

ราคาปัจจุบัน	82.75 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	105.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues : คาดผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะฟื้นตัวโดดเด่น จากรุกิจโรงกลั่นเป็นหลัก

- คาดผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะฟื้นตัวโดดเด่น ปัจจัยหลักมาจากรุกิจโรงกลั่นเป็นหลัก ทั้งจากค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นโดดเด่นและกำไรจากสต็อกน้ำมัน ในขณะที่รุกริจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนจะฟื้นตัวขึ้น จากการใช้อัตราการกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่รุกริจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์คาดทรงตัว จากส่วนต่างที่ลดลง แต่มีการใช้กำลังผลิตสูงขึ้น
- คาดผลการดำเนินงานของ PTTGC ในปี '61 จะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง และได้รับประโยชน์จากการเข้าซื้อกิจการปิโตรเคมีที่เป็นเดิมของ PTT เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 105.00 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	4,508.85	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	325,764	ล้านบาท
Free Float	51.07%	
Foreign Limit	37.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1. PTT	48.89%	
2. Thai NVDRs	10.74%	

การดำเนินธุรกิจ :

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโพลีเอทิลีนส์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะเติบโตโดดเด่น จากรุกิจโรงกลั่นเป็นหลัก

คาดผลการดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 3Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 9,896 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50% qoq และ 59% yoy ปัจจัยหลักมาจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นจากรุกิจการกลั่น ตามค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น โดยเราคาดว่าค่าการกลั่นของ PTTGC ในช่วง 3Q/60 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 6.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 2Q/60 โดยส่วนต่างการกลั่นของน้ำมันดีเซล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC เพิ่มขึ้นถึง 22% qoq มาอยู่ที่ 13.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ค่าอัตราการใช้กำลังผลิตใกล้เคียงกับ 2Q/60 อยู่ที่ 103% นอกจากนี้เราคาดว่าจะมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 1,400 ล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นในช่วง 3Q/60 ประมาณ 7.5 USD/bbl มาอยู่ที่เฉลี่ย 53.9 USD/bbl รุกริจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ฟื้นตัวขึ้น จากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น

คาดผลดำเนินงานของรุกริจปิโตรเคมีในสายโพลีเอทิลีนส์ฟื้นตัวขึ้น โดย EBITDA margin คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 29% จาก 27% ในช่วง 2Q/60 จากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานบางส่วนในช่วง 2Q/60 ในขณะที่ราคา HDPE ในช่วง 3Q/60 เพิ่มขึ้น 0.4% qoq อยู่ที่ 1,138 เหรียญสหรัฐต่อดัน เราคาดราคา HDPE ยังคงเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วง 4Q/60 ล่าสุดอยู่ที่ 1,210 เหรียญสหรัฐต่อดัน ซึ่งจะส่งผลดีต่อเนื่องต่อผลการดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 4Q/60

คาดรุกริจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 3Q/60 ทรงตัว

ในส่วนของรุกริจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 3Q/60 คาดผลการดำเนินงานทรงตัว qoq จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่ลดลง จากภาวะขาดแคลนอุปทานที่ผ่อนคลายลง โดยส่วนต่าง Paraxylene-condensate ในช่วง 3Q/60 คาดว่าจะลดลง 6.0% qoq มาอยู่ที่ 360 เหรียญสหรัฐต่อดัน และส่วนต่าง Benzene-condensate ลดลง 5.3% qoq มาอยู่ที่ 320 เหรียญสหรัฐต่อดัน อย่างไรก็ตามค่าอัตราการใช้กำลังการผลิตจะฟื้นตัว qoq จากการปิดซ่อมบำรุงบางหน่วยผลิตในช่วง 2Q/60

คาดผลการดำเนินงานปี '61 จะเติบโตต่อเนื่อง

ในขณะที่การเข้าซื้อหุ้นและรับโอนสิทธิบริษัทที่ประกอบธุรกิจปิโตรเคมีจาก ปตท. เสร็จสิ้นแล้วเมื่อ 3 ก.ค. 2560 จะสามารถรับรู้ผลกำไรได้ตั้งแต่ช่วง 3Q/60 เป็นต้นไป โดยการเข้าซื้อหุ้นในครั้งนี้จะส่งผลให้ภาพรวมธุรกิจของ PTTGC มีความสมบูรณ์และครบวงจรมากขึ้น เบื้องต้นคาด PTTGC จะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อหุ้นครั้งนี้จำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งจะรับรู้ได้เต็มปีในปี '61 นอกจากนี้เรากำลังการผลิตปี '61 จะเพิ่มขึ้นจากการเปิดดำเนินงานของโรงงาน mLLDPE กำลังการผลิต 434,000 ตันต่อปี

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	35,637	36,422	36,850
Growth (%)	36.36%	24.87%	39.20%	2.20%	1.17%
EPS (Bt.)	4.55	5.68	7.90	8.08	8.17
BV (Bt.)	51.35	54.13	58.01	61.98	66.40
Dividend (Bt.)	2.80	2.85	3.95	4.04	3.68
P/E (x)	18.20	14.57	10.47	10.24	10.13
P/BV (x)	1.61	1.53	1.43	1.34	1.25
Dividend Yield (%)	3.38%	3.44%	4.78%	4.88%	4.44%

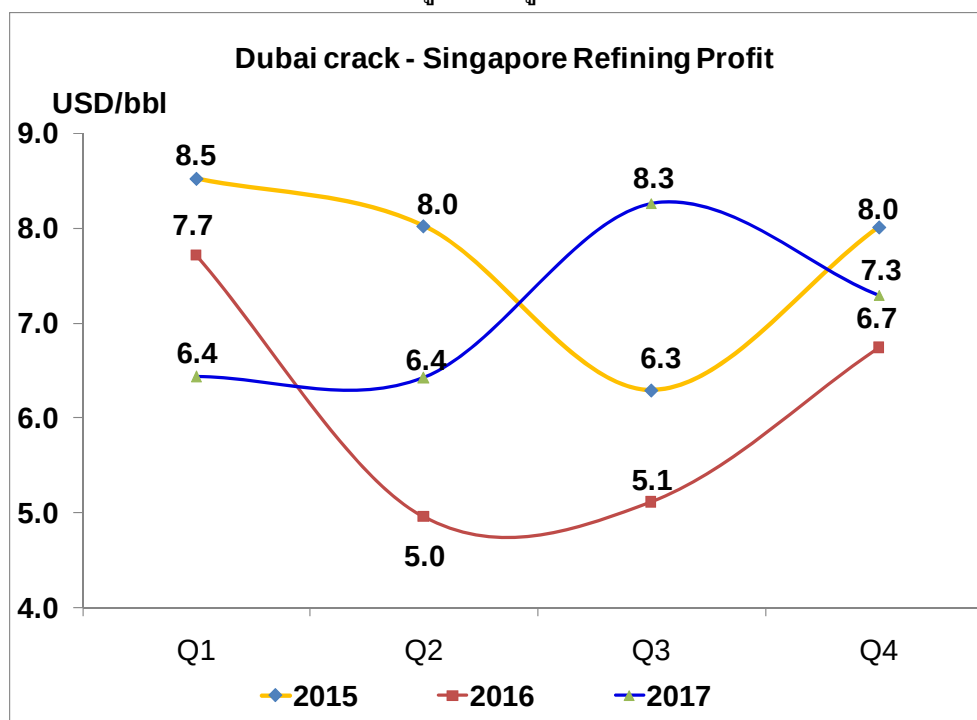
ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q17F	2Q17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	108,268	101,660	108,042	110,689	90,554	6.5%	19.6%	403,143	349,101	15.5%
Cost of Sale	93,680	92,420	91,745	93,757	81,390	1.4%	15.1%	351,859	307,064	14.6%
Gross Profit	14,588	9,240	16,297	16,932	9,165	57.9%	59.2%	51,284	42,038	22.0%
SG&A	2,977	2,887	2,955	3,535	2,853	3.1%	4.4%	10,240	11,590	-11.6%
Operating Profit	11,611	6,354	13,342	13,397	6,312	82.7%	84.0%	41,044	30,448	34.8%
EBITDA	16,511	11,197	18,348	17,936	10,804	47.5%	52.8%	58,294	47,752	22.1%
Net Profit	9,896	6,603	13,182	9,744	6,226	49.9%	58.9%	35,637	25,602	39.2%
Gross Profit Margin (%)	13.5%	9.1%	15.1%	15.3%	10.1%			12.7%	12.0%	
EBITDA margin (%)	15.3%	11.0%	17.0%	16.2%	11.9%			14.5%	13.7%	
Net Profit Margin (%)	9.1%	6.5%	12.2%	8.8%	6.9%			8.8%	7.3%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วง 4Q/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, 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, AUCTION, 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, SEAOIL, 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, TIW, 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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด