

PTTGC (PTTGC TB)

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล

Current BUY	Previous BUY	Close 78.5	2019 TP 120.0	Exp Return + 52.8%	THAI CAC Certified	CG 2017 5
--------------------	--------------	------------	---------------	--------------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	26,585	40,768	48,844	48,868
Net profit	25,602	39,298	47,456	49,368
Normalized EPS (Bt)	5.90	9.04	10.83	10.84
% growth Y-Y	17.0%	53.3%	19.8%	0.0%
EPS (Bt)	5.68	8.72	10.53	10.95
% growth Y-Y	24.9%	53.5%	20.8%	4.0%
Dividend (Bt)	2.82	4.25	4.42	4.60
BV/share (Bt)	54.56	60.96	67.07	73.42
EV/EBITDA (x)	8.7	6.5	5.5	5.0
Normalized PER (x)	13.6	8.9	7.2	7.2
PER (x)	14.1	9.2	7.5	7.2
PBV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	3.51	5.30	5.6	5.9
ROE (%)	10.81	14.83	16.2	14.8
YE no. of shares (million)	4,509	4,509	4,509	4,509
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanaphat Sirikul

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

กำไรยังดี แม้มีการหยุดซ่อมบำรุง

กำไรสุทธิ 3Q18 ออกมาดีกว่าคาด แม้มีการหยุดซ่อมตามแผน

PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 12,793 ลบ. (+18% Q-Q, +29% Y-Y) สาเหตุที่เพิ่มขึ้น Q-Q เนื่องจากไตรมาสที่แล้วมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษของ GGC ในขณะที่ Y-Y ปรับตัวขึ้นจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นหลังโรงงาน LLDPE ขนาด 400,000 ตัน/ปี เริ่มเปิดดำเนินการช่วงต้นปีที่ผ่านมา หากหักรายการพิเศษต่างๆออกไป กำไรปกติจะอยู่ที่ 11,942 ลบ. (-10% Q-Q, +23% Y-Y) แม้กำไรของกลุ่มโอเลฟินส์จะลดลงตามแผนการหยุดซ่อมโครงการโอเลฟินส์ 1 รวมถึงราคาผลิตภัณฑ์โพลีเมอร์ที่ลดลงเล็กน้อย แต่กำไรจากกลุ่มอโรมาติกส์ที่ปรับตัวขึ้นมากตาม Market P2F ที่พุ่งขึ้นมาอยู่ที่ US\$247/ตัน (+91% Q-Q, +34% Y-Y) หลังตลาดตั้งตัวจาก Supply ใหม่ที่ล่าช้าออกไปช่วยชดเชยกำไรจากธุรกิจโอเลฟินส์ได้เกือบทั้งหมด

กำไรค่อนข้างมั่นคง แม้อัตราต้นทุนจาก Supply ใหม่ของอเมริกา

เรามองว่ากำไรของ PTTGC ค่อนข้างจะมั่นคง ไม่ผันผวนเหมือนโรงโอเลฟินส์อื่นที่ใช้วัตถุดิบหลักเป็นแนฟทาที่ขึ้นลงตามราคาน้ำมันดิบ และยังมีจุดเด่นเรื่องการต่อยอดผลิตภัณฑ์ไปปลายน้ำเพื่อเพิ่มมาร์จิ้นในระยะยาว ทั้งนี้ กำไรปกติ 9M18 อยู่ที่ 36,994 ลบ. คิดเป็น 76% ของกำไรทั้งปีของเราที่ 48,844 ลบ. (+20% Y-Y) ถึงแนวโน้มกำไร 4Q18 จากกลุ่มโอเลฟินส์ยังอ่อนตัวลงจาก Supply ใหม่ ซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดรับรู้กันอยู่แล้วว่า กำไรของธุรกิจโอเลฟินส์ใน 2H18 จะไม่ได้แข็งแกร่งเท่าครึ่งปีแรก แต่สิ่งที่ตลาดไม่ได้คาดไว้คือ Spread น้ำมันดีเซลและน้ำมันเตาที่พุ่งขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 5 ปี บวกกับราคา Px ที่ยังทรงตัวได้ ส่งผลให้กำไรของกลุ่มโรงกลั่นและอโรมาติกส์น่าจะมาช่วยพยุงกำไรของกลุ่มโอเลฟินส์ที่ลดลงได้ระดับหนึ่ง ราคาหุ้นปัจจุบัน ซื้อขายกันที่ P/E เพียง 7.5 เท่า และมีปันผลกว่า 6% ตอบรับกับความกังวลเรื่อง Supply ใหม่จากทวีปอเมริกาและความกังวลด้าน Demand จากจีนที่อาจจะลดตัวลงจาก Trade War ไประดับหนึ่งแล้ว ด้วยกำไรที่มั่นคงที่สุดตัวหนึ่งในกลุ่มพลังงาน&ปิโตร พร้อมเงินปันผลที่สูง เราจึงยังคงแนะนำ ซื้อ PTTGC ที่ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 120 บาท

ความเสี่ยง – Supply เม็ดพลาสติกใหม่จากทวีปอเมริกา, เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจจีนที่อาจจะลดตัวลงจากสงครามทางการค้า

3Q18 Earnings Results

(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	137,533	129,698	6.0	105,344	30.6	<ul style="list-style-type: none"> กำไรสุทธิดีขึ้น เนื่องจากไตรมาสก่อนมีค่าใช้จ่ายพิเศษจาก GGC ในขณะที่กำไรปกติอ่อนตัวลงตามแผนการหยุดซ่อมบำรุง แต่กำไรจากธุรกิจอโรมาติกส์และโรงกลั่นชดเชยได้เกือบทั้งหมด แม้คาดการณ์กำไรกลุ่มโอเลฟินส์ 4Q18 อ่อนตัวลงตาม Supply ใหม่และความต้องการจากจีนที่ชะลอตัว แต่ด้วยธุรกิจที่หลากหลาย ทั้งโรงกลั่น, อโรมาติกส์ รวมถึงการต่อยอดสินค้าไปปลายน้ำ ทำให้ PTTGC เป็นบริษัทที่มีกำไรมั่นคงที่สุดตัวหนึ่งในกลุ่ม พร้อมทั้งเงินปันผลที่สูงราว 6% เราจึงยังคงแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 120 บาท
Cost of goods sold	121,311	112,997	7.4	91,293	32.9	
Gross profit	16,222	16,702	-2.9	14,051	15.5	
SG&A	3,768	3,353	12.4	3,584	5.1	
Net profit	12,793	10,828	18.1	9,955	28.5	
Normalize profit	11,942	13,277	-10.0	9,712	23.0	
Gross margin (%)	11.8	12.9	-1.1	13.3	-1.5	
Net profit margin (%)	9.3	8.3	1.0	9.4	-0.1	
Normalize profit margin (%)	8.7	10.2	-1.6	9.2	-0.5	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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)