

## PTT Global Chemical

### กำไรสุทธิปี 54 ต่ำกว่าคาด 3%

กำไรสุทธิจากงบการเงินเสมือนปี 54 เติบโต 84%YoY

PTTGC ประกาศผลประกอบการงวดวันที่ 19 ต.ค. 54 (วันครบบริษัท) ถึงวันที่ 31 ธ.ค. 54 มีกำไรสุทธิ 2,113 ล้านบาท โดยมีกำไรสุทธิงวด 4Q54 จากงบการเงินเสมือนเท่ากับ 4,081 ล้านบาท (-34%QoQ, -40%YoY) และมีกำไรสุทธิปี 54 เท่ากับ 30,033 ล้านบาท (+84%YoY) ต่ำกว่าที่เราคาด 3% โดยผลประกอบการตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ประกอบด้วย 1) ธุรกิจโรงกลั่น มีวัตถุดิบนำเข้าหลักจำนวน 58.75 ล้านบาร์เรล (-7%YoY) หรือคิดเป็นระดับการกลั่นที่ 90% เทียบกับปี 53 ที่ 100% อย่างไรก็ตามการกลั่นพื้นฐานสูงขึ้นเป็น US\$6.37/บาร์เรล (+24%YoY) รวมถึงมีกำไรจากสต็อกน้ำมันเพิ่ม US\$1.67/บาร์เรล (+430%YoY) 2) ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ มีระดับการผลิต 88% เทียบกับปี 53 ที่ 85% กอปรกับส่วนต่างราคาพาราไซลีนกับคอนเดนเสทสูงขึ้นเป็น US\$616/ตัน (+56%YoY) แม้ว่าส่วนต่างราคาเบนซินกับคอนเดนเสทจะหดตัวเหลือ US\$160/ตัน (-37%YoY) จากภาวะอุปทานส่วนเกินก็ตาม 3) ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจาก 1.88 ล้านตัน/ปี เป็น 2.88 ล้านตัน/ปี จากการเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ของโรงงานอีเทนแคร็กเกอร์ตั้งแต่ ธ.ค. 53 รวมถึงมีระดับการผลิตสูงเป็น 80% เทียบกับปี 53 ที่ 71% อีกทั้งเม็ดพลาสติก HDPE มีกำลังการผลิตเพิ่มจาก 0.5 ล้านตัน/ปี เป็น 0.8 ล้านตัน/ปี จากการเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ของโครงการขยายกำลังการผลิต ขณะที่ส่วนต่างราคาเอทิลีนกับเนฟทาเลดเหลือ US\$266/ตัน (-27%YoY) และ HDPE กับเนฟทา US\$451/ตัน (-12%YoY)

### คงประมาณการกำไรสุทธิปี 55

เราคงมุมมองอนุรักษ์นิยมต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ล่าช้าจะมีผลกดดันต่อราคาน้ำมันดิบและราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี โดยยังคงสมมติฐานส่วนต่างราคาเอทิลีนกับเนฟทาที่ US\$256/ตัน (-4%YoY) และ HDPE กับเนฟทา ที่ US\$341/ตัน (-24%YoY) รวมถึงส่วนต่างราคาพาราไซลีนกับคอนเดนเสทที่ US\$564/ตัน (-8%YoY) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าการกลั่นพื้นฐานมีแนวโน้มขยายตัวจากความต้องการใช้น้ำมันกลุ่ม Middle distillate (น้ำมันดีเซลและเครื่องบิน) จากประเทศจีน รวมถึงการปรับราคาขายน้ำมันในประเทศเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานยูโร 4 หนุนให้ค่าการกลั่นเพิ่มเป็น US\$6.3/บาร์เรล และการปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลจาก 30% เหลือ 23% ยังหนุนให้กำไรสุทธิปี 55 สูงขึ้น 5%YoY เป็น 31,564 ล้านบาท

### แนะนำ “ซื้อ”

แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นแล้วกว่า 20% จากคำแนะนำล่าสุดของเราเมื่อ 26 ม.ค. ที่ผ่านมา แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนต่างราคาจากมูลค่าพื้นฐานของเราอีกกว่า 6.4% รวมถึงยังมีผลตอบแทนเงินปันผลอีก 1.8% จากการประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผู้ประกอบการ 2H54 ในอัตรา 1.30 บาท/หุ้น (ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 ก.พ. 55) รวมถึงผลตอบแทนเงินปันผลสำหรับปี 55 ที่เราคาดไว้อีก 3.8% จึงคงคำแนะนำ ซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 79.00 บาท (DCF, WACC 11.8%)

### Quarterly Results

Year to Dec	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	%QoQ	%YoY
Sales	101,857	104,713	132,198	134,794	128,601	-4.6%	26.3%
Gross profit	9,957	16,046	12,249	8,670	9,955	14.8%	0.0%
Share of profit of associates	750	489	973	756	(2,057)	-372.1%	-374.3%
Other income	50	(230)	228	954	2,067	116.7%	n.m.
SG&A expenses	2,078	1,848	2,213	1,974	3,090	56.5%	48.7%
Interest expenses	1,213	1,226	1,292	1,211	1,846	52.4%	52.2%
Corporate tax	1,207	1,698	956	671	(224)	-133.3%	-118.5%
Core profit	6,140	11,414	8,846	6,410	4,087	-36.2%	-33.4%
Forex gain (loss)	650	(160)	(23)	(189)	(351)	n.m.	-154.1%
Non-recurring items	0	(97)	(248)	0	346	n.m.	n.m.
Reported net profit	6,790	11,157	8,574	6,221	4,081	-34.4%	-39.9%
EPS (Bt)	1.51	2.48	1.90	1.38	0.91	-34.4%	-39.9%
<b>Key Financial Ratio</b>							
Gross margin (%)	9.78	15.32	9.27	6.43	7.74		
EBITDA margin (%)	10.52	16.61	10.02	7.39	8.40		
Interest coverage ratio (x)	6.54	11.39	7.95	6.32	4.84		
Interest-bearing debt/Equity (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.61		
Net debt/Equity (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.51		
BV (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	44.05		

หมายเหตุ: งบการเงิน 4Q53-4Q54 เป็นงบการเงินเสมือนที่ KSS จัดทำขึ้น โดยรวมผลการดำเนินงานระหว่าง PTTCH และ PTTAR เข้าด้วยกัน เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบ

### Stock Rating

Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt79.00
Current Price	Bt74.25
Upside/(Downside)	6.40%
Consensus (median)	Bt78.26
Sector	Petrochemicals
Sector Rating	NEUTRAL

### Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	16,320	30,033	31,564	36,288
Net profit growth (%)	n.a.	84.03	5.10	14.97
EPS (Bt)	3.62	6.66	7.01	8.06
EPS growth (%)	0.00	83.93	5.15	14.97
BV (Bt)	47.82	44.05	57.45	62.49
DPS (Bt)	0.00	2.98	2.80	3.22
P/E (X)	20.49	11.14	10.59	9.22
P/BV (X)	1.55	1.69	1.29	1.19
Yield (%)	n.a.	4.01	3.78	4.34
ROE (%)	n.a.	14.51	13.81	13.44

หมายเหตุ: งบการเงินปี 53-54 เป็นงบการเงินเสมือน จากการควบรวมบริษัท PTTCH และ PTTAR ตั้งแต่ 19 ต.ค. 54

### Technical Impact | PTTGC

Resistance: Bt77.00

Support: Bt73.00



Charnvut Tachamornthanakij Registration No. 14532  
charnvut.tachamornthanakij@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

\*\*\*วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC



ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

\*\*\*SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



## บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5  
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111  
Internet Trading: 0-2659-7777

### สาขา

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

#### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

#### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

#### สาขาถนนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาถนนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

#### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

#### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

#### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

#### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

#### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

#### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

#### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

#### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาสัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

#### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
<b>Central line:</b> 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Hotel, Steel	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Electronics, Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Property, Contractor, Construction Materials	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	chamvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษีธนานนท์	Banking, Finance & Securities, Commerce	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒน์หิรัญกุล	Strategy	adisak.phupiphathirungul@krungsrisecurities.com
	วันชัย บุญประเสริฐ	Technical	wanchai.bunprasert@krungsrisecurities.com

#### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง