

**PTTGC** (PTTGC TB)

บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล

<b>Current BUY</b>	Previous BUY	Close 69.25	2019 TP 100.0	Exp Return + 44.4%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
--------------------	--------------	-------------	---------------	--------------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	40,768	40,583	38,557	39,691
Net profit	39,298	40,069	38,557	39,691
Normalized EPS (Bt)	9.04	9.00	8.55	8.80
% growth Y-Y	53.3	-0.5	-5.0	2.9
EPS (Bt)	8.72	8.89	8.55	8.80
% growth Y-Y	53.5	2.0	-3.8	2.9
Dividend (Bt)	4.25	4.25	3.85	3.96
BV/share (Bt)	60.96	65.66	70.36	75.20
EV/EBITDA (x)	5.8	5.7	6.1	5.6
Normalized PER (x)	7.7	7.7	8.1	7.9
PER (x)	7.9	7.8	8.1	7.9
PBV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	6.1	6.1	5.6	5.7
ROE (%)	14.8	13.7	12.2	11.7
YE no. of shares (million)	4,509	4,509	4,509	4,509
Par (Bt)	10.0	10.0	10.0	10.0

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

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

**กำไรต่ำกว่าคาดจาก Stock loss แต่ราคาหุ้นยังถูกเกินไป**

**กำไรสุทธิ 4Q18 ออกมาต่ำกว่าคาดจากผลของ Stock loss และ NRV**

PTTGC รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 จำนวน 4,060 ลบ. (-68% Q-Q , -58% Y-Y) ต่ำกว่าที่เราคาด 20% และต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ 10% สาเหตุหลักมาจาก Stock loss และ NRV จำนวน 6,524 ลบ. (จากที่เคยเป็นบวกใน 3Q18 และ 4Q17 จำนวน 804 ลบ. และ 2,488 ลบ.ตามลำดับ) อย่างไรก็ตาม บริษัทมีกำไรจากการซื้อมูลค่าต่ำกว่ากิจการจำนวน 1,355 ลบ. ชดเชย Stock loss ได้บางส่วน หากหักรายการพิเศษออกไป กำไรปกติรวม Stock gain/loss จะอยู่ที่ 3,587ลบ. (-70% Q-Q, -73%Y-Y) เพราะมาร์จิ้นในกลุ่มโพลีเอทิลีนส์แคบลง หลังราคาเม็ดพลาสติก HDPE, LLDPE และ LDPE ลดเหลือ US\$1,207/ตัน (-11% Q-Q, -2% Y-Y), US\$1,098/ตัน (-6% Q-Q, -8% Y-Y) และ US\$1,102/ตัน (-8% Q-Q, -13% Y-Y ตามลำดับ และต้นทุนก๊าซที่ปรับลดลงต่ำกว่าราคาน้ำมัน นอกจากนี้ Market GRM ของธุรกิจโรงกลั่นยังลดลงเหลือ US\$5.52/บาร์เรล (-14% Q-Q, -18% Y-Y) จาก Spread ผลิตภัณฑ์ผลพลอยได้อย่างแนฟทาที่แคบลง ส่วนกำไรสุทธิทั้งปียังโตได้ 2% เป็น 40,069 ลบ.เพราะรับรู้กำไรโครงการ Asset Injection เต็มปี ขยายกำลังการผลิตและเพิ่มสินค้าในกลุ่ม HVA รวมทั้งประโยชน์จากโครงการ MAX ทั้งนี้ PTTGC ประกาศจ่ายปันผล 2.50 บาท/หุ้น (Yield 3.6%) XD 5 มี.ค. จ่ายเงิน 24 เม.ย.

**แนวโน้มกำไรปี 2019 ชะลอตัวแต่ราคาหุ้นถูกเกินไป**

แนวโน้มกำไรปี 2019 ของ PTTGC จะชะลอตามมาร์จิ้นของธุรกิจปิโตรเคมีที่แคบลงตามสมมติฐานราคา HDPE LLDPE และ LDPE ที่ลดลงเหลือ US\$1,180/ตัน (-10% Y-Y), US\$1,090/ตัน (-7% Y-Y) และ US\$1,080/ตัน (-8% Y-Y) ตามลำดับจากผลของ Supply ใหม่และ Demand ที่อ่อนตัวลงตามเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม คาดว่าอานิสส์ของ IMO ในช่วง 2H19 จะเข้ามาช่วยดัน Market GRM ทั้งปีให้กลับมาที่ระดับ US\$6.8/บาร์เรล (+11% Y-Y) และ Market P2F ของกลุ่มอะโรมาติกส์ที่คาดว่าจะกลับไป US\$220/ตัน (+10% Y-Y) จากการซื้อธุรกิจ PTA และ PET ในปีก่อน จะช่วยลดผลกระทบของกำไรที่ลดลงได้บางส่วน ปัจจุบัน PTTGC ซื้อขายที่ P/B เพียง 1 เท่า (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในระยะยาว -1SD) เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 100 บาท (อิง EV/EBITDA ที่ 7.8 เท่า, P/B 1.3 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายของเราอาจมี downside หากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวกว่าคาด

ความเสี่ยง – Supply เม็ดพลาสติกใหม่จากทวีปอเมริกา, เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอตัวลงจากสงครามทางการค้า

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	129,717	137,533	-5.7	124,875	3.9	<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรสุทธิแยกลงจาก Stock loss และ NRV ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง รวมถึงมาร์จิ้นที่แคบลงจากธุรกิจโพลีเอทิลีนส์เนื่องจากราคาเม็ดพลาสติกลดลงแต่ต้นทุนก๊าซไม่ได้ลดลงตาม</li> <li>กำไรทั้งปียังโตได้เล็กน้อย จากการรับรู้กำไรจากโครงการ Asset Injection เต็มปี รวมถึงการขยายกำลังการผลิต, เพิ่มสินค้าในกลุ่ม HVA และผลประโยชน์จากโครงการ MAX</li> </ul>
Cost of goods sold	124,679	121,311	2.8	106,813	16.7	
Gross profit	5,038	16,222	-68.9	18,062	-72.1	
SG&A	4,504	3,768	19.5	4,771	-5.6	
Net profit	4,060	12,793	-68.3	9,558	-57.5	
Normalize profit	3,587	11,942	-70.0	13,101	-72.6	
Gross margin (%)	3.9	11.8	-7.9	14.5	-10.6	
Net profit margin (%)	3.1	9.3	-6.2	7.7	-4.5	
Normalize profit margin (%)	2.8	8.7	-5.9	10.5	-7.7	

Source: Company and FSS Research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง 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 2018

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 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)