

COMPANY VISIT NOTE

17 สิงหาคม 2555

Sector : Energy

ราคาปิด 64.25 บาท

PTT GLOBAL CHEMICAL PLC. (PTTGC)

ซื้อ ราคาเหมาะสม 78.70 บาท

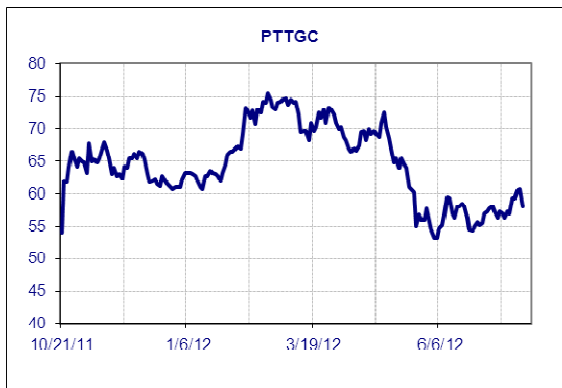
คาดการณ์ราคาหุ้น 3Q55 กลับมาเพิ่มขึ้นจากธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัว

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit	15,964	16,633	30,061	25,960	29,578
EPS (Bt)	3.54	3.69	6.67	5.76	6.56
EPS Growth(%)	-55%	4%	81%	-14%	14%
P/E (x)	27.9	22.0	9.2	11.0	9.5
BV	22.4	24.0	46.2	50.3	54.9
PBV	2.9	2.7	1.4	1.3	1.2

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,224.40
Market Cap.	Bt289.596bn
Total Shares	4,507.330m common share Par Bt.10
Major Shareholders as of March 5, 2012	
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	48.91%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.05%
HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	2.85%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Artit Jansawang

02 672-5999 ext. 5946

artit@globlex.co.th

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating (2011)



เรามองผลประกอบการของ PTTGC ได้ผ่านจุดเลวร้ายของปีมาแล้ว เพราะเชื่อว่าผลประกอบการที่ขาดทุนของธุรกิจ โรงกลั่นของ PTTAR (เดิม) ที่จุดให้ผลประกอบการของ PTTGC หดตัวจะพลิกกลับมาดีกว่า โดยมีความหนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำมันทำให้คาดได้ว่า ไตรมาสนี้ AR จะกลับมาบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันดิบจากที่ขาดทุนอย่างมากใน 2Q55 ส่วนธุรกิจปิโตรฯสายโพลีเอทิลีนของ PTTCH (เดิม) แม้ 3Q55 จะถูกกดดันจากราคาที่ลดลงจากภาวะ Over Supply และมีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการปรับสูตรราคาให้กับปตท. แต่คาดว่ากำไรจะลดลงไม่มากนักเนื่องจากจะมีปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับเพิ่ม Utilization มาชดเชย ส่วนทั้งปีราคาถั่วเหลืองในปีก่อนประมาณ 25,960 ล้านบาทลดลง 14% yoy อย่างไรก็ตามเรคาดว่าตลาดได้รับรู้ถึงผลประกอบการที่หดตัวใน 2Q55 และคาดว่าจะการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 2H55 และปี 56 จะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาหุ้นในระยะยาวปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 56 ที่ 78.70 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- การฟื้นตัวของ PTTAR (เดิม) จะช่วยย้่า PTTGC กลับมาเพิ่มขึ้นใน 3Q55 : ผลประกอบการที่หดตัวแรงใน 2Q55 สาเหตุหลักมาจากการขาดทุนสต็อกน้ำมันดิบของธุรกิจ โรงกลั่นของ PTTAR (เดิม) ดังนั้นหาก 3Q55 ผลประกอบการของ PTTAR พลิกกลับมาดีกว่าก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของ PTTGC เพิ่มขึ้นทันที ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้สูง เพราะปัจจุบันทุกธุรกิจของ AR กำลังฟื้นตัวได้ดี โดยโรงกลั่นค่าการกลั่นปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 10\$/bbl เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 5-7 \$/bbl ใน 2Q55 ส่วนธุรกิจปิโตรฯสายโพลีเอทิลีนและส่วนต่าง PX มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความต้องการที่ขยายตัว คือ 1) 3Q-4Q เป็นช่วงสะสมสต็อกหรือวัตถุดิบไว้ใช้ผลิตเดือนหน้าในช่วงหน้าหนาว และ 2) สินค้าทดแทน โพลีเอทิลีนหรือฝ้ายมีราคาแพงหลังเกิดปัญหาภัยแล้งในอเมริกาทำให้มีปริมาณฝ้ายออกสู่ตลาดน้อย และที่สำคัญราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 95\$/bbl ณ สิ้น 2Q55 มาอยู่ที่ระดับ 110\$/bbl ในปัจจุบันและยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นได้อีกจากแรงหนุนของความตึงเครียดในตะวันออกกลางและการหยุดซ่อมบำรุงแหล่งผลิตน้ำมัน ในเขตทะเลเหนือจะเป็นปัจจัยบวกอย่างมากต่อ AR เพราะจะทำให้ผลการดำเนินงานที่ขาดทุนสต็อกน้ำมันดิบใน 2Q55 พลิกกลับมาทำกำไรจากสต็อกน้ำมันดิบทันทีใน 3Q55
- ปิโตรฯสายโพลีเอทิลีน (PTTCH เดิม) คาดผลประกอบการยังทรงตัวในระดับสูง : แม้ปัจจุบันราคาและส่วนต่างผลิตภัณฑ์ในสายโพลีเอทิลีนจะยังลดลงเพราะถูกกดดันจาก Supply ที่ล้นตลาดอีกทั้งใน 3Q55 ยังถูกกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการปรับสูตรราคาให้เข้าใหม่กับปตท. อย่างไรก็ตามเรคาดว่า CH จะมีผลประกอบการที่ยังทรงตัวในระดับสูงหรือหากลดลงก็คาดว่าจะลดลงไม่มากนักเนื่องจาก CH จะมีปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากการปรับเพิ่ม Utilization มาชดเชย อีกทั้งยังเชื่อว่าสถานการณ์ที่ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ (HDPE) ที่ตกต่ำเหลือเพียง 375\$/ton จะอยู่ได้ไม่นานเนื่องจากค่ากว่าระดับ Breakeven ของผู้ผลิตที่ใช้ Naphtha เป็นวัตถุดิบที่ 400-450\$/ton ดังนั้นหากส่วนต่างราคายังลดลงไปอีกจะกดดันให้ผู้ผลิตที่ใช้ Naphtha เป็นวัตถุดิบต้องหยุดผลิตซึ่งจะช่วยลดปัญหา Supply ดึงตัวในตลาดและจะทำให้ราคาและส่วนต่างกลับมาเพิ่มขึ้นในที่สุด
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปี 56 ที่ 78.70 บาท : ราคาถั่วเหลืองของ PTTGC ในปีก่อนประมาณ 25,960 ล้านบาทลดลง 14% yoy อย่างไรก็ตามเรคาดว่าตลาดได้รับรู้ถึงผลประกอบการที่หดตัวแรงใน 2Q55 และการปรับลดค่าการกลั่นค่าโพลีเอทิลีนในปีก่อนไปแล้ว และคาดว่าตลาดจะให้ความสำคัญกับการฟื้นตัวของผลประกอบการในครึ่งปีหลังและปี 56 มากกว่าโดยเราประเมินมูลค่าด้วยวิธี P/E Ratio อิง Prospective P/E ที่ 12 เท่าและ ค่าการกลั่น EPS ปี 56 ที่ 6.56 บาทจะได้ราคาเหมาะสมปี 56 ที่ 78.70 บาท)