

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 กำไรปกติอ่อนตัวลง จากธุรกิจโอเลฟินส์

คำแนะนำ	ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว
Target Price	120.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	78.50 บาท

- ผลการดำเนินงานปกติ 3Q/61 อ่อนตัวลงเล็กน้อย จากส่วนต่างธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่ลดลง ในขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นทรงตัว ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ฟื้นตัวขึ้น จากส่วนต่างพาราไซลีนที่เพิ่มสูงขึ้นโดดเด่น
- คาดผลการดำเนินงาน 4Q/61 จะอ่อนตัวลง จากแนวโน้มส่วนต่างของธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ที่จะอ่อนตัวลงตามราคา HDPE ที่ลดลง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับสูงที่ 5.8% แนะนำ "ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว" ราคาเป้าหมายปี '62 เท่ากับ 120 บาท (P/E 12 เท่า)

จำนวนหุ้น	4,508.85	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	352,818	ล้านบาท
Free Float	50.02%	
Foreign Limit	37.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1.PTT	48.18%	
2.Thai NVDRs	12.94%	

การดำเนินธุรกิจ :

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและปิโตรเคมีครบวงจร ทั้งในสายอะโรเมติกส์และโอเลฟินส์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-080-2633

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 กำไรปกติอ่อนตัวลง จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์

PTTGC ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 มีกำไรสุทธิ 12,793 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% qoq และ 29% yoy โดยมีผลจากปัจจัยที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ดังนี้ 1) กำไรจากสต็อกน้ำมัน 962 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 181 ล้านบาท และ 3) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 122 ล้านบาท โดยผลกำไรปกติลดลง 6.7% qoq จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์เป็นหลัก ส่วนธุรกิจการกลั่นมีกำไรจากการดำเนินงานทรงตัว โดยค่าการกลั่น (หน่วย CDU) ของ PTTGC ในช่วง 3Q/61 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 6.7 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 2Q/61 โดยส่วนต่างการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC ลดลงเพียง 1% qoq มาอยู่ที่ 14.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แต่ส่วนต่างน้ำมันเตาดีขึ้นเป็น -2.6 USD/bbl จาก -4.5 USD/bbl

ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์อ่อนตัวลงเล็กน้อย ตามส่วนต่างที่ลดลง

ส่วนผลดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีในสายโอเลฟินส์ในช่วง 3Q/61 อ่อนตัวลงเล็กน้อย โดย EBITDA margin ลดลงมาอยู่ที่ 26% จาก 29% ในช่วง 2Q/61 ซึ่งเป็นไปตามราคา HDPE ที่อ่อนตัวลงเช่นกัน โดยราคา HDPE ในช่วง 3Q/61 ลดลง 2% qoq อยู่ที่ 1,350 เหรียญสหรัฐต่อตัน แต่ส่วนต่างของ LDPE - Naphtha และ LLDPE-Naphtha ลดลง 13% และ 12% ตามลำดับ ราคาตรา HDPE จะยังคงอ่อนตัวลงในช่วง 4Q/61 โดยล่าสุดอยู่ที่ 1,275 เหรียญสหรัฐต่อตัน ซึ่งอ่อนตัวลงตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง เทียบกับช่วง 2Q/61 ที่ราคา HDPE ขึ้นไปอยู่ในระดับสูงที่เฉลี่ย 1,384 เหรียญสหรัฐต่อตัน

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 3Q/61 ฟื้นตัวขึ้น

ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ในช่วง 3Q/61 ผลการดำเนินงานฟื้นตัวขึ้น โดยมี EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 9% จาก 3% ในช่วง 2Q/61 จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่ฟื้นตัวขึ้น โดยส่วนต่างผลิตภัณฑ์ Paraxylene-condensate ในช่วง 3Q/61 เพิ่มขึ้น 52% qoq มาอยู่ที่ 537 เหรียญสหรัฐต่อตัน และส่วนต่าง Benzene-condensate เพิ่มขึ้น 1% qoq มาอยู่ที่ 214 เหรียญสหรัฐต่อตัน

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q/61 จะอ่อนตัวลง ตามการอ่อนตัวของราคาน้ำมันดิบ

เราคาดการณ์การดำเนินงานของ PTTGC ในช่วง 4Q/61 จะอ่อนตัวลง จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์เป็นหลัก ซึ่งเป็นไปตามราคา HDPE ที่ลดลง ตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบ โดย PTTGC มีสัดส่วน EBITDA จากธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ประมาณ 54% นอกจากนี้ยังคาดว่ากำไรจากธุรกิจโรงกลั่นจะอ่อนตัวลงเช่นกัน จากค่าการกลั่นที่ทรงตัว แต่คาดว่าจะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบในช่วง 4Q/61 ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง

Financial Summary

	2016	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	349,101	439,921	523,066	549,219	586,291
Growth (%)	-13.47%	26.02%	18.90%	5.00%	6.75%
Net Profit	25,602	39,298	44,878	45,416	51,104
Growth (%)	24.87%	53.50%	14.20%	1.20%	12.53%
EPS (Bt.)	5.68	8.72	9.95	10.07	11.33
BV (Bt.)	54.13	58.52	63.88	69.22	75.12
Dividend (Bt.)	2.85	4.25	4.50	4.63	5.33
P/E (x)	13.78	8.98	7.86	7.77	6.90
P/BV (x)	1.45	1.34	1.23	1.13	1.04
Dividend Yield (%)	3.64%	5.43%	5.75%	5.92%	6.81%

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/18	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	137,533	129,698	121,706	124,874	105,344	6.0%	30.6%	523,066	439,921	18.9%
Cost of Sale	121,311	112,997	107,039	106,813	91,294	7.4%	32.9%	460,991	382,271	20.6%
Gross Profit	16,222	16,702	14,667	18,061	14,051	-2.9%	15.5%	62,075	57,650	7.7%
SG&A	3,768	3,353	3,229	4,771	3,584	12.4%	5.1%	15,430	14,197	8.7%
Operating Profit	12,454	13,348	11,437	13,290	10,467	-6.7%	19.0%	46,645	43,453	7.3%
EBITDA	17,216	18,061	16,100	18,039	15,320	-4.7%	12.4%	65,645	62,904	4.4%
Net Profit	12,793	10,828	12,388	9,559	9,955	18.1%	28.5%	44,878	39,298	14.2%
Gross Profit Margin (%)	11.8%	12.9%	12.1%	14.5%	13.3%			11.9%	13.1%	
EBITDA margin (%)	12.5%	13.9%	13.2%	14.4%	14.5%			12.6%	14.3%	
Net Profit Margin (%)	9.3%	8.3%	10.2%	7.7%	9.4%			8.6%	8.9%	

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

ตารางที่ 2 : Adjusted EBITDA Margin

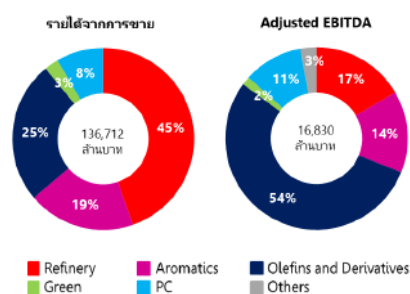
% Adj. EBITDA Margin	ไตรมาส 3/2560 (ปรับปรุง)*	ไตรมาส 2/2561	ไตรมาส 3/2561	9เดือน 2560 (ปรับปรุง)*	9เดือน 2561
กลุ่มธุรกิจ :					
โรงกลั่น	8	5	5	7	5
อะโรมาติกส์	10	3	9	15	6
โอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง	28	29	26	29	29
เคมีเพื่อสิ่งแวดล้อม	4	3	7	5	5
Performance Materials and Chemicals	8	17	15	7	16
เฉลี่ยรวม	14	12	12	15	13

หมายเหตุ:

* งบปรับปรุงเสมือนมีการซื้อหุ้นใน 6 บริษัท โดยปรับปรุงย้อนหลังตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2559

ที่มา : PTTGC

ไตรมาส 3/2561



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, TASCOS, 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, WIUK, 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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชนกกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด