

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

หมวดธุรกิจ: ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

28 ตุลาคม 2558

CG Rating :



คำแนะนำ :

ซื้อ

ราคาปิด (บาท) :

58.25

ราคาเป้าหมาย (บาท) :

68.00

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2556	2557	2558E	2559E
Core profit	33,559	14,411	27,374	29,951
Net profit	33,140	15,036	25,078	29,951
EBITDA	57,924	36,325	50,743	52,012
Core EPS (Bt)	7.44	3.20	6.07	6.64
EPS (Bt)	7.35	3.33	5.56	6.64
% EPS growth	-2.5%	-54.6%	66.8%	19.4%
DPS (Bt)	3.40	2.37	2.78	3.32
EV/EBITDA (x)	5.44	8.67	6.21	6.06
PER (x)	8.03	17.69	10.61	8.88
Core PER (x)	7.93	18.46	9.72	8.88
PBV (x)	1.12	1.11	1.05	0.98
Div. yield (%)	5.8%	4.0%	4.7%	5.6%

Source: Company data, KTBST research

Stock data

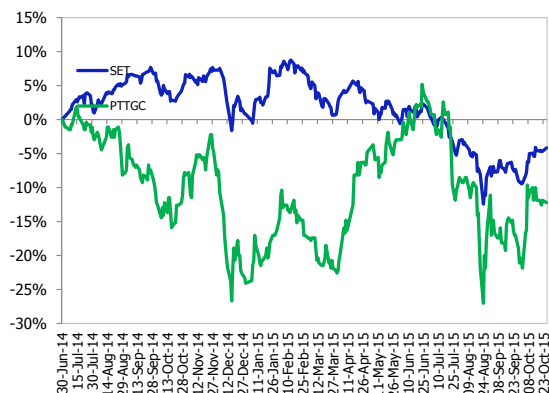
SET Index (28/10/2558)	1,424.05
Market cap (Bt mn)	262,529.70
Paid-up shares (million)	45,088.49
Free float (%)	51.07
Par (Bt)	10.00

Source: Setsmart

Major Shareholders

1. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	48.89%
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.99%
3. STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	2.99%

Source: Settrade



Source: Setsmart

Analyst: Bunya Wikaisuksakul

Fundamental Analyst on Capital Market
Register No : 061960
Tel.: +662 648 1120
Email : bunya.w@ktbst.co.th

คาด 3Q58 ก่อนตัวก่อนฟื้นปลายปี ปีหน้ากลับสู่จุดปกติ

Quarterly Income Statement

(Btm)	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58E	%QoQ	%YoY
Sales	146,676	131,598	100,087	111,979	99,833	-10.8%	-31.9%
Cost of sales	135,218	132,804	91,060	98,010	92,474	-5.6%	-31.6%
Gross profit	11,458	-1,207	9,027	13,969	7,360	-47.3%	-35.8%
SG&A	3,586	4,983	2,606	2,634	2,596	-1.5%	-27.6%
EBITDA	12,954	-885	11,227	16,060	9,146	-43.1%	-29.4%
Financial costs	1,364	1,360	1,393	1,354	1,354	0.0%	-0.7%
Norm profit	6,786	-5,736	5,293	9,848	3,468	-64.8%	-48.9%
Net profit	7,592	-4,961	5,631	8,974	1,708	-81.0%	-77.5%
EPS	1.68	-1.10	1.25	1.99	0.38	-81.0%	-77.5%
Gross margin (%)	7.8%	-0.9%	9.0%	12.5%	7.4%	-40.9%	-5.6%
Net profit margin (%)	5.2%	-3.8%	5.6%	8.0%	1.7%	-78.7%	-66.9%

📌 คาดกำไร 3Q58 ก่อนตัวลงจาก stock loss และขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน

เราคาด PTTGC จะรายงานกำไรใน 3Q58 ก่อนตัวลง โดยแม้ว่าในไตรมาสนี้เม็ดพลาสติก PE มีส่วนต่างราคาลดลงเล็กน้อยอยู่ที่ระดับ \$774 จากระดับ \$812 ในไตรมาสก่อนทำให้ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนยังมีกำไรที่ติดอยู่ แต่ธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลงหลังค่าการกลั่นปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมันดีเซลและน้ำมันดูไบ ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์แย่งจากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่แย่งและการปิดซ่อมบำรุง ขณะที่บริษัทจะมีการบันทึกผลขาดทุนจาก stock loss รวมกว่า 2.8 พันล้านบาท (จากธุรกิจโรงกลั่น 2 พันล้านบาทและจากธุรกิจปิโตรเคมีอีก 800 ล้านบาท) หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรง (จาก \$61 มาอยู่ที่ \$46 ต่อบาเรล) นอกจากนี้ PTTGC ยังมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมกว่า 2.2 พันล้านบาท ส่งผลให้กำไรใน 3Q58 โดยรวมอ่อนตัวลงอยู่ที่ 1,708 ล้านบาท (-81% QoQ, -77.5% YoY)

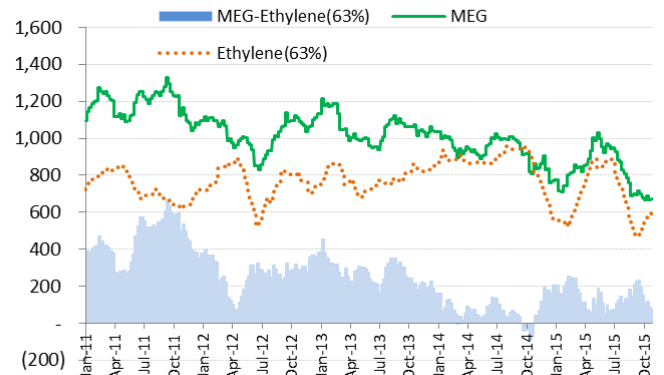
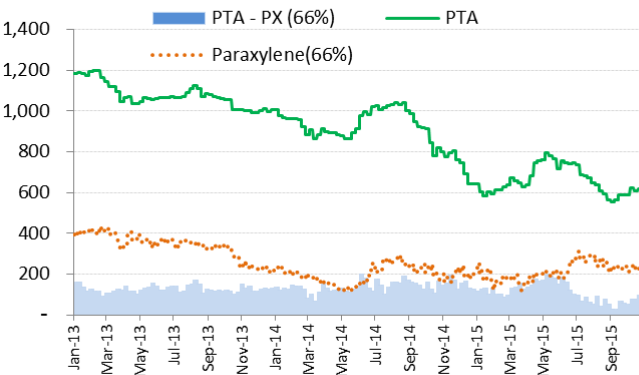
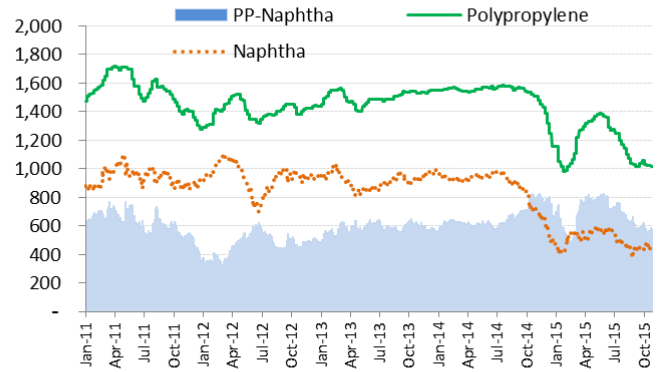
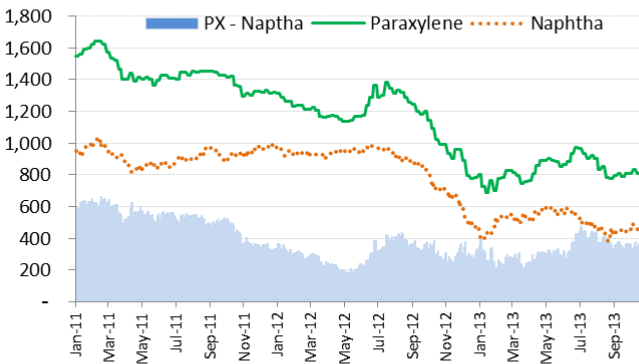
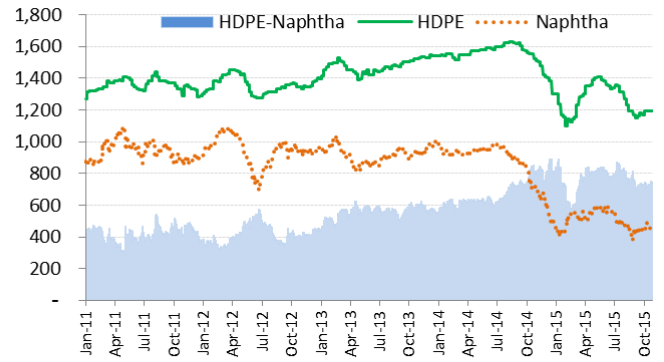
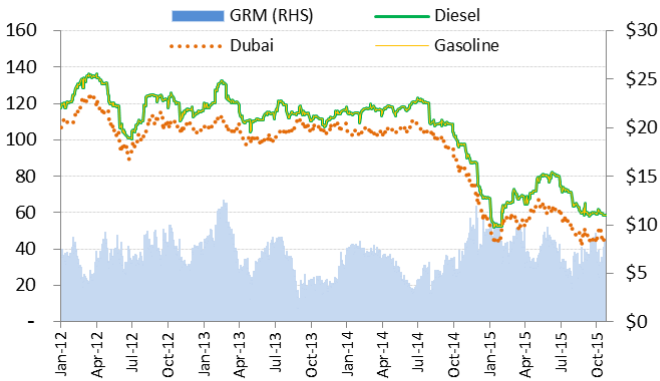
📌 ปรับประมาณการลงจาก 3Q58 ก่อนตัว คาดกลับมาเติบโตได้แข็งแกร่งใน 4Q58

เราคาดกำไรของ PTTGC ได้ผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 3Q58 ขณะที่ในช่วง 4Q58 บริษัทมีแนวโน้มกำไรกลับมาเติบโตในระดับสูงอีกครั้งจากการฟื้นตัวของค่าการกลั่นและการหายไปของรายการ stock loss และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนขณะที่ส่วนต่างราคาของปิโตรเคมีน่าจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงจนถึงปีหน้า อย่างไรก็ตามผลกำไรของ PTTGC รอบ 1H58 ที่ผ่านมามีมูลค่า 14,605 ล้านบาท คิดเป็นเพียง 48.5% ของประมาณการกำไรเดิม ขณะที่ผลประกอบการมีแนวโน้มอ่อนตัวลงใน 3Q58 ถึงแม้ว่าในช่วงปลายปีจะมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นมาได้อย่างแข็งแกร่งแต่ก็ไม่น่าจะถึงเป้าหมายของเราได้จากผลขาดทุน stock loss และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งปีที่สูงกว่าที่เราคาดเบื้องต้น เราได้ปรับประมาณการของปีนี้เป็น 25,078 ล้านบาท (+66.8% YoY) เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากฐานที่ต่ำในปีที่แล้ว ขณะที่ในปีหน้าธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะเป็นกลไกหลักในการผลักดันกำไรของ PTTGC เติบโตอย่างแข็งแกร่งเข้าใกล้ระดับ 3 หมื่นล้านบาท (+19.4%)

📌 คงคำแนะนำ ซื้อ ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 68 บาท

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTTGC เนื่องจากเห็นว่าจุดต่ำสุดของบริษัทได้ผ่านไปแล้วใน 3Q58 ขณะที่กำไรที่มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งจากการฟื้นตัวช่วงปลายปี ทั้งนี้เราได้ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 68 บาท (EV/EBITDA) ตามประมาณการที่ปรับลง โดยมองว่าราคาหุ้นมี downside ที่จำกัดจากวงเงินซื้อหุ้นคืนที่ยังไม่ได้ใช้ตั้งแต่เริ่มโครงการ

ความเสี่ยง: ความผันผวนของราคาน้ำมันในตลาดโลก, การเจรจาผ่อนคลายนโยบายคว่ำบาตรอิหร่าน, ราคาและภาวะอุปทานส่วนเกินในผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีต่างๆ, ความผันผวนของค่าเงินบาท, ความสำเร็จของโครงการลงทุน



Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Balance Sheet						Income Statement					
Year End Dec (Btm)	2555	2556	2557	2558E	2559E	Year End Dec (Btm)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Cash & bank deposits	60,062	44,384	47,405	49,082	45,007	Sales	565,617	552,881	574,010	412,653	426,875
Accounts receivable - net	52,741	58,388	40,749	29,711	30,735	Cost of sales	516,497	500,673	543,647	369,718	382,481
Inventories	41,047	50,240	35,762	25,708	26,594	Gross profit	49,120	52,208	30,363	42,935	44,394
Other current assets	7,042	7,504	7,624	5,571	5,763	SG&A	12,005	14,025	14,565	10,481	10,843
Total current assets	160,891	160,515	131,541	110,073	108,099	EBITDA	56,486	57,924	36,325	50,743	52,012
Investments	7,978	14,029	14,575	14,575	14,575	Depre. & amortization	16,815	16,737	17,371	15,953	16,037
Fixed assets	262,479	253,402	253,947	254,431	251,246	Equity income	-44	-77	534	438	460
Other assets	4,714	4,764	4,689	3,508	3,628	Other income	2,600	3,082	2,621	1,898	1,964
Total assets	436,062	432,710	404,752	382,586	377,549	EBIT	39,672	41,187	18,954	34,790	35,975
Short-term loans	2,869	4,599	3,920	2,889	2,988	Financial costs	6,320	6,084	5,487	5,460	3,952
Accounts payable	38,485	45,655	22,936	16,506	17,075	Income taxes	1,416	1,976	559	1,818	1,921
Current maturities	13,536	19,839	23,088	23,659	7,865	Net profit before minority	31,935	33,127	12,907	27,512	30,101
Other current liabilities	14,756	13,129	11,853	8,666	8,964	Minority interest	448	-433	-1,504	138	151
Total current liabilities	69,645	83,222	61,796	51,720	36,893	Normalized earnings	31,488	33,559	14,411	27,374	29,951
Long-term debt	120,452	95,785	91,242	67,582	59,717	Extraordinary items	2,514	-420	625	-2,296	0
Other LT liabilities	7,920	8,346	9,839	7,015	7,257	Net profit	34,001	33,140	15,036	25,078	29,951
Total LT liabilities	128,372	104,130	101,080	74,598	66,974						
Total liabilities	198,017	187,353	162,876	126,317	103,867						
Registered capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	Key Ratios					
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088	Year End Dec (Btm)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Share premium	49,064	48,724	48,724	48,724	48,724	Growth (%)					
Retained earnings	127,927	143,278	145,036	159,429	176,840	Revenue	13.0%	-2.3%	3.8%	-28.1%	3.4%
Others	353	1,412	577	577	577	EBITDA	-39.5%	2.5%	-37.3%	39.7%	2.5%
Minority interests	15,612	6,855	2,450	2,451	2,452	Net profit	13.2%	-2.5%	-54.6%	66.8%	19.4%
Shareholders' equity	238,045	245,358	241,876	256,269	273,682	Normalized earnings	8.6%	6.6%	-57.1%	90.0%	9.4%
						Profitability Ratio (%)					
						Gross profit margin	8.7%	9.4%	5.3%	10.4%	10.4%
						EBITDA margin	10.0%	10.5%	6.3%	12.3%	12.2%
						Normalized profit margin	5.6%	6.1%	2.5%	6.6%	7.0%
						Net profit margin	6.0%	6.0%	2.6%	6.1%	7.0%
						ROA	7.8%	7.7%	3.7%	6.6%	7.9%
						ROE	14.3%	13.5%	6.2%	9.8%	10.9%
						Stability					
						D/E (x)	0.83	0.76	0.67	0.49	0.38
						Net D/E (x)	0.32	0.31	0.29	0.18	0.09
						Interest Coverage Ratio	8.94	9.52	6.62	9.29	13.16
						Current ratio (x)	2.31	1.93	2.13	2.13	2.93
						Quick ratio (x)	1.72	1.33	1.55	1.63	2.21
						Per Share (Bt)					
						Reported EPS	7.54	7.35	3.33	5.56	6.64
						Normalized EPS	6.98	7.44	3.20	6.07	6.64
						Book value	49.33	52.90	53.10	56.29	60.16
						Dividend	3.40	3.40	2.37	2.78	3.32
						Valuation (x)					
						PER	7.72	8.03	17.69	10.61	8.88
						Normalized PER	8.34	7.93	18.46	9.72	8.88
						P/BV	1.18	1.12	1.11	1.05	0.98
						EV/EBTDA	5.58	5.44	8.67	6.21	6.06
						Dividend yield (%)	5.8%	5.8%	4.0%	4.7%	5.6%

Source: Company data, KTBST research

Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีเอ็นเอสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000 โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบง อําเภอเบง จังหวัดยะลา 95110 โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุล็ดตหาดใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนิตพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000 โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200 โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลอุทิศ ต.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000 โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000 โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Definition of Rating

- BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน