

6 ตุลาคม 2547

**บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC)**

 ใหม่ : ช้อ  
 เดิม : ช้อ

**กลุ่มเคมีภัณฑ์ฯ**
**คาดกำไรปกติไตรมาส 3/47 สูงสุดเป็นประวัติการณ์**

เราคาดว่า บมจ. ปิโตรเคมีแห่งชาติ (NPC) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรปกติ 983 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 3.17 บาท เพิ่มขึ้น 85% yoy จาก Spread Margin ที่เพิ่มสูงขึ้นตามราคาขายเฉลี่ยโอเลฟินส์ที่เพิ่มขึ้นมาก ราคาขายเฉลี่ยเอธิลีนและโพรพิลีนในไตรมาส 3/47 อยู่ที่ 790 เหรียญ/ตัน และ 720 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 80% และ 43% yoy ตามลำดับ

**ราคา 109.00 บาท**
**ราคาเป้าหมาย 147.00 บาท**

ในไตรมาส 3/47 บริษัทมีปริมาณการจำหน่ายเอธิลีนประมาณ 82,500 ตัน ลดลง 23% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากการที่บริษัทต้องใช้เอธิลีนประมาณ 24,500 ตัน มาใช้เป็นวัตถุดิบเพื่อผลิตเม็ดพลาสติกโพลีเอธิลีนความหนาแน่นสูง (HDPE) ซึ่งได้เปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปเมื่อเดือนสิงหาคมที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามบริษัทมีขอจำหน่าย HDPE ในไตรมาสนี้เพียง 4,500 ตัน เนื่องจากบริษัทต้องเก็บ HDPE เป็นสินค้าคงคลังไว้จำนวน 20,000 ตัน เพื่อเป็น Safety stock ในขณะที่ปริมาณการจำหน่ายโพรพิลีนคาดว่าจะอยู่ประมาณ 28,000 ตัน ลดลงจากระดับปกติที่ 33,000 ตัน เนื่องจากบริษัทได้มีการหยุดหน่วยผลิตโพรพิลีน (Olefex) เพื่อซ่อมบำรุงตามกำหนดการณ์ไปในไตรมาสนี้

รายได้คาดว่าจะเติบโต 15% yoy แม้ว่าปริมาณการจำหน่ายจะลดลงแต่ราคาขายโอเลฟินส์เฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นก็ช่วยให้รายได้ยังคงมีการเติบโตสูงขึ้นได้ ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานก็เพิ่มสูงขึ้น 3% yoy จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทสูงขึ้นเป็น 29% ในไตรมาสนี้ เทียบกับ 21% ในไตรมาสเดียวกันของปีก่อน EBITDA คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 50% yoy ตาม Spread Margin ที่เพิ่มสูงขึ้น

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th

**NPC income statement**

Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	4,576	4,951	(8%)	3,993	15%	14,331	19,819	72%
COGS	3,247	3,604	(10%)	3,149	3%	10,266	14,269	72%
Gross profit	1,330	1,347	(1%)	844	58%	4,065	5,550	73%
Gross margin (%)	29%	27%	N.A.	21%	N.A.	28%	28%	N.A.
SG&A	151	164	(8%)	148	2%	476	790	60%
EBITDA	1,548	1,521	2%	1,032	50%	4,634	6,473	72%
EBITDA margin (%)	34%	31%	N.A.	26%	N.A.	32%	33%	N.A.
Interest expense	24	25	(5%)	44	(46%)	78	145	54%
Net profit before extra items	983	932	5%	537	83%	2,865	3,720	77%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	4	N.A.	(6)	N.A.	8	0	N.A.
- Other (loss)	0	(201)	N.A.	0	N.A.	(201)	(201)	100%
Net profit	983	734	34%	531	85%	2,671	3,519	76%
EPS (Bt) before extra items	3.17	3.00	5%	1.73	83%	9.24	12.00	77%
EPS (Bt)	3.17	2.37	34%	1.71	85%	8.62	11.35	76%

ราคา Spot เอธิลีนในปัจจุบันได้อ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ 1,100 เหรียญ/ตัน จากที่ขึ้นไปสูงสุดในรอบ 21 ปีที่ระดับ 1,330 เหรียญ/ตัน เมื่อกลางเดือนกันยายนที่ผ่านมา เนื่องจากความต้องการที่อ่อนตัวลงบวกกับปริมาณสินค้าในตลาดที่คลายความตึงตัวลง แม้ว่าราคาน้ำมันดิบ WTI จะปรับตัวเพิ่มขึ้นไปสูงถึง 50 เหรียญ/บาร์เรล แต่ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาเอธิลีนในปัจจุบันเท่าใดนัก ดังนั้นจะเห็นได้ว่าการเคลื่อนไหวของราคาเอธิลีนในช่วงนี้เป็นผลมาจากความต้องการเป็นปัจจัยหลักสอดคล้องกับมุมมองของเราเมื่อเดือนก่อนที่เห็นว่าราคาสินค้าต้นน้ำพวกเอธิลีนน่าจะมีการอ่อนตัวลงในเดือนนี้ ในขณะที่ราคาสินค้าขั้นปลายน้ำจะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าราคาเอธิลีนจะซื้อขายอยู่ในระดับประมาณ 1,000 เหรียญ/ตัน ในช่วงที่เหลือของปีได้ ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนมาจากราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูงบวกกับความต้องการที่แม้จะอ่อนตัวลงไปบ้างแต่ยังคงถือว่าสูงอยู่

ในระยะยาวเรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกกับแนวโน้มราคาโอเลฟินส์อย่างน้อยในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากกำลังการผลิตที่เกิดขึ้นใหม่ในโลกยังคงไม่เพียงพอที่จะตอบสนองต่อความต้องการที่เติบโตเพิ่มขึ้น โดยปัจจุบันความต้องการเอธิลีนของโลกอยู่ที่ประมาณ 120 ล้านตัน/ปี โดยมีอัตราการเติบโตอยู่ประมาณ 4-5% ซึ่งหมายความว่าความต้องการของโลกจะเพิ่มขึ้นปีละ 5-6 ล้านตัน ในขณะที่กำลังการผลิตใหม่ที่จะเข้ามาในปีหน้ามีอยู่เพียง 4 ล้านตัน อีกทั้งราคาน้ำมันที่คาดว่าแม้จะอ่อนตัวลงแต่ก็จะยังคงอยู่ในระดับสูงอยู่จะเป็นปัจจัยคอยเกื้อหนุนราคาเอธิลีนในระยะยาวได้

ปัจจุบันโรงงานผลิต HDPE ของบริษัทใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 80% ของกำลังการผลิตรวมที่ 250,000 ตัน/ปี หรือประมาณ 16,000-17,000 ตัน/เดือน ซึ่งเป็นผลมาจากมีวัตถุดิบเอธิลีนไม่เพียงพอ อย่างไรก็ตามบริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการเจรจาขอซื้อเอธิลีนจำนวน 50,000 ตัน จากบมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC) ซึ่งจะเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิตเอธิลีนส่วนขยาย 300,000 ตัน/ปี ในต้นปีหน้า

บริษัทวางแผนที่จะปิดโรงงานเป็นระยะเวลา 30-40 วัน เพื่อทำการซ่อมบำรุงโรงงานครั้งใหญ่ตามกำหนดการณ์ในเดือนเมษายน-พฤษภาคมปีหน้า ซึ่งเป็นช่วงเดียวกันกับทาง PTT จะมีการหยุดซ่อมบำรุงโรงแยกก๊าซโรงที่ 1 (โรงแยกแห่งนี้เป็นโรงแยกหลักที่คอยป้อนวัตถุดิบก๊าซเอเทนและ โพรเพนให้กับ NPC) โดยปกติบริษัทจะมีการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ทุก 3 ปีและมีการหยุดซ่อมหน่วยผลิตโพรพิลีนในทุก 15-18 เดือน สำหรับการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในปีหน้าบริษัทคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายอยู่ประมาณ 230 ล้านบาท ซึ่งจะบันทึกในไตรมาส 2/48

เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้สูงถึง 16 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 24% yoy และคาดว่าจะสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 7 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 6.4% ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ ซื้อขายอยู่ที่ PER 9.6 เท่า ต่ำกว่า PER ของกลุ่มเคมีภัณฑ์ที่ 13.7 เท่า จากแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ยังคงสดใสอย่างต่อเนื่องในระยะยาว เราจึงคงคำแนะนำ **ซื้อ** โดยมีราคาเป้าหมายของ PER 13 เท่าอยู่ที่ 147 บาท

**NPC 's earnings summary**

	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004F</b>	<b>2005F</b>
Sales (Btmn)	13,571	12,718	15,514	19,819	21,149
EBITDA (Btmn)	3,922	3,207	4,310	6,473	7,605
Normalised earinings (Btmn)	1,273	1,307	2,302	3,720	4,697
Earnings (Btmn)	1,323	1,375	2,317	3,519	4,697
EPS (Bt)	4.27	4.43	7.47	11.35	15.15
PER (x)	25.5	24.6	14.6	9.6	7.2
EV/EBITDA (x)	8.9	11.0	8.2	5.3	4.3
Free cash flow (Btmn)	2,351	750	233	4,021	4,103
CF/share (Bt)	9.2	7.3	12.7	15.8	17.2
BVPS (Bt)	59.9	61.5	67.9	72.2	79.3
P/BV (x)	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4
DPS (Bt)	3.00	3.00	5.00	7.00	7.50
Dividend yield (%)	2.8%	2.8%	4.6%	6.4%	6.9%
Net debt/equity (x)	0.1	0.1	0.1	0.0	Cash
ROA (%)	5.2%	5.2%	8.3%	12.4%	16.5%
ROE (%)	8.2%	7.3%	11.5%	16.2%	20.0%

Source : KELIVE Research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

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

#### สาขาพารุ๊ค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุ๊ค 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

#### สาขาสมุทรสงคราม

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 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชา  
 ริบิตย์ 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 ถนนจุฬาลักษณ์ 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 ถนนมทิลด 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 อาคารลีการ์เดินพลาซ่า  
 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

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

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

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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