

PTTGC (PTTGC TB)

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	97.50	115.00	+ 17.9%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	26,585	40,768	45,671	47,200
Net profit	25,602	39,298	45,671	47,200
Normalized EPS (Bt)	5.90	9.04	10.13	10.47
% growth Y-Y	17.0	53.2	12.0	3.3
EPS (Bt)	5.68	8.72	10.13	10.47
% growth Y-Y	24.9	53.5	16.2	3.3
Dividend (Bt)	2.82	4.25	5.00	5.10
BV/share (Bt)	54.56	60.96	65.23	69.34
EV/EBITDA (x)	8.7	6.6	16.4	13.8
Normalized PER (x)	16.5	10.8	9.6	9.3
PER (x)	17.2	11.2	9.6	9.3
PBV (x)	1.8	1.6	1.5	1.4
Dividend yield (%)	2.9	4.4	5.1	5.2
ROE (%)	10.8	14.6	16.0	15.7
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรปกติ 1Q18 แข็งแกร่งกว่าคาด ปรับกำไรขึ้น 10%

กำไรปกติ 1Q18 แม้จะลดลง 10% Q-Q แต่แข็งแกร่งกว่าคาด

หากตัดรายการพิเศษ (กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์) ออกไป PTTGC จะมีกำไรปกติ 11,775.2 ล้านบาทใน 1Q18 -9.9% Q-Q, +0.9% Y-Y แม้ว่ากำไรจะลดลง Q-Q แต่ถือว่าแข็งแกร่งกว่าคาด โดยยังมีธุรกิจโพลีเอทิลีนเป็นพระเอก ทั้งนี้ ราคาเม็ดพลาสติก HDPE ไนโตรมาสนี้ +12% Q-Q, +17% Y-Y เป็น US\$1,379/ตัน จาก supply ที่หายไปเพราะการปิดซ่อมบำรุงในโรงโพลีเอทิลีนในตะวันออกกลาง และ demand จากจีนเพิ่มขึ้นหลังรัฐบาลคุมเข้มกับเรื่องมลพิษมากขึ้น นอกจากนี้ราคาเอทิลีนก็ +4% Q-Q, +14% Y-Y เป็น US\$1,243/ตัน เพราะ supply ติงตัวจากการปิดซ่อมบำรุงของหลายโรงงานในต่างประเทศ

สำหรับธุรกิจที่ชะลอลงคือโรงกลั่นและอะโรเมติกส์ ซึ่งทำให้กำไรปกติลดลง Q-Q โดยค่าการกลั่น (Market GRM) -9% Q-Q เหลือ US\$6.15/บาร์เรล จาก crude premium ที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับโรงกลั่นอื่น นอกจากนี้ ส่วนต่างของผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ (Market P2F) -14% Q-Q, -48% Y-Y เหลือ US\$166/ตัน เพราะแนฟทาและก๊าซ LPG ปรับลงมากโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับฐานสูงผิดปกติใน 1Q17 นอกจากนี้ ธุรกิจปิโตรเคมีที่ PTTGC เข้าไปซื้อในปีที่ผ่านมาที่มีผลประกอบการที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทรับรู้ส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น 17% Q-Q และ 40% Y-Y

ปรับราคาเป้าหมายเป็น 115 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1Q18 คิดเป็นสัดส่วนถึง 28% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่แนวโน้มของธุรกิจโพลีเอทิลีนในช่วงที่เหลือของปียังแข็งแกร่ง ราคา HDPE มีแนวโน้มสูงต่อเนื่องจากความต้องการจากประเทศจีนหลังจากที่ต้องการแก้ปัญหาเรื่องมลพิษ และราคาน้ำมันดิบได้อานิสงส์จากความเสถียรด้าน Geopolitical ทำให้ราคาทรงตัวในระดับสูงได้ยาวนานขึ้น เราจึงปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบขึ้นทำให้กำไรปี 2018-19 ปรับขึ้นเฉลี่ยปีละ 10% เป็น 45,671 ล้านบาทในปี 2018 (+16% Y-Y) และ 47,200 ล้านบาท (+3.3% Y-Y) ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 115 บาท จากเดิม 105 บาท (อิง EV/EBITDA 7.5 เท่า) ราคาเป้าหมายใหม่คิดเป็น Implied PE 11.3 เท่าถือว่ายังไม่แพง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 9.6 เท่า และคาด Dividend yield 5% ต่อปี ยังคงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ราคาวัตถุดิบผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า

1Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q18	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	121,706	119,572	1.8	111,630	9.0	<ul style="list-style-type: none"> แม้รายได้จะเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y แต่อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 15% Q-Q และ -12% Y-Y จุดโดยกำไรขั้นต้นของผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ (Market P2F) ที่ -14% Q-Q, -48% Y-Y เหลือ US\$166/ตัน ส่วนค่าการกลั่นลดลง ธุรกิจโพลีเอทิลีนแข็งแกร่งต่อเนื่อง ราคา HDPE +12% Q-Q, +17% Y-Y เติบโตตาม demand โลกและนโยบายควบคุมมลพิษของจีน ทำให้ไม่สามารถใช้ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนจากกระบวนการผลิตจากวัตถุดิบรีไซเคิลได้ จึงมีความต้องการผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนเพิ่มขึ้นจากภาวะปกติ
Cost of services	107,039	102,302	4.6	94,927	12.8	
Gross profit	14,667	17,270	-15.1	16,704	-12.2	
SG&A	3,229	4,335	-25.5	3,157	2.3	
EBITDA	16,308	16,593	-1.7	19,061	-14.4	
Interest expense	791	949	-16.6	1,015	-22.0	
Normalized earnings	11,775	13,069	-9.9	11,671	0.9	
Net profit	12,388	9,559	29.6	13,182	-6.0	
Gross margin (%)	12.1	14.4	2.3	15.0	-2.9	
Norm earnings margin (%)	9.7	10.9	-1.2	10.5	-0.8	
Net profit margin (%)	10.2	8.0	2.2	11.8	-1.6	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ๓. หนักแข่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย
สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)