



บมจ. พีทีที โกลบอล เคมิคอล (PTTGC)

26 มิถุนายน 2556

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาปิด/ ราคาเป้าหมาย

67.75 บาท / 89 บาท

Median Consensus

89.50 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

ปิโตรเคมี

นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

duladeth@trinitythai.com

(662) 2801 9347

ลงทุนโครงการฟีนอล 2 เพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์สายเบนซินและโพรพิลีน

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้บริษัทเพิ่มทุนจดทะเบียนในบริษัท พีทีที ฟีนอล จำกัด (PPCL) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100

ทั้งนี้ PPCL มีวัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนเพื่อใช้สำหรับการลงทุนโครงการฟีนอล 2 ในวงเงินลงทุนรวม 348.3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 10,450 ล้านบาท โดยฟีนอล 2 จะมีกำลังการผลิตฟีนอล 250,000 ตันต่อปี และอะซีโตน 155,000 ตันต่อปี ซึ่งจะใช้เบนซินประมาณ 220,000 ตันต่อปี และโพรพิลีน ประมาณ 119,000 ตันต่อปี จากบริษัทเป็นวัตถุดิบหลัก

สำหรับแหล่งเงินทุนประกอบด้วยส่วนทุนจำนวน 3,500 ล้านบาทและเป็นเงินกู้ระยะยาวจำนวน 7,000 ล้านบาท การลงทุนในโครงการฟีนอล 2 นั้น จะเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับเบนซินและโพรพิลีนของบริษัท และบริษัทยังสามารถบริหารจัดการให้ครอบคลุมตลอด Value Chain ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ยังเป็นการรองรับความต้องการใช้ฟีนอลสำหรับการรุกเข้าสู่ธุรกิจปลายน้ำที่เป็นธุรกิจ Phenol Derivatives ตามทิศทางกลยุทธ์ 1-Step Adjacencies ในการเข้าสู่ธุรกิจ High Volume Specialty (HVS)

และเมื่อวันที่ 25 มิถุนายน 2556 PPCL ได้ลงนามในสัญญาก่อสร้างโครงการฟีนอล 2 กับบริษัท โพลโก้ เอนจิเนียริง(ประเทศไทย) จำกัด จากประเทศสาธารณรัฐเกาหลี โดยคาดว่าจะสามารถเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาส 3Q58 (ที่มา: PTTGC 26 มิ.ย 56)

ความเห็น:

- เรามีมุมมองเป็นกลางต่อประเด็นการลงทุนในโครงการฟีนอล 2 เนื่องจาก ภาพรวมของธุรกิจปัจจุบันยังคงถูกกดดันจากภาวะอุปทานล้นตลาด ขณะที่ความต้องการใช้ฟีนอลและอะซีโตนยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้อัตรากำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ต้นปี 55 อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าอุปสงค์และอุปทานจะกลับสู่สภาวะสมดุลได้ในระยะเวลา 2-3 ปี ข้างหน้า ทั้งนี้โครงการฟีนอล 2 นั้น ตั้งอยู่ใกล้เคียงกับโครงการแรก (กำลังการผลิตฟีนอล 2 แสนตันต่อปี และ BPA 1.5 แสนตันต่อปี) ซึ่งมีระบบสาธารณูปโภคที่รองรับ ซึ่งเรามองว่าตอนทุนต่อต้น จะถูกกว่าโครงการแรก โดยสามารถสร้าง synergy ระยะสั้นได้ โดยวัตถุประสงค์ของการลงทุนเพื่อที่จะเพิ่มมูลค่าเพิ่มให้แก่ห่วงโซ่ปิโตรเคมีปลายน้ำจากสารเบนซินและโพรพิลีน (Value Added) ในระยะยาว
- สำหรับเงินลงทุนนั้นคิดเป็นสัดส่วนหนี้ต่อทุนที่ 2 เท่า โดยในส่วนของเงินกู้ ราว 230 ล้านดอลลาร์ อยู่ในงบลงทุน 4.5 พันล้านเหรียญ สำหรับปี 56-60 โดยสัดส่วนหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยผูกพันจะเพิ่มขึ้นจาก 0.38 เท่า เป็น 0.45-0.50 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่านโยบายที่ 0.7 เท่า โดยเรามองว่าไม่มีผลกระทบต่อฐานะทางการเงินอย่างมีนัย ทั้งนี้แนวโน้มผลประกอบการ 2Q56 คาดอ่อนตัว ราว 50%QoQ จาก (1) ค่าการกลั่นพื้นฐานของธุรกิจโรงกลั่นเนื่องจากเป็นช่วง Low Season และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนโดยเฉพาะในส่วนโรงกลั่นและโรงงาน HDPE Cracker (2) ผลขาดทุนสต็อกน้ำมันดิบ คงประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 56 ที่ 89 บาท อิงวิธี DCF มี upside 31% โดย ราคาหุ้นปัจจุบัน ยัง เทรตที่ Forward P/E 8.82 เท่า ต่ำกว่าภูมิภาคที่ 11 เท่า ทั้งนี้ เราเลือก PTTGC เป็นหุ้น Top Pick ในกลุ่มปิโตรเคมี อย่าง IRPC และ IVL แนะนำ "ซื้อ"

| Table 1 | ข้อมูลทางการเงินของ PTTGC | | | | | | | | |
|---------------|---------------------------|----------------|--------------------|----------|---------|---------------|----------|---------------|---------|
| Year End: Dec | Sales (Bt mn) | EBITDA (Bt mn) | Net Profit (Bt mn) | EPS (Bt) | PER (x) | EV/EBITDA (x) | DPS (Bt) | Div Yield (%) | ROE (%) |
| 2010A | 374,855 | 28,947 | 16,633 | 3.71 | 20.09 | 12.52 | 1.88 | 3.08 | 10% |
| 2011A | 497,663 | 47,675 | 30,234 | 6.71 | 9.10 | 7.79 | 3.30 | 5.41 | 15% |
| 2012A | 565,617 | 53,930 | 34,000 | 7.54 | 9.28 | 6.50 | 3.40 | 4.86 | 14% |
| 2013F | 589,846 | 57,159 | 34,646 | 7.68 | 8.82 | 5.84 | 3.46 | 5.10 | 13% |
| 2014F | 587,143 | 59,301 | 36,031 | 7.99 | 8.48 | 5.08 | 3.60 | 5.31 | 13% |

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร. 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

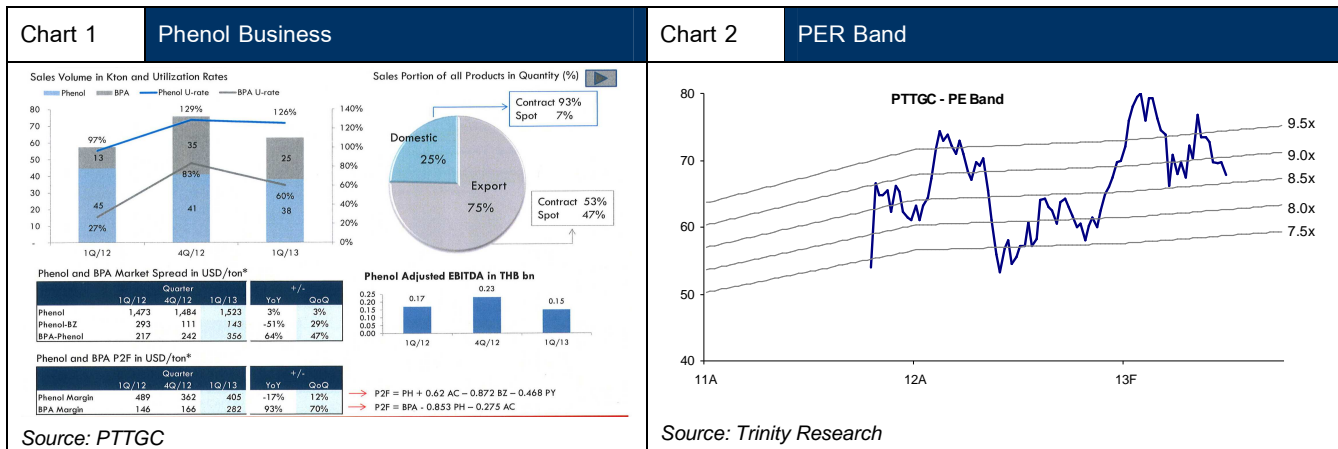


Chart 3 2013 Shutdown Plan

| Company | Plant | 2013 Shutdown Plan | |
|----------|--|--|--|
| | | H1 | H2 |
| PTTGC | Olefins | I-4/1: S/D 15 days (1-15 May) | I-4/1: T/A 44 Days (1Aug-13Sep) |
| | HDPE | Cleaning 15 Days (21Apr-5 May) | - |
| | Aromatics | ARO1: FFU and CHX S/D clean&inspect 15days (17-31Jan) | ARO1 : S/D for 10 days (Nov) |
| | | ARO2: shutdown aromatics section to decoke Xylene heater 14days (1-14 Jun) | ARO2: S/D for cleaning & inspect 17 days (Sep) |
| Refinery | SRU1 S/D yearly inspect 14 days (15-28Feb) | - | |
| | SRU2 S/D yearly inspect 16 days (11-27Mar) | - | |
| | Mini S/D 38days (15May-21Jun) | - | |
| PTTPE | Olefins | - | - |
| | LLDPE | Cleaning&Maint. 25Days (6-30May) | - |
| | LDPE | Cleaning&Maint. 11days(20-30Mar) | Cleaning&Maint. 10days (1-10Sep) |
| BPE | BPE1 | Cleaning&Maint. 5days (1-5Jun) | Cleaning&Maint. 5days (15-19Nov) |
| | BPE2 | T/A & Cleaning 30Days (15Jun-14Jul) | Cleaning&Maint. 15 Days (1-15 Aug) |
| TOCGC | EOEG | - | Cleaning&Maint. 8 days (28 Jul-4 Aug) |

Source: PTTGC



| Table 2 PTTGC - Financial Results | | | | | | | | | | |
|---|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|------|------|---------------|---------------|------|
| PTT Global Chemical Plc (PTTGC) | | | | | | | | | | |
| STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED) | | | | | | | | | | |
| (Unit : Btm) | 1Q12 | 2Q12 | 3Q12 | 4Q12 | 1Q13 | %QoQ | %YoY | 2012 | 2013F | %YoY |
| Revenues | | | | | | | | | | |
| Sales & Services | 134,117 | 139,843 | 146,106 | 145,551 | 142,218 | -2% | 6% | 565,617 | 589,846 | 4% |
| COGS | (116,670) | (130,446) | (125,018) | (126,443) | (122,827) | | | (498,577) | (519,829) | |
| Gross Profit | 17,447 | 9,397 | 21,087 | 19,108 | 19,390 | 1% | 11% | 67,040 | 70,017 | 4% |
| SG&A | (2,843) | (3,268) | (2,953) | (4,045) | (3,517) | | | (13,110) | (12,858) | |
| EBITDA | 14,604 | 6,129 | 18,134 | 15,063 | 15,873 | 5% | 9% | 53,930 | 57,159 | 6% |
| Depreciation & Amortization | (3,917) | (4,103) | (4,319) | (4,475) | (3,970) | | | (16,815) | (12,387) | |
| EBIT | 10,687 | 2,026 | 13,815 | 10,588 | 11,904 | 12% | 11% | 37,116 | 44,772 | 21% |
| Financial Cost | (1,486) | (1,499) | (1,604) | (1,731) | (1,505) | | | (6,320) | (6,276) | |
| Other income (expenses) | 888 | 346 | 1,196 | 1,081 | 1,284 | | | 3,348 | 0 | |
| Equity Shares | (42) | 101 | 25 | (128) | (18) | | | (44) | 0 | |
| Pretax profit | 10,047 | 974 | 13,432 | 9,810 | 11,665 | 19% | 16% | 34,100 | 38,496 | 13% |
| Tax | (683) | 532 | (570) | (695) | (1,220) | | | (1,416) | (3,850) | |
| Net Profit after Tax | 9,364 | 1,506 | 12,862 | 9,115 | 10,445 | 15% | 12% | 32,684 | 34,646 | 6% |
| Minority Interest | (217) | (136) | (153) | 59 | (25) | | | (448) | 0 | |
| Net Profit before Extra | 9,147 | 1,370 | 12,709 | 9,174 | 10,420 | 14% | 14% | 32,236 | 34,646 | 7% |
| Foreign Gain (Loss) | 706 | (518) | 201 | 433 | 1,655 | | | 821 | 0 | |
| Extra. Items | 0 | 0 | 0 | 781 | 0 | | | 944 | 0 | |
| Net Profit | 9,853 | 851 | 12,910 | 10,388 | 12,075 | 16% | 23% | 34,001 | 34,646 | 2% |
| EPS | 2.19 | 0.19 | 2.86 | 2.30 | 2.68 | | | 7.54 | 7.68 | |
| Profitability ratio (%) | | | | | | | | | | |
| Gross margin (with depreciation) | 10.1% | 3.8% | 11.5% | 10.1% | 10.8% | | | 8.9% | 9.8% | |
| EBITDA margin | 10.9% | 4.4% | 12.4% | 10.3% | 11.2% | | | 9.5% | 9.7% | |
| EBIT margin | 8.0% | 1.4% | 9.5% | 7.3% | 8.4% | | | 6.6% | 7.6% | |
| Pretax profit margin | 7.5% | 0.7% | 9.2% | 6.7% | 8.2% | | | 6.0% | 6.5% | |
| Net profit margin before extra items | 6.8% | 1.0% | 8.7% | 6.3% | 7.3% | | | 5.7% | 5.9% | |
| Net profit margin | 7.3% | 0.6% | 8.8% | 7.1% | 8.5% | | | 6.0% | 5.9% | |

Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801 9100 โทรสาร 0-2801 9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้ การซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012

| ADVANC | BMCL | ICC | PS | SAMTEL | THAI | | | | | | |
|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--|--|--|--|--|--|
| AOT | BTS | IRPC | PSL | SAT | TIP | | | | | | |
| ASIMAR | CPN | KBANK | PTT | SC | TIPCO | | | | | | |
| BAFS | CSL | KK | PTTEP | SCB | TISCO | | | | | | |
| BANPU | DRT | KTB | PTTGC | SCC | TKT | | | | | | |
| BAY | EASTW | LPN | QH | SE-ED | TMB | | | | | | |
| BBL | EGCO | MCOT | RATCH | SIM | TOP | | | | | | |
| BCP | ERW | NKI | ROBINS | SIS | TSTE | | | | | | |
| BECL | GRAMMY | NOBLE | RS | SNC | TTA | | | | | | |
| BKI | HEMRAJ | PHOL | SAMART | SYMC | | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-------------|----------------|----------------------|
| Score Range | Number of Logo | Description |
| 90 - 100 | | ดีเลิศ Excellent |
| 80 - 89 | | ดีมาก Very Good |
| 70 - 79 | | ดี Good |
| 60 - 69 | | ดีพอใช้ Satisfactory |
| 50 - 59 | | ผ่าน Pass |
| ต่ำกว่า 50 | No logo given | N/A N/A |

| 2S | BJC | DELTA | GLOW | LANNA | NCH | PM | SITHAI | TASCO | TMT | UAC | |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--|
| ACAP | BROOK | DEMCO | GUNKUL | LH | NINE | PR | SMT | TCAP | TNITY | UMI | |
| AF | BWG | DTAC | HANA | LRH | NMG | PRANDA | SPALI | TCP | TNL | UP | |
| AIT | CENDEL | DTC | HMPRO | LST | NSI | PRG | SPCG | TFD | TOG | UPOIC | |
| AKR | CFRESH | ECL | HTC | MACO | OCC | PT | SPI | TFI | TPC | UV | |
| AMATA | CGS | EE | IFEC | MAKRO | OFM | PYLON | SPPT | THANA | TRC | VIBHA | |
| AP | CHOW | EIC | INTUCH | MBK | OGC | S & J | SSF | THCOM | TRT | VNT | |
| ASK | CIMBT | ESSO | ITD | MBKET | OISHI | S&P | SSSC | THIP | TRU | WACOAL | |
| ASP | CK | FE | IVL | MFC | PAP | SABINA | STANLY | THRE | TRUE | YUASA | |
| AYUD | CM | FORTH | JAS | MFEC | PDI | SAMCO | STEC | TIC | TSC | ZMICO | |
| BEC | CPALL | GBX | KCE | MINT | PE | SCCC | SUC | TICON | TSTH | | |
| BFIT | CPF | GC | KGI | MODERN | PG | SCG | SUSCO | TIW | TTW | | |
| BH | CSC | GFPT | KSL | MTI | PHATRA | SCSMG | SVI | TK | TUF | | |
| BIGC | DCC | GL | L&E | NBC | PJW | SFP | SYNTEC | TLUXE | TVO | | |

| AEONTS | ASIA | CIMBI | FNS | IRC | KWC | MDX | PL | ROJNA | SMIT | TF | TR | WG |
|---------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|------|
| AFC | BGT | CITY | FOCUS | IRCP | KWH | MJD | POST | RPC | SMK | TGCI | TTCL | WIN |
| AGE | BLA | CMO | FSS | IT | KYE | MK | PPM | SAM | SOLAR | THANI | TWFP | WORK |
| AH | BNC | CNS | GENCO | JMART | LALIN | MOONG | PREB | SCBLIF | SPC | TKS | TYCN | |
| AHC | BOL | CNT | GFM | JTS | LEE | MPIC | PRECHA | SCP | SPG | TMD | UBIS | |
| AI | BROCK | CPL | GLOBAL | JUBILE | LHBANK | MSC | PRIN | SEAFCO | SSC | TMI | UEC | |
| AJ | BSBM | CRANE | GOLD | JUTHA | LHK | NC | PSAAP | SENA | SST | TNH | UIC | |
| ALUCON | BTNC | CSP | HFT | KASET | LIVE | NNCL | PTL | SF | STA | TNPC | UMS | |
| AMANAHA | BUI | CSR | HTECH | KBS | LOXLEY | NTV | Q-CON | SGP | SVOA | TOPP | UOBKH | |
| APCO | CCET | CTW | HYDRO | KC | MAJOR | OSK | QLT | SIAM | SWC | TPA | UPF | |
| APCS | CEN | DRACO | IFS | KDH | MATCH | PAE | QTC | SIMAT | SYNEX | TPAC | US | |
| APRINT | CHUO | EASON | IHL | KIAT | MATI | PATO | RASA | SINGER | TBSP | TPCORP | UT | |
| ARIP | CI | EMC | ILINK | KKC | KBAX | PB | RCL | SIRI | TCB | TPIPL | VARO | |
| AS | CIG | EPCO | INET | KTC | M-CHAI | PICO | RICH | SKR | TEAM | TPP | WAVE | |

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2801-9100 โทรสาร 0-2801-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน