

ราคาปัจจุบัน	60.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	72.50 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/59 จะมีกำไรสุทธิ 6,025 ล้านบาท ปัจจัยหลักมาจากกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ค่าการกลั่นอ่อนตัวลง ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ฟื้นตัวขึ้นจากการกลับมาผลิตได้เต็มที่ในเดือน ส.ค. ส่วนราคา HDPE ทรงตัว
- ผลการดำเนินงานของ PTTGC ในปี '59 คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น และคาดว่าจะไม่มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอีก ในขณะที่ราคา HDPE คาดว่าจะสามารถยืนได้ที่ระดับ 1,100-1,200 USD/ton ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์เริ่มเข้าสู่ช่วงอุปทานส่วนเกินในช่วง 4Q/59 เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 72.50 บาท (อ้างอิง P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	4,508.85	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	270,530	ล้านบาท
Free Float	51.07%	
Foreign Limit	37%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1. PTT	48.89%	
2. Thai NVDRs	8.32%	
3. State Street Bank Europe	2.37%	
4. Nortrust Nominees Ltd.	2.34%	

การดำเนินธุรกิจ :

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโพลีเอทิลีนส์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดการณ์การดำเนินงาน 3Q/59 เพิ่มขึ้น ธุรกิจโพลีเอทิลีนส์กลับมาผลิตตามปกติ

คาดการณ์การดำเนินงานในช่วง 3Q/59 จะมีกำไรสุทธิ 6,025 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% qoq ปัจจัยหลักมาจากผลการดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีในสายโพลีเอทิลีนส์ที่ฟื้นตัวขึ้น qoq หลังจากโรงงานโพลีเอทิลีนส์ที่ปิดซ่อมบำรุงไปในช่วง 2Q/59 กลับมาผลิตตามปกติตั้งแต่วันที่ 8 ส.ค. '59 เป็นต้นไป โดยการใช้กำลังการผลิตของโรงงานโพลีเอทิลีนส์ในช่วง 3Q/59 เพิ่มขึ้นเป็น 93-94% จาก 85% ในช่วง 2Q/59 โดยคาดว่าจะมี EBITDA margin สูงขึ้นเล็กน้อยจาก 24% ในช่วง 2Q/59 จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ HDPE ในช่วง 3Q/59 ลดลงเพียง 1.2% qoq เป็น 1,139 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานทรงตัวจาก 2Q/59 จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์พาราไซลีนในช่วง 3Q/59 ที่มีแนวโน้มทรงตัว ซึ่งเป็นไปตามภาวะตลาด

คาดการณ์ธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลง แต่จะมีกำไรจากสต็อกน้ำมัน

ในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นของ PTTGC ในช่วง 3Q/59 คาดค่าการกลั่นพื้นฐาน (หน่วย CDU) อยู่ที่ 4.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ลดลงจาก 5.3 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 โดยส่วนต่างของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักเพิ่มขึ้น 4.3% qoq อยู่ที่ 11.0 USD/bbl แต่ส่วนต่างน้ำมันเบนซินลดลง 20% qoq อยู่ที่ 11.6 USD/bbl นอกจากนี้ยังมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันจากการที่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นในช่วง 3Q/59 คิดเป็นมูลค่าประมาณ 500 ล้านบาท ในขณะที่แนวโน้มค่าการกลั่นในช่วง 4Q/59 เริ่มฟื้นตัวขึ้น ทั้งค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ฤดูการท่องเที่ยวและฤดูหนาวในช่วงปลายปี โดยล่าสุดค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์เคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 6-7 เหรียญสหรัฐ ต่อบาร์เรล

แนวโน้ม 4Q/59 คาดผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวต่อเนื่อง โรงงานโพลีเอทิลีนส์กลับมาผลิตตามปกติ

เราคาดว่าธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ในช่วง 4Q/59 จะกลับมาเป็นตัวทำกำไรหลักให้กลับ PTTGC อีกครั้ง หลังจากโรงงาน ethane cracker กำลังการผลิต 1 ล้านตัน จะสามารถกลับมาผลิตได้ 100% เต็มไตรมาส ประกอบกับการที่ราคาน้ำมันดิบยืนได้ที่ประมาณ 45-50 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จะส่งผลดีต่อราคาผลิตภัณฑ์ HDPE ให้ไม่ต่ำกว่า 1,100 USD/ton ซึ่งจะส่งผลดีต่อ EBITDA margin ของธุรกิจโพลีเอทิลีนส์ด้วยเช่นกัน ในขณะที่ธุรกิจอะโรเมติกส์มีส่วนต่างผลิตภัณฑ์เริ่มลดลงในช่วง 4Q/59 และคาดว่าจะต่อเนื่องไปจนถึงช่วง 1Q/60 จากการเปิดดำเนินการของโรงงานผลิตสารอะโรเมติกส์ของ Reliance ประเทศอินเดีย กำลังการผลิตกว่า 2.2 ล้านตันต่อปี และการเปิดดำเนินการของโรงงานผลิตสารอะโรเมติกส์ในประเทศเกาหลี ส่งผลให้ภาวะอุตสาหกรรมเริ่มเข้าสู่ช่วงอุปทานส่วนเกิน

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	574,010	403,440	391,401	403,143	415,237
Growth (%)	3.82%	-29.72%	-2.98%	3.00%	3.00%
Net Profit	15,036	20,502	22,970	25,142	26,711
Growth (%)	-54.82%	36.36%	12.03%	9.46%	6.24%
EPS (Bt.)	3.33	4.55	5.09	5.58	5.92
BV (Bt.)	53.10	51.35	54.01	57.02	60.22
Dividend (Bt.)	2.37	2.80	2.39	2.51	2.67
P/E (x)	17.92	13.14	11.73	10.72	10.09
P/BV (x)	1.13	1.16	1.11	1.05	0.99
Dividend Yield (%)	3.97%	4.69%	4.01%	4.20%	4.46%

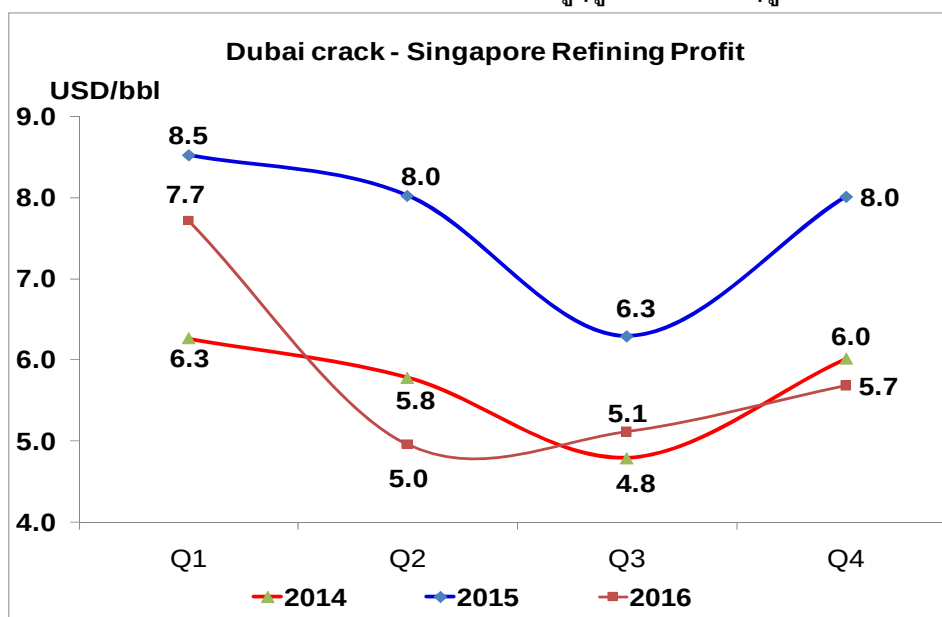
ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/16F	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	71,596	66,385	81,473	96,909	94,466	7.9%	-24.2%	391,401	403,440	-3.0%
Cost of Sale	61,928	58,062	73,855	88,943	88,155	6.7%	-29.8%	355,803	366,168	-2.8%
Gross Profit	9,668	8,323	7,618	7,966	6,311	16.2%	53.2%	35,598	37,272	-4.5%
SG&A	2,864	2,645	2,556	3,311	2,872	8.3%	-0.3%	9,942	11,424	-13.0%
Operating Profit	6,804	5,678	5,062	4,654	3,438	19.8%	97.9%	25,656	25,849	-0.7%
EBITDA	10,954	9,823	9,189	8,911	7,614	11.5%	43.9%	42,506	42,234	0.6%
Net Profit	6,025	4,924	4,707	4,690	1,207	22.4%	399.1%	22,970	20,502	12.0%
Gross Profit Margin (%)	13.5%	12.5%	9.4%	8.2%	6.7%			9.1%	9.2%	
EBITDA margin (%)	15.3%	14.8%	11.3%	9.2%	8.1%			10.9%	10.5%	
Net Profit Margin (%)	8.4%	7.4%	5.8%	4.8%	1.3%			5.9%	5.1%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นพื้นตัวขึ้นในช่วง 4Q/59 เริ่มเข้าสู่ฤดูท่องเที่ยวและฤดูหนาว



ที่มา : Bisnews

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCT, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTLs, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIV, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

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 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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