

ราคาปัจจุบัน	69.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	82.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/60 อ่อนตัวลง ทั้งจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานบางส่วน, ราคา HDPE ที่อ่อนตัวลง, ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงเล็กน้อยและส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ที่ลดลง และคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลงในช่วง 2Q/60
- คาดผลการดำเนินงานของ PTTGC ในปี '60 จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง และได้รับประโยชน์จากการเข้าซื้อกิจการปิโตรเคมีที่เป็นเดิมของ PTT เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 82.00 บาท

จำนวนหุ้น	4,508.85	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	313,365	ล้านบาท

Free Float	51.07%
Foreign Limit	37%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1. PTT	48.89%
2. Thai NVDRs	10.74%
3. Chase Nominees Limited	2.50%
4. State Street Bank Europe Ltd.	2.05%

การดำเนินธุรกิจ :

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโอเลฟินส์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดการณ์การดำเนินงาน 2Q/60 อ่อนตัวลง จากการปิดซ่อมบำรุงและส่วนต่างที่ลดลง

เราคาดการณ์การดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 2Q/60 จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 6,642 ล้านบาท ลดลง 50% qoq แต่เพิ่มขึ้น 35% yoy ปัจจัยหลักมาจากการปิดซ่อมบำรุงหลายโรงงานในช่วง 2Q/60 ดังนี้ 1) Olefins cracker (OLE 2/1 39 วัน, BV 45 วัน) 2) โรงงานผลิต LLDPE จำนวน 26 วัน และ 3) โรงงาน Aromatics 2 ระยะเวลา 45 วัน (คาบเกี่ยวไปจนถึงสิ้นเดือน ก.ค.) แต่คาดว่าจะมีกำไรที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เช่นการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวนประมาณ 400 ล้านบาท และคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันประมาณ 1,000 ล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลงในช่วง 2Q/60 ในขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน (Operating profit) ลดลง qoq จากผลการดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีในสายโอเลฟินส์ที่อ่อนตัวลง โดยคาด EBITDA margin จะลดลงมาอยู่ที่ 30% จาก 35% ในช่วง 1Q/60 จากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานบางส่วนและราคา HDPE ที่ลดลง ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ HDPE ในช่วง 2Q/60 ลดลง 3.7% qoq อยู่ที่ 1,133 เหรียญสหรัฐต่อดัน เราคาดการณ์ราคา HDPE ยังคงอ่อนตัวต่อเนื่องในช่วง 3Q/60 ล่าสุดอยู่ที่ 1,075 เหรียญสหรัฐต่อดัน

คาดการณ์ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 2Q/60 อ่อนตัวลง เช่นกัน

เราคาดการณ์ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 2Q/60 จะมีผลการดำเนินงานลดลงจากในช่วง 1Q/60 จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่ลดลง จากภาวะขาดแคลนอุปทานในช่วง 1Q/60 ที่ผ่อนคลายลง โดยส่วนต่าง Paraxylene-condensate ในช่วง 2Q/60 ลดลง 8.8% qoq มาอยู่ที่ 383 เหรียญสหรัฐต่อดัน และส่วนต่าง Benzene-condensate ลดลง 26% qoq มาอยู่ที่ 338 เหรียญสหรัฐต่อดัน ในขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันมีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลง เราคาดการณ์การกลั่นพื้นฐาน (หน่วย CDU) จะลดลงมาอยู่ที่ 5.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 6.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วง 1Q/60

การเข้าซื้อหุ้นและรับโอนสิทธิบริษัทในกลุ่ม ปตท. ช่วยเสริมความแข็งแกร่งในระยะยาว

การเข้าซื้อหุ้นและรับโอนสิทธิบริษัทที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมีจาก ปตท. เสร็จสิ้นแล้วเมื่อ 3 ก.ค. 2560 โดยการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้จะส่งผลให้ภาพรวมธุรกิจของ PTTGC มีความสมบูรณ์และครบวงจรมากขึ้น ดังนี้ 1) โรงงาน PP ของ HMC polymer จะเข้ามาเสริมหน่วย cracker ให้มีความต่อเนื่องมากขึ้น 2) โรงงาน AN และ MMA ของ PTT Asahi จะเข้ามาเติมเต็มในส่วนธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ 3) โรงงาน PBS ของ PTT MCC Biochem จะเข้ามาเสริมในส่วนธุรกิจ Bio plastic 4) อีก 3 บริษัทที่รวมเข้ามาทั้งกิจการขนส่ง บำรุงรักษาและการตลาด จะช่วยให้การดำเนินงานของ PTTGC มีความครบวงจรมากขึ้น เบื้องต้นคาดว่า PTTGC จะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้นครั้งนี้จำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี

Financial Summary

	FY15	2016	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	403,440	349,101	403,143	415,237	435,999
Growth (%)	-29.72%	-13.47%	15.48%	3.00%	5.00%
Net Profit	20,502	25,602	28,459	30,044	30,871
Growth (%)	36.36%	24.87%	11.16%	5.57%	2.75%
EPS (Bt.)	4.55	5.68	6.31	6.66	6.85
BV (Bt.)	51.35	53.86	56.93	60.14	63.84
Dividend (Bt.)	2.80	3.12	3.19	3.40	3.08
P/E (x)	15.83	12.68	11.41	10.81	10.52
P/BV (x)	1.40	1.34	1.26	1.20	1.13
Dividend Yield (%)	3.89%	4.34%	4.43%	4.72%	4.28%

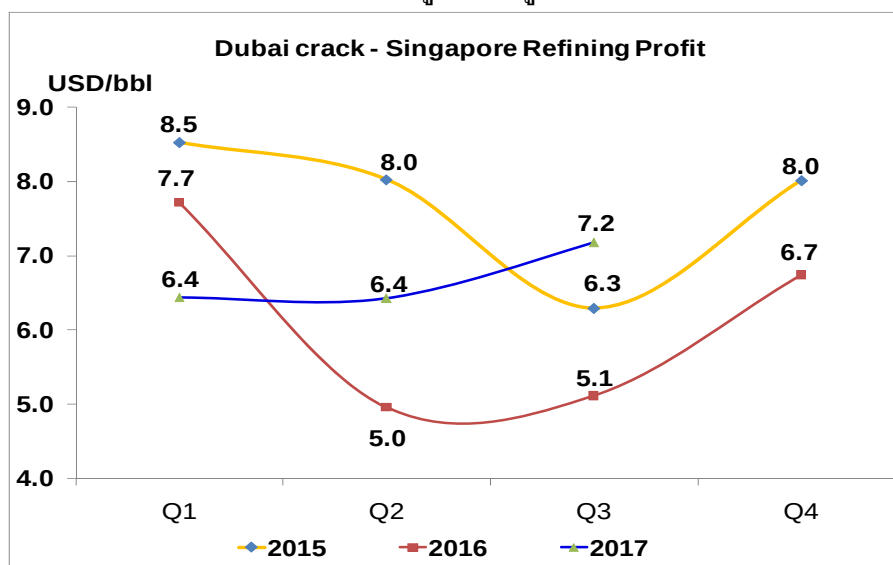
ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q17F	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	98,319	108,042	110,689	90,554	66,385	-9.0%	48.1%	403,143	349,101	-13.5%
Cost of Sale	86,604	91,745	93,757	81,390	58,062	-5.6%	49.2%	357,100	307,064	-16.1%
Gross Profit	11,714	16,297	16,932	9,165	8,323	-28.1%	40.7%	46,043	42,038	12.8%
SG&A	3,933	2,955	3,535	2,853	2,645	33.1%	48.7%	10,240	11,590	1.5%
Operating Profit	7,781	13,342	13,397	6,312	5,678	-41.7%	37.1%	35,804	30,448	17.8%
EBITDA	12,781	18,348	17,936	10,804	9,823	-30.3%	30.1%	53,054	47,752	13.1%
Net Profit	6,642	13,182	9,744	6,226	4,924	-49.6%	34.9%	30,971	25,602	24.9%
Gross Profit Margin (%)	11.9%	15.1%	15.3%	10.1%	12.5%			11.4%	12.0%	
EBITDA margin (%)	13.0%	17.0%	16.2%	11.9%	14.8%			13.2%	13.7%	
Net Profit Margin (%)	6.8%	12.2%	8.8%	6.9%	7.4%			7.7%	7.3%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 3Q/60



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, TASCOT, 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, MTL, 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 ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด