

PTT Global Chemical

4Q57 ขาดทุนสุทธิตามคาด

ผลประกอบการ 4Q57 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 4.9 พันล้านบาท

PTTGC ประกาศกำไรสุทธิปี 57 เท่ากับ 1.50 หมื่นล้านบาท (-55% YoY) โดยผลประกอบการงวด 4Q57 มีผลขาดทุนสุทธิถึง 4.9 พันล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 7.59 พันล้านบาท ใน 3Q57 และกำไรสุทธิ 7.42 พันล้านบาท ใน 4Q56 ได้รับแรงกดดันจากธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งเกิดผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและค่าเผื่อผลขาดทุนสต็อกสินค้า (NRV) รวม US\$14.7/บาร์เรล หรือประมาณ 1.37 หมื่นล้านบาท ท่ามกลางค่าการกลั่นพื้นฐานขยายตัวเป็น US\$4.9/บาร์เรล เนื่องจากอัตราส่วนการสูญเสียในกระบวนการกลั่น (Fuel loss) ลดลงตามราคาน้ำมันดิบ และการเพิ่มขึ้นของส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปกับน้ำมันดิบตามฤดูกาล นอกจากนี้ ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ แสดงส่วนต่างราคาพาราไซลีน-คอนเดนเสทเหลือ US\$364/ตัน (-23% QoQ, -26% YoY) และเบนซีน-คอนเดนเสทเหลือ US\$319/ตัน (-26% QoQ, -8% YoY) จากแรงกดดันของภาวะอุปทานส่วนเกิน อย่างไรก็ดี ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ยังคงแข็งแกร่ง ด้วยระดับการผลิตสารโอเลฟินส์เพิ่มขึ้น 101% และโพลีเมอร์เป็น 111% ตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับส่วนต่างเอทิลีน-แนฟทาขยายตัวเป็น US\$567/ตัน (+0.4% QoQ, +18% YoY) และ HDPE-แนฟทา เป็น US\$801/ตัน (+16% QoQ, +36% YoY)

ธุรกิจโอเลฟินส์ยังคงช่วยหนุนผลประกอบการปี 58

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 58 เท่ากับ 2.98 หมื่นล้านบาท แม้ว่าผลของฐานกำไรสุทธิต่ำในปี 57 ช่วยหนุนให้อัตราเติบโตโดดเด่นกว่า 98% YoY อย่างไรก็ดี หากเปรียบเทียบเฉพาะผลประกอบการหลัก (ไม่รวมขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและ NRV จำนวน 1.59 หมื่นล้านบาท และค่าเผื่อการปรับโครงสร้างบริษัท Vencorex ประเทศฝรั่งเศส 2.24 พันล้านบาท ในปี 57) คาดว่าผลประกอบการจะทรงตัว YoY ด้วยแรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ซึ่งคาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์มีแนวโน้มขยายตัวตามภาวะอุปสงค์/อุปทานที่สมดุลและแรงหนุนจากราคาน้ำมันดิบที่มีโอกาสเพิ่มขึ้นใน 2H58 เช่นเดียวกับธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ คาดว่าส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ในตัวเล็กน้อย เนื่องจากอุปทานใหม่ของผู้ผลิตพาราไซลีนเพิ่มขึ้น 3-4 ล้านตัน น้อยกว่าปี 57 ที่เพิ่มขึ้น 5-6 ล้านตัน ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นมีแนวโน้มทรงตัว คาดค่าการกลั่นใกล้เคียงปี 57 ที่ US\$4.2/บาร์เรล แม้มีแรงกดดันจากอุปทานโรงกลั่นใหม่ราว 0.8-1.0 ล้านบาร์เรล/วัน แต่ชดเชยได้จากต้นทุนการนำเข้าน้ำมันดิบที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบ

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุด, แผนการลงทุนต่างประเทศชัดเจน

เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 70 บาท (DCF, WACC 11%, Terminal growth rate 2%) และแนะนำ ซื้อ คาดว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 4Q57 อีกทั้งบริษัทมีเป้าหมายการเติบโตในต่างประเทศที่ชัดเจนที่ช่วยหนุนให้มีโอกาสปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานในอนาคต เช่น แผนการก่อสร้างโรงงานปิโตรเคมีคอมเพล็กซ์อินโดนีเซีย (คาดมีข้อสรุปความร่วมมือกับพันธมิตรภายใน 1H58 และสรุปการลงทุนในสิ้นปี 58) นอกจากนี้ PTTGC ยังเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนเงินปันผลน่าสนใจระดับ 5% ในปี 58 (บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H57 อัตรา 1 บาท/หุ้น ขึ้น XD วันที่ 26 ก.พ. 58)

Quarterly Performance

Year to Dec	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	%QoQ	%YoY	Comment
Sales	155,613	147,366	153,282	146,676	126,686	-13.6%	-18.6%	ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น, รายได้ลงตามราคาขายน้ำมันสำเร็จรูปและปิโตรเคมี
Gross profit	12,386	9,720	10,853	11,458	(1,668)	-114.6%	-113.5%	ค่าการกลั่นพื้นฐาน US\$4.9/บาร์เรล, ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน US\$14.7/บาร์เรล
Share of profit of associates	16	241	290	240	(236)	-198.5%	-1563.0%	ระดับการผลิตโรงไฟฟ้าของบริษัท GPSC ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุง
Other income	1,326	1,178	1,058	1,060	2,063	94.7%	55.6%	กำไรสัญญาป้องกันความเสี่ยง 1.15 พันล้านบาท
SG&A expenses	3,817	3,436	3,333	3,586	4,210	17.4%	10.3%	
Interest expenses	1,512	1,432	1,303	1,364	1,388	1.7%	-8.2%	
Corporate tax	556	372	599	521	(933)	-279.1%	-267.7%	กลับรายการภาษีเงินได้
Core profit	8,033	6,069	8,326	7,319	(4,564)	-162.4%	-156.8%	
Forex gain (loss)	(976)	227	(2)	271	(371)	-236.7%	n.m.	
Non-recurring items	226	0	(2,239)	0	0	n.m.	-100.0%	
Reported net profit	7,283	6,296	6,085	7,591	(4,935)	-165.0%	-167.8%	ขาดทุนตามคาดการณ์
EPS (Bt)	1.62	1.40	1.35	1.68	(1.09)	-165.0%	-167.8%	
Key Financial Ratio								
Gross margin (%)	7.96	6.60	7.08	7.81	(1.32)			
EBITDA margin (%)	8.33	7.13	7.80	8.31	(1.17)			
Interest coverage ratio (x)	6.54	5.21	6.59	6.55	(2.75)			
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.49	0.48	0.43	0.47	0.49			
Net debt/Equity (x)	0.42	0.42	0.39	0.42	0.42			
BV (Bt)	52.90	54.19	53.78	54.37	53.10			

Stock Rating

Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt70.00
Current Price	Bt59.50
Upside/(Downside)	17.65%
Consensus (median)	Bt65.99
Sector	Petrochemicals
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	33,140	15,036	29,765	33,040
Net profit growth (%)	(2.53)	(54.63)	97.96	11.00
EPS (Bt)	7.35	3.33	6.60	7.33
EPS growth (%)	(2.53)	(54.63)	97.96	11.00
BV (Bt)	52.90	53.10	57.14	61.33
DPS (Bt)	3.40	2.37	2.97	3.30
P/E (X)	10.75	15.37	9.01	8.12
P/BV (X)	1.49	0.97	1.04	0.97
Yield (%)	4.30	4.62	4.99	5.54
ROE (%)	14.38	6.29	12.00	12.37

Technical Impact | PTTGC

Resistance: Bt64.00

Support: Bt58.00



Charnvut Taechaamortanakij Registration No. 14532
charnvut.taechaamortanakij@krungsrisecurities.com



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL
KBANK	KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL
SAT	SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB	TOP	






จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2556 ถึง 22 ตุลาคม 2557)



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY
BBL	BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENDEL	CFRESH	CIMBT
CK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE
ERW	GBX	GC	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL
LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY	LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH
NINE	NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	PG	PHOL
PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS
RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI
SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI	THANI	THCOM
TIP	TIPCO	TK	TKT	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL		



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAH	AMARIN
AMATA	AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY
BEC	BFIT	BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD
CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC
DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL
GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR
MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO
MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI
PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	SCG	SEAFCO
SEOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC
SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL
TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP
TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP	UMI	UP	UPF
UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN	WINNER	YUASA
ZMICO									

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

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

สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

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

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลชิดทาวเวอร์ 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

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (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 ถนนพิษณุสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line:	กษมพนธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
66.2659.7000	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials,	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Big cap Energy, Petrochemical	chamvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com
Fax:	กวีวิทย์ ถวิลวิธานนท์	Small cap Energy, Petrochemical	kaweewit.thawilwithayanon@krungsrisecurities.com
66.2658.5643	ธนเดช รังษิธานนท์	Big cap Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล	Small cap, Food & Beverage	chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มปรีธารกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com
	รัฐศักดิ์ พิริยะอนนท์	Assistant Analyst	

คำแนะนำในการลงทุน

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