

ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 กำไรโตเด่น จากรูจิกโอะเลฟินส์เป็นหลัก

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	120.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	97.50 บาท

- ผลการดำเนินงาน 1Q/61 ยังคงโดดเด่น จาก EBITDA margin ของธุรกิจปิโตรเคมีสายโอะเลฟินส์ที่อยู่ในระดับสูง ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงเล็กน้อยในช่วง 1Q/61
- คาดผลการดำเนินงานปี '61 จะยังคงโดดเด่น จากแนวโน้มส่วนต่างของธุรกิจปิโตรเคมีสายโอะเลฟินส์ 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	432,850	ล้านบาท
Free Float	50.02%	
Foreign Limit	37.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1.PTT	48.89%	
2.Thai NVDRs	12.00%	

การดำเนินธุรกิจ :
ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมี
ครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโอะเลฟินส์

นักวิเคราะห์
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789
saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 กำไรยังคงโดดเด่นจากโอะเลฟินส์เป็นหลัก

PTTGC ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 มีกำไรสุทธิ 12,388 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% qoq แต่ลดลง 6.0% yoy โดยมีผลจากปัจจัยที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ดังนี้ 1) ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 11 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 56 ล้านบาท และ 3) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 669 ล้านบาท ส่วนผลกำไรปกติจากธุรกิจการกลั่นลดลง ตามค่าการกลั่นที่ลดลง qoq และธุรกิจปิโตรเคมีสายโอะเลฟินส์ที่เพิ่มขึ้นจากส่วนต่างที่สูงขึ้น โดยค่าการกลั่น (หน่วย CDU) ของ PTTGC ในช่วง 1Q/61 ลดลงมาอยู่ที่ 6.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 7.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 4Q/60 โดยส่วนต่างการกลั่นของน้ำมันดีเซล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC เพิ่มขึ้น 13% qoq มาอยู่ที่ 14.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แต่ส่วนต่างน้ำมันเตาแยกลงเป็น -5.0 USD/bbl

ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอะเลฟินส์ฟื้นตัวขึ้น ซึ่งเป็นไปตามราคา HDPE ที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ส่วนผลดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีในสายโอะเลฟินส์ในช่วง 1Q/61 ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องโดย EBITDA margin เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับสูงที่ 32% จาก 29% ในช่วง 4Q/60 ซึ่งเป็นไปตามการเพิ่มขึ้นของราคา HDPE โดยราคา HDPE ในช่วง 1Q/61 เพิ่มขึ้น 13% qoq อยู่ที่ 1,379 เหรียญสหรัฐต่อตัน ราคาตลาด HDPE ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วง 2Q/61 ล่าสุดอยู่ที่ 1,390 เหรียญสหรัฐต่อตัน ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น และจะส่งผลต่อเนื่องต่อผลการดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 2Q/61

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 1Q/61 อ่อนตัวลง

ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 1Q/61 ผลการดำเนินงานอ่อนตัวลง โดยมี EBITDA margin ลดลงเหลือ 6% จาก 8% ในช่วง 4Q/60 จากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ในขณะที่ส่วนต่างผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยส่วนต่าง Paraxylene-condensate ในช่วง 1Q/61 เพิ่มขึ้น 6.0% qoq มาอยู่ที่ 381 เหรียญสหรัฐต่อตัน และส่วนต่าง Benzene-condensate เพิ่มขึ้น 2% qoq มาอยู่ที่ 318 เหรียญสหรัฐต่อตัน

คาดการณ์การดำเนินงานปี '61 จะเติบโตต่อเนื่องจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระดับสูง

เราคาดการณ์การดำเนินงานปี '61 ของ PTTGC จะเติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคา HDPE ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและปริมาณความต้องการใช้ที่สูงขึ้นจากจีน ในขณะที่ผลการดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 1Q/61 มีสัดส่วน EBITDA จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอะเลฟินส์ 65% เราคาดการณ์ราคา HDPE ในปี '61 จะยังคงยืนเหนือ 1,300 เหรียญสหรัฐต่อตัน โดยราคา HDPE ล่าสุดมีราคาสูงสุดในรอบ 2 ปี 6 เดือน นอกจากนี้ PTTGC ยังได้รับผลดีจากการขยายกำลังการผลิต เช่น 1) โครงการ LLDPE ขนาดกำลังผลิต 400,000 ตันต่อปี เริ่มผลิตในช่วง 1Q/61 2) โครงการ Methyl Ester plant 2 ขนาดกำลังผลิต 200,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มผลิตได้ในช่วง 4Q/61

Financial Summary

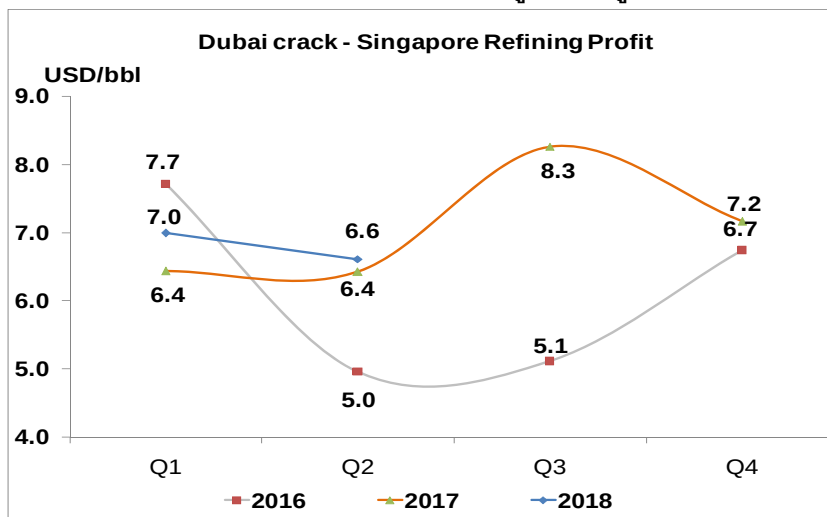
	2016	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	349,101	439,921	468,516	491,941	525,147
Growth (%)	-13.47%	26.02%	6.50%	5.00%	6.75%
Net Profit	25,602	39,298	41,649	42,180	45,667
Growth (%)	24.87%	53.50%	5.98%	1.27%	8.27%
EPS (Bt.)	5.68	8.72	9.24	9.35	10.13
BV (Bt.)	54.13	58.52	63.06	67.65	72.62
Dividend (Bt.)	2.85	4.25	4.62	4.68	5.06
P/E (x)	17.17	11.19	10.56	10.42	9.63
P/BV (x)	1.80	1.67	1.55	1.44	1.34
Dividend Yield (%)	2.92%	4.36%	4.74%	4.80%	5.19%

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	1Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	121,706	124,874	105,344	101,660	108,042	-2.5%	12.6%	468,516	439,921	6.5%
Cost of Sale	107,039	106,813	91,294	92,420	91,745	0.2%	16.7%	407,946	382,271	6.7%
Gross Profit	14,667	18,061	14,051	9,240	16,297	-18.8%	-10.0%	60,569	57,650	5.1%
SG&A	3,229	4,771	3,584	2,887	2,955	-32.3%	9.3%	15,120	14,197	6.5%
Operating Profit	11,437	13,290	10,467	6,354	13,342	-13.9%	-14.3%	45,450	43,453	4.6%
EBITDA	16,100	18,039	15,320	11,197	18,348	-10.7%	-12.3%	64,950	62,904	3.3%
Net Profit	12,388	9,559	9,955	6,603	13,182	29.6%	-6.0%	41,649	39,298	6.0%
Gross Profit Margin (%)	12.1%	14.5%	13.3%	9.1%	15.1%			12.9%	13.1%	
EBITDA margin (%)	13.2%	14.4%	14.5%	11.0%	17.0%			13.9%	14.3%	
Net Profit Margin (%)	10.2%	7.7%	9.4%	6.5%	12.2%			8.9%	8.9%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 2Q/18 ยังอยู่ในระดับสูง


ที่มา : Bisnews

ตารางที่ 2 : Adjusted EBITDA Margin

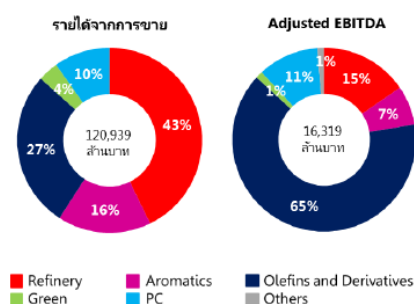
% Adj. EBITDA Margin	ไตรมาส 1/2560 (ปรับปรุง)*	ไตรมาส 4/2560	ไตรมาส 1/2561
กลุ่มธุรกิจ :			
โรงกลั่น	6	2	5
อะโรมาติกส์	22	8	6
โอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง	32	29	32
เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม	7	7	5
Performance Materials and Chemical**	6	14	15
เฉลี่ยรวม	17	12	13

หมายเหตุ:

* งบประมาณเสมือนมีการซื้อหุ้นใน 6 บริษัท โดยปรับปรุงย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559

** กลุ่มธุรกิจเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ (HVS) เปลี่ยนชื่อเป็นกลุ่มธุรกิจ Performance Materials and Chemicals (PC)

ไตรมาส 1/2561



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, 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, SAMART, 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, 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 มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด