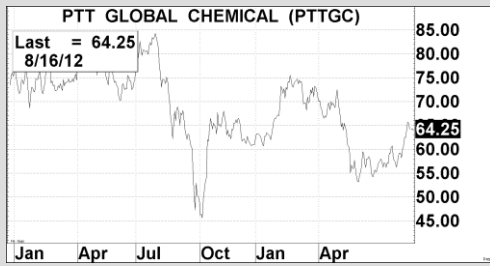




PTTGC

(PTT Global Chemical PCL.)
Sector: Petrochemicals & Chemicals

เบญจพล สุทธิวิวัฒน์ research@kks.co.th



Business Description

เกิดจากการควบบริษัทระหว่าง PTTCH และ PTTAR โดยได้จดทะเบียนจัดตั้งบริษัทขึ้นเมื่อวันที่ 19 ต.ค. 54 เพื่อก้าวขึ้นเป็นแกนนำของธุรกิจเคมีภัณฑ์ (Chemical Flagship) ของกลุ่ม ปตท. ด้วยกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์และอะโรมาติกส์ รวม 8.2 ล้านตันต่อปี และกำลังการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมรวม 280,000 บาร์เรลต่อวัน นับเป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นครบวงจร (Integrated Petrochemical and Refining) ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและเป็นบริษัทชั้นนำในระดับภูมิภาคอาเซียนทั้งขนาดและความหลากหลายของผลิตภัณฑ์

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	45,129.30
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	45,061.13
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	10.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	13.53
P/BV (X)	1.42
Book Value (บาท)	49.22
Market Cap. (ล้านบาท)	289,615
Free Float (%)	51.03%
SAA Consensus (บาท)	68.90

Sector Information

P/E (X)	14.84
P/BV (X)	1.73

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อเก็งกำไร
Fair Value (Bt)	68.00
Closed Price (Bt)	64.25
Upside Gain	5.84%
Dividend Yield 55F	4.67%
CGR 2011	

ผู้บริหาร PTTGC ปฏิเสธข่าวเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผลพิเศษ ขณะที่เราคาดว่า จะจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 1 H55 หุ้นละ 1 บาท ระยะสั้นเรายังคงมุมมองเดิมต่อกำไรสุทธิ 2H55 โดยเชื่อว่ากำไรสุทธิ 3Q55 พ้นตัวจาก (1) การฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ ลดความเสี่ยงต่อการรับรู้ Stock Loss (2) ค่าการกลั่นฟื้นตัวจาก Demand น้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้น และ (3) ธุรกิจปิโตรเคมีได้ประโยชน์จาก Demand พาราไซลีน และ MEG ที่ฟื้นตัวจากภาคอุตสาหกรรมผ้าและสิ่งทอ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของธุรกิจยังคงมาจากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจที่ยังคงอ่อนแอ รวมทั้งกำลังการผลิตใหม่ที่จะเริ่มทยอยเข้าสู่ระบบในปลายปี 55 - 56 จะเป็นข้อจำกัดการฟื้นตัวของ Spread Margin ในกลุ่มปิโตรเคมี แม้ปัจจุบันราคาหุ้นจะเหลือ Upside Gain ไม่มาก แต่ผลตอบแทนรวมยังสูงถึง 10.5% ขณะที่การฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 3 Q55 และการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ทำให้เราคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

คาดปันผลระหว่างกาล 1 บาทต่อหุ้น (Yield 1.56%)

เราคาดว่า PTTGC จะจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1H55 ได้ไม่ต่ำกว่า 1 บาทต่อหุ้น ให้อัตราผลตอบแทน 1.56% โดยประเมินจากผลประกอบการ 1H55 ซึ่งมีกำไรต่อหุ้นอยู่ที่ 2.37 บาท และสมมติฐาน Dividend Payout Ratio ที่ 42% อย่างไรก็ตามในงาน Analyst Meeting เมื่อวานนี้ผู้บริหารได้ปฏิเสธประเด็นข่าวการจ่ายเงินปันผลพิเศษ

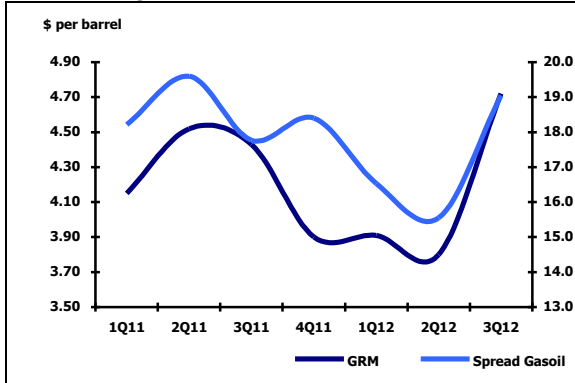
กำไรสุทธิ 3Q55 พ้นตัวจากกลุ่มธุรกิจโรงกลั่น

กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นจะกลับหนุนการเติบโตของผลประกอบการ 3Q55 จากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันดิบ และค่าการกลั่น

- (1) ราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นกว่า 16.6 เหรียญต่อบาร์เรล จะทำให้กลุ่มธุรกิจโรงกลั่นกลับมา มี Stock Gain หลังจาก 2Q55 ที่ผ่านมา บริษัทมี Stock Loss กว่า 6,187 ล้านบาท จากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันกว่า 27 เหรียญ จนทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 2Q55 เหลือ 851 ล้านบาท ลดลง 91.4% qoq
- (2) ค่าการกลั่นเดือน ก.ค. - ส.ค. 55 พ้นตัวต่อเนื่อง ทำให้ค่าการกลั่นเฉลี่ย 3Q55 (Qt) อยู่ที่ 4.7 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 24.1% qoq เป็นผลมาจากการค่าการกลั่นกลุ่มน้ำมันดีเซลที่พุ่งถึง 19.1 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นกว่า 22.5% qoq จากความต้องการใช้ในภูมิภาคที่เพิ่มขึ้น

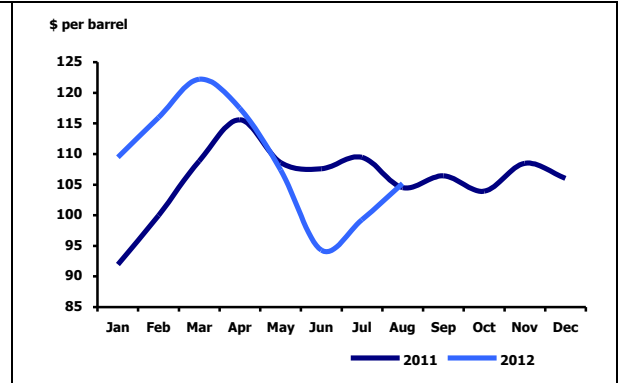


GRM and Spread Gas oil



Source: KKS Research and Investment Consulting

Oil Price



Source: KKS Research and Investment Consulting

Demand กลุ่มสิ่งทอหนุนการเติบโต Spread ปิโตรเคมีระยะสั้น แต่ระยะยาวภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอ ยังคงเป็นความเสี่ยงต่อธุรกิจ

PTTGC ยังมีจุดแข็งจากการเป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีสายก๊าซ (Gas Base) แม้ที่ผ่านมา PTTGC จะมีต้นทุนวัตถุดิบเพิ่ม จากการปรับราคาขายก๊าซของ PTT แต่การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ทำให้ PTTGC ยังคงมีความได้เปรียบในการดำเนินธุรกิจเมื่อเทียบกับผู้ผลิตปิโตรเคมีจากผลิตภัณฑ์น้ำมัน (Naphtha Base) ระยะสั้น แม้ปริมาณ Stock ในภูมิภาคยังอยู่ในระดับสูง แต่ Demand จากกลุ่มอุตสาหกรรมสิ่งทอ ทำให้เรามองว่าจะเป็นปัจจัยที่ทำให้ส่วนต่างราคาพาราไซลีน และ MEG ยังทรงตัว ขณะที่ PTTGC จะมีกำลังการผลิต MEG เพิ่มขึ้นน้อย 4.2%qoq จากการเริ่มดำเนินการผลิต โครงการ MEG ส่วนต่อขยาย

ระยะยาวยังคงมองว่าปัจจัยจำกัดการฟื้นตัวของธุรกิจปิโตรเคมี ยังคงมาจาก 2 ปัจจัยได้แก่ (1) Demand ที่ชะลอตัว จากเศรษฐกิจที่อ่อนแอ และ (2) กำลังการผลิตใหม่ที่จะเริ่มทยอยเข้ามาในช่วง 1 – 2 ปี ข้างหน้า

คงแนะนำ ซื้อเก็งกำไร

PTTGC เป็นหุ้นที่เราเลือกเป็น Top Pick ในเดือน ส.ค. จากประเด็นการฟื้นตัวของค่าการกลั่น ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 8.8% แม้ปัจจุบันราคาหุ้นจะเหลือ Upside Gain เพียง 5.8% แต่เราคาดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2555 จะสูงถึง 4.7% ทำให้อัตราผลตอบแทนรวมสูงถึง 10.5% ขณะที่เรามองว่าการฟื้นตัวของกำไรสุทธิ 3 Q55 และการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล ทำให้เราคงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	374,855	495,863	438,250	421,604
Costs of Sales	348,946	451,980	385,340	364,201
Gross profit	25,908	43,883	52,910	57,402
SG&A	7,851	9,445	14,948	14,756
EBIT	18,057	34,438	37,962	42,646
Depre. & amort'n	10,891	13,541	14,433	14,264
EBITDA	28,947	47,979	52,395	56,911
Interest expense	4,971	5,452	5,418	4,604
Other income	836	1,470	1,299	1,250
Pre-tax profit (loss)	16,152	32,719	36,218	41,786
Corporate Tax	3,009	3,102	3,984	3,343
After-tax profit	13,143	29,617	32,234	38,443
Extraordinary Items	9	-412	0	0
Minority interest	450	164	313	384
Net profit	16,633	30,033	31,922	38,059
Norm. net profit	11,941	26,839	31,922	38,059

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	16,217	22,606	26,356	40,729
Current Assets	88,571	105,237	110,849	121,381
Fixed Assets	232,717	267,730	265,790	262,156
Total Assets	321,288	372,967	376,639	383,537
S/T loan	3,315	2,103	0	0
Current Portion of Debt	10,267	14,973	14,973	14,973
Current Liabilities	53,645	60,067	55,629	53,633
LT Debt	85,838	98,102	83,130	68,158
Total Liabilities	150,293	164,512	144,365	127,185
Paid-up Capital	44,829	45,108	45,108	45,108
Retained Earnings	70,312	86,290	109,797	133,492
Total Equity	170,996	208,454	232,274	256,353

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	16,633	29,762	31,922	38,059
Depre./Amortization	10,891	13,541	14,433	14,264
Change in work's cap	9,327	-6,154	-566	1,846
Other non-cash items	3,077	10,748	313	384
Operating Cash Flow	39,927	47,897	46,102	54,554
CAPEX	-11,128	-4,207	-15,500	-11,500
Free cash flows	28,800	43,690	30,602	43,054
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	-24,890	-29,942	-25,489	-29,336
Net cash flows	3,810	5,939	7,383	14,373

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	6.91	8.85	12.07	13.62
EBITDA Margin	7.72	9.68	11.96	13.50
EBIT Margin	4.82	6.95	8.66	10.12
ROE	9.73	14.41	13.74	14.75
ROA	5.18	8.05	8.48	9.88
ROCE	6.48	9.80	10.12	11.67

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	34.40	30.12	35.00	35.00
Inventory Days	34.59	28.79	35.00	35.00
Payment Days	34.26	21.72	25.00	25.00
Net Cash Cycle Days	34.73	37.19	45.00	45.00

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.65	1.75	1.99	2.29
Quick Ratio	1.03	1.15	1.32	1.63

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.88	0.79	0.62	0.49
Int.-bearing Debt/Equity	0.58	0.55	0.42	0.32
Interest Coverage	3.63	6.32	7.01	9.26
Debt Service Coverage	1.90	2.35	2.57	2.91

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	20.40	32.28	-11.62	-3.80
EBITDA Growth	-5.95	65.75	9.20	8.62
Normalized Profit Growth	20.47	124.75	18.94	19.23
Net Profit Growth	4.20	80.56	6.29	19.23
EPS Growth	3.77	79.44	6.29	19.23

Per/Share Data (Bt)				
EPS	3.71	6.66	7.08	8.44
DPS	2.35	3.05	3.00	3.30
BV	37.73	44.01	49.22	54.82
EV	138.53	141.47	137.00	133.20

Multiplier (x)				
PE	17.32	9.65	9.08	7.61
P/BV	1.70	1.46	1.31	1.17
EV/EBITDA	21.45	13.30	11.79	10.56
Dividend yield (%)	3.66	4.75	4.67	5.14

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th</p>
<p>สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th</p>	<p>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th</p>	<p>สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p>
<p>สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th</p>	<p>สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th</p>
<p>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th</p>

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ชื่อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีนโยบายหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวัณิช	benjapho_l@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111