

13 สิงหาคม 2547

บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC)

 ใหม่ : ชื้อ
 เดิม : ชื้อ

กลุ่มเคมีภัณฑ์ฯ

กำไรปกติเป็นไปตามคาด แต่มีบันทึกด้วยค่าเงินลงทุนทำให้กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

ราคา 90.50 บาท
 ราคาเป้าหมาย 129.00 บาท

บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 734 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 2.37 บาท ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งมีสาเหตุมาจากบริษัทได้มีการบันทึกผลขาดทุนจากการด้อยค่าของเงินลงทุนจำนวน 201 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ บริษัท ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC) ที่บริษัทถือหุ้นอยู่ 1.71% หรือ 22.5 ล้านหุ้น ได้มีการลดทุนจดทะเบียนลง จึงทำให้บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นลดลงเหลือ 0.04% หรือ 111,067 หุ้น ส่งผลให้บริษัทต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าจำนวนดังกล่าว

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
 Kitichan.s@kimeng.co.th

ในขณะที่กำไรปกติจากการดำเนินงานของบริษัทไม่รวมรายการดังกล่าวจะทำให้ได้ 932 ล้านบาท หรือ 3 บาท/หุ้น ดีกว่าที่เราได้ทำประมาณการไว้ที่ 905 ล้านบาท ซึ่งกำไรจากการดำเนินงานที่ออกมาโดดเด่นนั้นเป็นผลมาจากราคาโอเลฟินส์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่งผลให้ส่วนต่างราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัทกับราคาวัตถุดิบ (Spread margin) เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะเห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจาก 21% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 27% ในไตรมาส 2/47 นี้

NPC income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	4,951	4,804	3%	3,732	33%	9,755	18,165	54%
COGS	3,604	3,416	5%	2,957	22%	7,019	13,702	51%
Gross profit	1,347	1,388	(3%)	775	74%	2,735	4,463	61%
Gross margin (%)	27%	29%	N.A.	21%	N.A.	28%	25%	N.A.
SG&A	164	161	2%	152	8%	325	724	45%
EBITDA	1,521	1,564	(3%)	970	57%	3,086	5,515	56%
EBITDA margin (%)	31%	33%	N.A.	26%	N.A.	32%	30%	N.A.
Interest expense	25	29	(13%)	47	(46%)	54	145	37%
Net profit before extra items	932	951	(2%)	508	83%	1,882	3,075	61%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	4	3	N.A.	(6)	N.A.	8	0	N.A.
- Other (loss)	(201)	0	N.A.	0	N.A.	(201)	0	N.A.
Net profit	734	954	(23%)	502	46%	1,689	3,075	55%
EPS (Bt) before extra items	3.00	3.07	(2%)	1.64	83%	6.07	9.92	61%
EPS (Bt)	2.37	3.08	(23%)	1.62	46%	5.45	9.92	55%

แนวโน้มผลการดำเนินงานในไตรมาส 3/47 ยังคงคาดว่าจะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องจากผลของราคาโอเลฟินส์ที่ปรับตัวสูงขึ้นทำ New high ใหม่ของปีไปแล้ว ตามราคาน้ำมันดิบที่พุ่งขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดในรอบ 21 ปี โดยราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ 1,070 เหรียญ/ตัน และ 870 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 142% และ 62% เมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ยของไตรมาส 3/46 ซึ่งหากราคาโอเลฟินส์ยังคงทรงตัวในระดับนี้ ได้ก็มีความเป็นไปได้ว่าผลกำไรในไตรมาส 3 จะเป็นไตรมาสที่กำไรจะออกมาดีที่สุดของปีนี้

	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	Spot	% yoy	% qoq
Ethylene price (\$/tonne)	552	430	443	560	780	810	1,070	142%	32%
Propylene (\$/tonne)	648	510	536	664	680	745	870	62%	17%
HDPE (\$/tonne)	652	558	602	720	850	865	995	65%	15%

Source : PTIT, KELIVE Research

สำหรับการที่ทาง SCC ได้ทำคำเสนอซื้อหุ้นของ NPC ที่ราคา 77.60 บาท จากการที่ SCC และบริษัททุนตลาดหลักทรัพย์ได้เพิ่มสัดส่วนการเข้าถือหุ้นบริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน) หรือ TPC จนถึงร้อยละ 57.22 ซึ่ง SCC ต้องทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ TPC ทั้งหมดของกิจการ และมีผลต่อการถือหุ้นของ NPC เนื่องจากทั้ง SCC และ TPC เป็นผู้ถือหุ้นของ NPC ในสัดส่วนร้อยละ 24.97 และร้อยละ 2.50 ตามลำดับ เมื่อนับรวมแล้วเป็นร้อยละ 27.47 ซึ่งเข้าหลักเกณฑ์ "การเข้ามามีอำนาจควบคุมอย่างมีนัยสำคัญในนิติบุคคลที่เป็นผู้ถือหุ้นของกิจการอยู่แล้ว (Chain Principle)" และผ่านจุดที่ SCC ต้องทำ Tender Offer หุ้นของ NPC ตามหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ด. เรามีความเห็นที่ไม่จำเป็นต้องรับคำเสนอซื้อจากทาง SCC เนื่องจากทาง SCC ก็ไม่ได้มีเจตนาที่จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้น NPC ผ่านการทำคำเสนอซื้อแต่อย่างใด อีกทั้งเราคาดว่า PTT ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ NPC จำนวน 37.99% จะไม่ยอมรับคำเสนอซื้อในครั้งนี้อย่างแน่นอน

จากการที่ผลกำไรปกติจากการดำเนินงานของบริษัทในครึ่งปีแรกคิดเป็น 61% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิมที่เราทำไว้ที่ 3,075 ล้านบาทหรือ 9.92 บาท/หุ้น ทำให้มีความเป็นไปได้มากกว่าช่วงที่เหลือของปีบริษัทจะสามารถทำผลกำไรได้เกินกว่าที่เราคาดไว้ อย่างไรก็ตาม เราอาจจะมีการปรับประมาณการเพิ่มขึ้นอีกครั้งหลังจากมีความมั่นใจในทิศทางของราคาโอเลฟินส์รวมทั้งข้อมูลเพิ่มเติมจากทางผู้บริหาร ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 9.1 เท่า มีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ที่ 7.7% และมี Upside อยู่ 43% จากราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานที่ 129 บาท ดังนั้นเราจึงคำแนะนำ **ซื้อ**

NPC 's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,571	12,718	15,514	18,165	20,281
EBITDA (Btmn)	3,922	3,207	4,310	5,515	6,594
Normalised earnings (Btmn)	1,273	1,307	2,302	3,075	3,976
Earnings (Btmn)	1,323	1,375	2,317	3,075	3,976
EPS (Bt)	4.27	4.43	7.47	9.92	12.83
PER (x)	21.2	20.4	12.1	9.1	7.1
EV/EBITDA (x)	7.4	9.2	6.8	5.2	4.3
Free cash flow (Btmn)	2,351	750	233	3,340	3,929
CF/share (Bt)	9.2	7.3	12.7	14.2	14.8
BVPS (Bt)	59.9	61.5	67.9	70.3	73.1
P/BV (x)	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2
DPS (Bt)	3.00	3.00	5.00	6.94	8.98
Dividend yield (%)	3.3%	3.3%	5.5%	7.7%	9.9%
Net debt/equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.01
ROA (%)	5.2%	5.2%	8.3%	11.2%	14.4%
ROE (%)	8.2%	7.3%	11.5%	14.4%	17.9%

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทาวน

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิรามิด)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 รัชชีย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูคูทิส 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
 อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 531-600-3
 โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลชะคราม อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่
 อย่างไม่ และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทำ
 ไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความ
 เห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด