

PTTCH, PTT

3 กันยายน 2553

OPEN SESAME สำหรับโครงการในมาบตาพุด

ศาลปกครองกลางได้มีคำสั่งเพิกถอนใบอนุญาตโครงการที่เข้าข่าย 11 ประเภทกิจการที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยอัยการเจ้าของคดี กล่าวว่า โครงการที่เข้าข่ายใน 11 ประเภทกิจการที่มีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม แต่คำสั่งศาลให้ยกเลิกใบอนุญาตและให้คณะกรรมการสิ่งแวดล้อมแห่งชาติพิจารณาอีกครั้งหนึ่งว่าโครงการที่เข้าข่ายจะสามารถดำเนินการด้านการจัดทำเอกสารด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมหรือไม่ หากโครงการดังกล่าวจำเป็นต้องมีการจัดทำเอกสารด้านผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมก็ให้ดำเนินการเพื่อมาขออนุญาตดำเนินโครงการเพื่อพิจารณาต่อไป

ทั้งนี้ 2 โครงการที่ต้องกลับไปนำเสนอเข้าสู่ที่ประชุมคณะกรรมการ สิ่งแวดล้อมอีกครั้ง คือ โครงการโรงงานผลิตเอทิลีนออกไซด์และเอทิลีนไกลคอล(ส่วนขยาย)ของบริษัท ทีโอซี ไกลคอล จำกัดในเครือ บมจ.ปตท.เคมีคอล(PTTCH) และ โครงการขยายกำลังการผลิตไวนิลคลอไรด์โมโนเมอร์ของ บมจ.ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์(TPC) หากคณะกรรมการสิ่งแวดล้อมฯ เห็นว่าโครงการทั้ง 2 ต้องจัดทำ EIA และ HIA ใหม่ ก็สามารถดำเนินการได้ เพราะโครงการดังกล่าวไม่ได้ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมถึงขนาดที่จะต้องหยุดดำเนินการ เนื่องจากศาลไม่ได้มีคำสั่งให้ยกเลิกดำเนินกิจการ

ส่วนโครงการอื่น ๆ ในคำร้อง 76 โครงการที่นอกเหนือจากคำสั่งของศาลปกครองในวันนี้ ศาลฯ มีคำสั่งให้ยกคำร้องทั้งหมดรวมถึงโครงการโรงแยกก๊าซแห่งที่ 6 ของ บมจ.ปตท.(PTT)ด้วย ทั้งนี้ ทำให้โครงการทั้งหมดสามารถก่อสร้างและดำเนินงานได้ตามปกติ

Comment: โครงการของ PTTCH ที่ติดอยู่ในมาบตาพุด เป็นของบริษัทลูกที่ PTTCH ถือเต็ม 100% เรียกชื่อเพื่อความเข้าใจอีกได้ว่า คือโครงการ MEG ส่วนขยาย (MEG Expansion) มูลค่าเงินลงทุน 58 ล้านเหรียญ ซึ่งได้จ่ายไปหมดและหมดภาระลงทุนแล้ว รวมถึงเคยเดินเครื่อง MEG ในปี 2008 ก่อนถูกฟ้องร้องในปี 2009 ส่วนที่อยู่ท้ายคำฟ้องคือกำลังการผลิตของส่วนขยายเพียงแค่ 95,000 ตันต่อปี ซึ่งน้อยมาก อีกทั้งอยู่ในความคาดการณ์ของเราอยู่ก่อนหน้าแล้ว โดยโครงการของ PTTCH ที่เคยติดอยู่ในมาบตาพุดมี 7 โครงการ คาดว่าจะมีเพียงโครงการเดียวคือ MEG Expansion ที่เราคาดว่าจะยังคงติดอยู่ในข่ายรายชื่อกิจการรุนแรงต่อสิ่งแวดล้อม เนื่องเป็นปีไตรเคมีขึ้นปลายมิใช่ขั้นต้น (ethane cracker) จึงรอดจากการเป็นกิจการรุนแรง)

โครงการดังกล่าว เมื่อคิดประมาณจาก SPREAD ของ Monoethylene Glycol (MEG) กับ Naphtha ที่ 194 เหรียญต่อตัน หักค่าใช้จ่าย Processing cost อีกประมาณ 140 เหรียญต่อตัน จะได้ **Operating profit** จากส่วนขยายประมาณ 54 เหรียญต่อตัน เมื่อคิดกำลังผลิต 95,000 ตัน จะได้ **operating Profit** จากส่วนขยายเพียงแค่ 5 ล้านเหรียญ หรือ 169 ล้านบาทไทย คิดเป็นประมาณ 1.5% ของกำไรเท่านั้น ผลกระทบต่อโครงการดังกล่าวยังคงอยู่ในภาวะระงับการดำเนินงานจึงน้อยมาก

คาดไตรมาส 3Q/10 จะเป็นจุดต่ำสุด หลังจากบริษัทประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2Q/10 ออกมา มีกำไรสุทธิ 2,318 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.5 บาท ลดลง -26.9% qoq และ +8.3% yoy โดยส่วนต่างราคาขายกับวัตถุดิบ (spread margin) ที่ลดลงของผลิตภัณฑ์หลักเอทิลีนและ High Density Polyethylene (HDPE) เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผลการดำเนินงานลดลงจากไตรมาสที่แล้วรวมถึงช่วงเดียวกันของปีก่อน หลังจากไตรมาส 3Q/10 จะค่อย ๆ ฟื้นตัวขึ้น ตลาดได้รวมเอากรณีเลวร้ายที่สุดเกี่ยวกับปัญหาความล่าช้าในการเริ่มโรงแยกก๊าซที่ 6 ไปดำเนินการต้นปีหน้าไว้เรียบร้อยแล้ว แต่หากโรงแยกก๊าซดำเนินการได้เร็วจะส่งผลบวก คาดว่าเมื่อโรงแยกผ่านอุปสรรคจะทำให้กำไรโต 76% ในปี 2011 การใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้นจะทำให้ต้นทุนถูกกว่าผู้ผลิตอื่นที่ใช้ Naphtha เราให้ราคาเป้าหมายตาม DCF ที่ 119 บาท อาจจะมีความกดดันจากกำลังผลิตใหม่ในภูมิภาคที่จะเข้ามา แนะนำ PTTCH เป็นลักษณะ Trading Buy

นักวิเคราะห์ อธิภู วิศวเวช 0-2684-8798

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมถึงพนักงานของบริษัท ปราศจากจรรยาบรรณในวิชาชีพหรือความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพทางการเงิน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลใดโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

ศาลตัดสินโรงแยกก๊าซไม่ทำลายสิ่งแวดล้อม

Maptaphud Milestone

29 กย 52	ศาลระงับ 76 โครงการมาตาฟูด
13 พย 52	สำนักนายกรัฐมนตรี แต่งตั้งคณะกรรมการแก้ไข 4 ฝ่าย ทำอนันท์เป็นประธาน
2 ธค 52	ศาลตัดสินให้ 11 โครงการรอดพ้น เพราะเป็นโครงการเพื่อสิ่งแวดล้อม
9 ธค 52	การนิคมส่งหนังสือแจ้งให้ผู้ประกอบการหยุดเดินเครื่อง
23 ธค 52	ศาลปกครองอนุญาตให้เหล็กสยามยามาโตะ ดำเนินกิจการได้ เนื่องจากอนุญาตประกอบกิจการก่อนรัฐธรรมนูญปี 50 มีผลบังคับใช้
14 มค 53	ทำอนันท์ตั้งคณะกรรมการประสานงานชั่วคราวเพื่อให้มีองค์กรอิสระ
15 มค 53	สมาคมต่อต้านโลกร้อนไม่เห็นด้วยกับการออกระเบียบสำนักนายก เพื่อแก้ปัญหาองค์กรอิสระ
20 มค 53	สมาคมต่อต้านโลกร้อน ยื่นฟ้องศาลคัดค้านการใช้ระเบียบสำนักนายก
26 มค 53	ศาลไม่ฟ้องปรนคำร้องที่ผู้ประกอบการบางส่วนยื่นกลับเข้าไปให้ศาลพิจารณาใหม่
มีย 53	คณะกรรมการ 4 ฝ่าย เสนอโรงแยกก๊าซไม่ต้องรวมอยู่ในกิจการที่กระทบสิ่งแวดล้อม
กย 53	ศาลรัฐบาลจะสานต่อสิ่งที่คณะกรรมการ 4 ฝ่ายเสนอ สำนักงานแผนและนโยบายสิ่งแวดล้อมพิจารณาและออกเป็นกฎหมายซึ่งศาลเสร็จสิ้นในราวเดือน กย. 53
2 กย 53	<u>ศาลปกครองกลางปลดล็อกโครงการที่ไม่อยู่ใน 11 ประเภทกิจการรุนแรง</u>
ตค-พย 53	ศาลโรงแยกก๊าซเริ่ม Test Run ได้

เราประมาณกำไรปี 2010 ที่ 10.9 พันล้านบาท กำไรต่อหุ้น 7.3 บาท การเติบโตจากกำลังการผลิตใหม่ของบริษัทหลังฟื้นอุปสรรคโรงแยกก๊าซ ที่จะเข้ามาในปี 2011 ทำให้กำไรจะโตขึ้น 76% ในปีหน้าหลังจากโครงการที่ติดในมาตาฟูดสามารถกลับมาเดินได้ ให้มูลค่า PTTCH อิง DCF ที่ 119 บาท แนะนำ Trading Buy

หน่วย : ล้านบาท

Financial Projection	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
Revenues (Btm)	75,584	81,960	86,029	106,540	123,322	118,730
Growth	5.2%	8.4%	5.0%	23.8%	15.8%	-3.7%
EBITDA (Btm)	24,726	20,258	16,821	22,373	33,297	32,057
EBIT (Btm)	21,481	16,204	10,075	16,481	27,054	25,464
Growth	8.6%	-24.6%	-37.8%	63.6%	64.2%	-5.9%
Net profit (Btm)	19,167	11,739	6,802	10,890	19,139	17,899
Growth		-38.8%	-42.1%	60.1%	75.7%	-6.5%
EPS (Bt)	12.8	11.7	4.6	7.3	12.8	12.0
EPS Growth	-14%	-8%	-61%	60%	75%	-6%
DPS	4.69	4.00	2.50	2.50	4.00	0.00
Div Yield (%)	3.8%	12.6%	3.4%	2.4%	3.9%	0.0%
P*/E (x)	9.7	2.7	16.2	14.1	8.1	8.6

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นฯ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

การที่โรงแยกก๊าซกับโครงการส่วนใหญ่ของ PTTCH รอดพ้นจะส่งผลดีต่อ PTT บริษัทแม่ด้วย

การประเมินมูลค่า PTT

เราประเมินกำไรปี 2010 ไว้ที่ 72 พันล้านบาท คิดเป็น EPS ประมาณ 25.7 บาท การที่โรงแยกก๊าซกับโครงการส่วนใหญ่ของ PTTCH รอดพ้นจะส่งผลดีต่อ PTT บริษัทแม่ด้วย เนื่องจากบริษัทแม่เป็นผู้ป้อนวัตถุดิบหลัก คาดว่าผู้ผลิตที่ใช้นาฟทาเป็นวัตถุดิบที่มีต้นทุนสูงหลายแห่งอาจจะต้องปิดดำเนินการไป แต่ PTTCH เมื่อได้ก๊าซ ethane จาก PTT มาเป็นวัตถุดิบมากขึ้น จะทำให้เกิด economies of scales และต้นทุนถูกลง โดยให้ราคาเป้าหมาย ที่ P/E 11.5 เท่า ราคาเหมาะสม 296 บาท เมื่อเทียบกับการซื้อขายเมื่อภาวะเศรษฐกิจปกติที่ประมาณ 11-14 เท่า หน่วยงานพลังงานโลกยังมองเศรษฐกิจฟื้นตัวในระยะยาว เมื่อเศรษฐกิจดีจะฟื้นจากการเป็นหุ้นที่เคลื่อนไหวน้อยกว่าตลาด (Laggard) เนื่องจากเป็นผู้ผูกขาดธุรกิจก๊าซในไทย ในระยะยาว ยังคงแนะนำ ทயอยซื้อ

หน่วย : ล้านบาท






Financial Projection	2007	2008	2009	2010E	2011E
Revenues (Btm)	1,495,806	2,000,816	1,595,959	1,831,324	1,921,689
Growth%	23.2%	33.8%	-20.2%	14.7%	4.9%
EBIT (Btm)	121,339	128,645	100,805	114,230	119,866
Growth%	5.6%	6.0%	-21.6%	13.3%	4.9%
Net Profit (Btm)	97,804	51,705	59,548	72,450	81,578
Growth%	2.7%	-47.1%	15.2%	21.7%	12.6%
EPS (Bt)	35	18.31	21.14	25.72	28.96
EPS Growth (%)	3%	-47%	15%	22%	13%
DPS (Bt)	11.50	9.10	8.50	10.10	11.10
Dividend Yield (%)	5.5%	4.1%	3.8%	3.8%	4.1%
P*/E (x)	6.0	12.0	10.6	10.5	9.3

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่เป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพทางการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2008 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good			 Score Range 70-79 : Good				
ACL	PTTCH	ADVANC	IRP	SIS	A	GMMM	NNCL	SPG	TYCN
BANPU	PTTEP	AKR	IRPC	SITHAI	AEONTS	GOLD	NOBLE	SPI	TYONG
BCP	RATCH	AMATA	KEST	SPALI	AHC	HMPRO	NSI	SPPT	UEC
BLS	SAMTEL	AOT	KGI	SPSU	AI	HTC	NTV	SSC	UOBKH
EGCO	SAT	AP	KSL	SSEC	AIT	ILINK	NVL	STA	UPF
KBANK	SC	ASIMAR	L&E	SSF	AJ	INET	PAF	STANLY	UPOIC
KK	SCB	BAFS	LANNA	SSI	ALUCON	INOX	PAP	STAR	US
KTB	SE-ED	BAY	LH	STEC	ASCÓN	IRC	PATKL	STPI	UST
NCH	SNC	BBL	LPN	STEEL	ASK	IRCP	PATO	SUC	UVAN
NKI	TIPCO	BEC	MACO	SVI	ASL	IT	PB	SUSCO	VARO
PTT	TISCO	BECL	MFEC	SWC	ASP	ITD	PDI	SVOA	VIBHA
		BH	MINOR	SYNTEC	BFIT	JAS	PF	SYRUS	VNG
		BIGC	MINT	TASCO	BJC	JTS	PICO	TAF	WG
		BKI	MK	TCAP	BOL	JUTHA	POST	TBSP	
		BMCL	MSC	TCP	BSBM	KASET	PPM	TC	
		BROOK	NMG	TF	BTNC	KC	PR	TEAM	
		BT	OCC	TFD	CAWOW	KCAR	PR124	THANI	
		CCET	OGC	THAI	CENTEL	KCE	PREB	THIP	
		CK	PG	THCOM	CFRESH	KDH	PRECHA	TIES	
		CM	PHATRA	THRE	CHARAN	KH	PRG	TIW	
		CNS	PRANDA	TIC	CITY	KKC	PRIN	TKS	
		CPALL	PS	TICON	CMO	KTC	PTL	TKT	
		CPF	PSAP	TIP	CNT	KWC	RAIMON	TLUXE	
		CPN	PSL	TK	CPI	LALIN	ROJANA	TMD	
		CSL	PYLON	TMB	CPL	LOXLEY	RPC	TMW	
		DELTA	QH	TNITY	CSC	LRH	S&P	TNL	
		DRT	RCI	TOP	CSP	LST	SAPARI	TNPC	
		EASTW	RCL	TPC	CSR	LVT	SAICO	TOG	
		ECL	ROBINS	TRC	CTW	MAJOR	SAUCE	TOPP	
		EIC	RS	TRUE	DCC	MAKRO	SCAN	TPA	
		ERAWAN	S&J	TSTE	DEMCO	MATCH	SCCC	TPAC	
		GBX	SAMART	TSTH	DM	MATI	SCG	TPCORP	
		GC	SAMCO	TTA	DRACO	MBK	SCP	TR	
		GENCO	SCC	UMI	DTC	M-CHAI	SEAFCO	TRT	
		GFPT	SCIB	UMS	DVS	MCOT	SINGHA	TRU	
		GRAMMY	SCSMG	UP	E	MCS	SKR	TSC	
		GSTTEL	SHIN	UV	EASON	MEDIAS	SMC	TT&T	
		HANA	SICCO	VNT	FE	MFC	SMK	TTI	
		HEMRAJ	SIM	WACOAL	FOCUS	MLINK	SOLAR	TUF	
		ICC	SINGER	YUASA	GL	MODERN	SPACK	TVO	
		IFEC	SIRI	ZMICO	GLOW	NC	SPC	TWFP	

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด