851	9,333	19%
EBIT	7,636	14,244	9,990	4,783	3,321	-56.5%	-30.6%	18,057	32,338	79%
Depreciation & Amortization	2,835	3,190	3,213	7,527	3,194	12.7%	-57.6%	10,891	17,124	57%
<b>EBITDA</b>	<b>10,471</b>	<b>17,435</b>	<b>13,203</b>	<b>12,310</b>	<b>6,515</b>	<b>-37.8%</b>	<b>-47.1%</b>	<b>28,947</b>	<b>49,462</b>	<b>71%</b>
Interest expenses	1,219	1,226	1,292	1,300	1,213	-0.4%	-6.7%	4,971	5,032	1%
Other Income	293	191	665	292	207	-29.3%	-29.3%	836	1,355	62%
Gain (Loss) from affiliate	750	489	973	2,271	-123	-116.3%	-105.4%	2,230	3,610	62%
<b>EBT</b>	<b>7,460</b>	<b>13,698</b>	<b>10,337</b>	<b>6,046</b>	<b>2,192</b>	<b>-70.6%</b>	<b>-63.7%</b>	<b>16,152</b>	<b>32,272</b>	<b>100%</b>
Income taxes	1,202	1,698	956	281	241	-80.0%	-14.3%	3,009	3,176	6%
After Tax Profit	6,139	11,882	9,237	6,503	2,181	-64.5%	-66.5%	12,693	29,803	135%
<b>Net Income</b>	<b>6,584</b>	<b>11,157</b>	<b>8,574</b>	<b>8,048</b>	<b>2,113</b>	<b>-67.9%</b>	<b>-73.7%</b>	<b>16,633</b>	<b>29,892</b>	<b>80%</b>
<b>Norm. Income</b>	<b>6,139</b>	<b>11,882</b>	<b>9,237</b>	<b>6,503</b>	<b>2,181</b>	<b>-64.5%</b>	<b>-66.5%</b>	<b>12,693</b>	<b>29,803</b>	<b>135%</b>
EPS	1.46	2.49	1.91	1.79	0.47			3.71	6.66	0.80
<b>Key Performance Ratio</b>										
Gross Margin (%)	4.1%	9.3%	15.5%	9.4%	4.5%			18.2%	18.1%	
EBIT Margin (%)	1.8%	7.5%	13.6%	7.6%	3.1%			11.6%	11.9%	
EBITDA Margin (%)	4.7%	10.3%	16.6%	10.0%	8.0%			20.4%	20.5%	
Net Margin (%), excl. fx	0.6%	5.8%	10.8%	6.5%	5.2%			7.6%	8.3%	

KKS Research Department