

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 กำไรปกติอ่อนตัวลง จากธุรกิจอะโรเมติกส์

คำแนะนำ

ซื้อ

Target Price

120.00 บาท

ราคาปัจจุบัน

83.75 บาท

- ผลการดำเนินงาน 2Q/61 อ่อนตัวลง จากส่วนต่างอะโรเมติกส์ที่ลดลง แต่ EBITDA margin ของธุรกิจปิโตรเคมีสายโলেฟินส์ยังอยู่ในระดับสูง และมีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก แต่มีการรับรู้ผลขาดทุนจาก GGC จำนวน 1,388 ล้านบาท จากสาเหตุวัตถุดิบสูญหาย
- คาดผลการดำเนินงานปี '61 จะยังคงโดดเด่น จากแนวโน้มส่วนต่างของธุรกิจปิโตรเคมีสายโলেฟินส์ ที่จะเพิ่มสูงขึ้น ตามการเพิ่มขึ้นของราคา HDPE จากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 120 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น 4,508.85 ล้านหุ้น
ราคา Par 10 บาท
มูลค่าตลาด 385,211 ล้านบาท

Free Float 50.02%

Foreign Limit 37.00%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1.PTT 48.79%

2.Thai NVDRs 14.29%

การดำเนินธุรกิจ :

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโলেฟินส์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 กำไรปกติอ่อนตัวลง จากธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์

PTTGC ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 มีกำไรสุทธิ 10,828 ล้านบาท ลดลง 13% qoq แต่เพิ่มขึ้น 64% yoy โดยมีผลจากปัจจัยที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ดังนี้ 1) กำไรจากสต็อกน้ำมัน 2,908 ล้านบาท 2) กำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 100 ล้านบาท และ 3) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 682 ล้านบาท และ 4) รับรู้ผลขาดทุนจาก GGC จากสาเหตุวัตถุดิบสูญหายจำนวน 1,388 ล้านบาท ส่วนผลกำไรปกติจากธุรกิจการกลั่นสูงขึ้นเล็กน้อย ตามค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลง โดยค่าการกลั่น (หน่วย CDU) ของ PTTGC ในช่วง 2Q/61 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 6.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/61 โดยส่วนต่างการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC ลดลงเพียง 1% qoq มาอยู่ที่ 14.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แต่ส่วนต่างน้ำมันเตาดีขึ้นเป็น -4.5 USD/bbl จาก -5.0 USD/bbl

ธุรกิจปิโตรเคมีสายโলেฟินส์อ่อนตัวลงเล็กน้อย ตามส่วนต่างที่ลดลง

ส่วนผลดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีในสายโলেฟินส์ในช่วง 2Q/61 อ่อนตัวลงเล็กน้อย โดย EBITDA margin ลดลงมาอยู่ที่ 29% จาก 32% ในช่วง 1Q/61 ซึ่งเป็นไปตามราคา HDPE ที่ทรงตัว โดยราคา HDPE ในช่วง 2Q/61 ทรงตัว qoq อยู่ที่ 1,384 เหรียญสหรัฐต่อตัน แต่ส่วนต่างของ LDPE - Naphtha และ LLDPE-Naphtha ลดลง 12% และ 13% ตามลำดับ ราคาตลาด HDPE ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วง 3Q/61 โดยล่าสุดอยู่ที่ 1,355 เหรียญสหรัฐต่อตัน ซึ่งอ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 2Q/61 อ่อนตัวลงมาก

ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 2Q/61 ผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงมาก โดยมี EBITDA margin ลดลงเหลือ 3% จาก 6% ในช่วง 1Q/61 จากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ในขณะที่ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ลดลงเช่นกัน โดยส่วนต่าง Paraxylene-condensate ในช่วง 2Q/61 ลดลง 10% qoq มาอยู่ที่ 353 เหรียญสหรัฐต่อตัน และส่วนต่าง Benzene-condensate ลดลง 33% qoq มาอยู่ที่ 212 เหรียญสหรัฐต่อตัน

คาดการณ์การดำเนินงานปี '61 จะเติบโตต่อเนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระดับสูง

เราคาดการณ์การดำเนินงานปี '61 ของ PTTGC จะเติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคา HDPE ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและปริมาณความต้องการใช้ที่สูงขึ้นจากจีน ในขณะที่ผลการดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 2Q/61 มีสัดส่วน EBITDA จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโলেฟินส์ 64% นอกจากนี้การที่ PTTGC เข้าซื้อกิจการ PET และ PTA กำลังการผลิตรวม 1.12 ล้านตันต่อปี เพื่อต่อยอดธุรกิจเดิม ซึ่ง PTTGC เป็นผู้ผลิตวัตถุดิบ PX และ MEG อยู่แล้ว

Financial Summary

	2016	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	349,101	439,921	468,516	491,941	525,147
Growth (%)	-13.47%	26.02%	6.50%	5.00%	6.75%
Net Profit	25,602	39,298	41,649	42,180	45,667
Growth (%)	24.87%	53.50%	5.98%	1.27%	8.27%
EPS (Bt.)	5.68	8.72	9.24	9.35	10.13
BV (Bt.)	54.13	58.52	63.06	67.65	72.62
Dividend (Bt.)	2.85	4.25	4.62	4.68	5.06
P/E (x)	14.79	9.64	9.09	8.98	8.29
P/BV (x)	1.55	1.44	1.33	1.24	1.16
Dividend Yield (%)	3.39%	5.06%	5.50%	5.57%	6.03%

ที่มา :PTTGCและประมาณการโดย AIRA

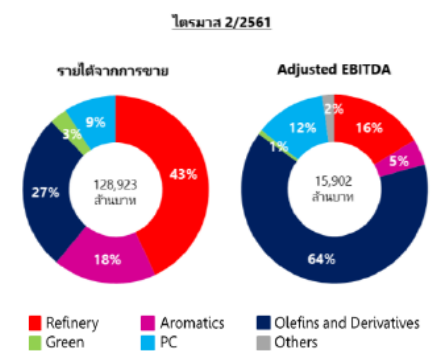
Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	129,698	121,706	124,874	105,344	101,660	6.6%	27.6%	468,516	439,921	6.5%
Cost of Sale	112,997	107,039	106,813	91,294	92,420	5.6%	22.3%	407,946	382,271	6.7%
Gross Profit	16,702	14,667	18,061	14,051	9,240	13.9%	80.7%	60,569	57,650	5.1%
SG&A	3,353	3,229	4,771	3,584	2,887	3.8%	16.2%	15,120	14,197	6.5%
Operating Profit	13,348	11,437	13,290	10,467	6,354	16.7%	110.1%	45,450	43,453	4.6%
EBITDA	18,061	16,100	18,039	15,320	11,197	12.2%	61.3%	64,950	62,904	3.3%
Net Profit	10,828	12,388	9,559	9,955	6,603	-12.6%	64.0%	41,649	39,298	6.0%
Gross Profit Margin (%)	12.9%	12.1%	14.5%	13.3%	9.1%			12.9%	13.1%	
EBITDA margin (%)	13.9%	13.2%	14.4%	14.5%	11.0%			13.9%	14.3%	
Net Profit Margin (%)	8.3%	10.2%	7.7%	9.4%	6.5%			8.9%	8.9%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ตารางที่ 2 : Adjusted EBITDA Margin

% Adj. EBITDA Margin	ไตรมาส 2/2560 (ปรับปรุง)*	ไตรมาส 1/2561	ไตรมาส 2/2561	6เดือน 2560 (ปรับปรุง)*	6เดือน 2561
กลุ่มธุรกิจ :					
โรงกลั่น	6	5	5	6	5
อะโรมาติกส์	11	6	3	17	4
โอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง	26	32	29	29	30
เคมีเพื่อสิ่งแวดลอม	5	5	3	6	4
Performance Materials and Chemical	5	15	17	6	16
เฉลี่ยรวม	13	13	12	15	13



ที่มา : PTTGC

Corporate Governance Rating (CG Score)








ADVANC, AKP, ANAN, AOT, AP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BTS, BWG, CFRESH, CHO, CK, CNT, CPF, CPN, CSL, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GC, GCAP, GFPT, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HMPRO, ICC, ICHI, INTUCH, IRPC, IVL, JSP, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LHBANK, LPN, MBK, MCOT, MINT, MONO, NCH, NKI, NYT, OTO, PHOL, PLANB, PPS, PRANDA, PRG, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SE-ED, SIM, SIS, SITHAI, SNC, SPALI, SPRC, SSSC, STEC, SVI, SYNTEC, TCAP, THANA, THCOM, THREL, TISCO, TKT, TMB, TNDT, TOP, TRC, TRUE, TSC, TTCL, TU, TVD, UV, VGI, WACOAL, WAVE



2S, AAV, ACAP, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, ALT, AMANAH, AMATA, AMATAV, APCO, ARIP, ASIA, ASIMAR, ASK, ASP, AUCT, AYUD, BBL, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BJC, BJCHI, BLA, BOL, BROOK, BRR, BTW, CEN, CENTEL, CGH, CHARAN, CHEWA, CHG, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CKP, CM, CNS, COL, COM7, CPI, CSC, CSP, CSS, DCC, EA, EASON, ECF, ECL, EE, EPG, ERW, FN, FNS, FORTH, FPI, FSMART, FVC, GBX, GEL, GLOBAL, GLOW, HARN, HOTPOT, HYDRO, ILINK, INET, IRC, IT, ITD, JWD, K, KGI, KKC, KOOL, KSL, KTIS, L&E, LALIN, LANNA, LH, LHK, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBKET, MC, MEGA, MFC, MFEC, MOONG, MSC, MTI, MTL, NOBLE, NOK, NSI, NTV, NWR, OCC, OGC, OISHI, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDI, PE, PG, PJW, PLANET, PLAT, PM, PPP, PR, PREB, PRINC, PT, RICHY, RML, RS, RWI, S, S & J, SABINA, SALEE, SAMCO, SAWAD, SCG, SCI, SCN, SEAFCO, SEAOL, SENA, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SORKON, SPC, SPI, SPPT, SR, SSF, SST, STA, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCC, TEAM, TF, TFG, TGCI, THAI, THANI, THIP, THRE, TICON, TIPCO, TIW, TK, TKN, TKS, TMC, TMI, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TOG, TPAC, TPCORP, TRT, TRU, TSE, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTW, TVI, TVO, TWP, TWPC, U, UAC, UMI, UP, UPOIC, UWC, VIH, VNT, WICE, WINNER, XO, YUASA, ZMICO



AEC, AEONTS, AF, AJ, AKR, ALLA, ALUCON, AMA, AMARIN, AMC, APURE, AQUA, ARROW, AS, ASEFA, ASIAN, ASN, ATP30, AU, BA, BCH, BEAUTY, BH, BIG, BIZ, BLAND, BPP, BR, BROCK, BTC, BTNC, CBG, CCET, CCP, CGD, CITY, CMR, COLOR, COMAN, CPL, CSR, CTW, CWT, DCON, DIGI, DNA, EFORL, EKH, EPCO, ESSO, ETE, FE, FER, FOCUS, FSS, GENCO, GIFT, GJS, GLAND, GSTEEL, GTB, GYT, HPT, HTECH, IFS, IHL, INSURE, IRCP, J, JMART, JMT, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KIAT, KWC, KYE, LDC, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MOX, METCO, MGT, MILL, MJD, MK, MODERN, MPG, NC, NCL, NDR, NEP, NETBAY, NPK, NPP, NUSA, OCEAN, PDG, PF, PICO, PIMO, PK, PL, PLE, PMTA, PRECHA, PRIN, PSTC, QLT, RCI, RCL, RJH, ROJNA, RPC, S11, SANKO, SAPPE, SCP, SE, SGP, SKR, SKY, SLP, SMIT, SOLAR, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SRICHA, SSC, STANLY, SVOA, T, TACC, TCCC, TCMC, TFD, TIC, TLUXE, TM, TMD, TNP, TNR, TOPP, TPA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPOLY, TPP, TRITN, TTI, TVT, TYCN, UOBKH, UPA, UREKA, UT, VIBHA, VPO, VTE, WIIK, WIN,

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 17/10/60)

หมายเหตุ: ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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