

## SGP: มีพัฒนาการที่ดีขึ้น ตอกย้ำ turnaround play

SGP ยังเป็น Turnaround Plays ที่น่าสนใจแม้ 1Q16 ถูกกดดันจากราคาก๊าซที่ปรับลดลง (Inventory Loss) จาก 1) ธุรกิจก๊าซในประเทศที่ทำกำไรสม่ำเสมอ 1 พันล้านบาท/ปี พร้อมมี Upside จากการเปิดเสรีนำเข้า LPG 2) ธุรกิจก๊าซในจีนเติบโต +160% ในปี 2015 และคาดโตต่อเนื่องจากโรงงาน PDH ที่เพิ่มขึ้น 3) Valuation ถูกเกินไปด้วย PBV 1.0x และปันผล 7% ทั้ง ๆ ที่เป็นธุรกิจ Turnaround ด้วยการเติบโตกำไร 61% ปีนี้

เราทำการวิเคราะห์ SGP ในเชิงกลยุทธ์ เนื่องจากมองว่าเป็น Turnaround Plays ที่น่าสนใจ โดย SGP ไม่ได้เป็น Full Coverage ของ บล.ธนชาต

### ยอดขายในจีนเติบโตแข็งแกร่ง และการขยายเข้าสู่ AEC สนับสนุนการเติบโต

ปริมาณการขายก๊าซในประเทศจีนเติบโต +160% ในปี 2015 และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2016-2018 จากการเพิ่มขึ้นของโรงงาน PDH (รายละเอียดเพิ่มเติมในรายงาน Pathumwan Corner: "ซื้อ" SGP...Turnaround Plays ที่ Valuation ถูกมาก" วันที่ 11 ก.พ.) ทำให้กำไรปกติสำหรับธุรกิจต่างประเทศแข็งแกร่ง ขณะที่ธุรกิจในประเทศทำกำไรสม่ำเสมอที่ 1 พันลบ./ปี และเราเริ่มเห็นพัฒนาการเพิ่มเติมจากการขยายธุรกิจเข้าสู่ AEC จากปัจจุบัน SGP มีธุรกิจการค้าก๊าซในประเทศสิงคโปร์ มาเลเซีย และเวียดนามอยู่แล้ว โดยใน 2559 SGP ยังมีพัฒนาการต่อเนื่อง เช่น 1) SGP ได้รับอนุญาตนำเข้า LPG ผ่านคลังทัณฑ์บนของบริษัท ซึ่งได้รับการยกเว้นภาษี เพื่อส่งออกไปจำหน่ายในประเทศเพื่อนบ้าน อย่างพม่า (เริ่มขายแล้ว) กัมพูชา และลาว 2) บริษัทได้เข้าประมูล เพื่อทำธุรกิจค้าก๊าซในประเทศพม่า ซึ่งคาดว่าจะทราบผลในสิ้นเดือน มี.ค. นี้ (บริษัทยังไม่สามารถเปิดเผยรายละเอียดได้) ทั้งนี้การขยายธุรกิจเข้าสู่ AEC เป็น Upside ต่อประมาณการของเรา

### ธุรกิจในประเทศมีเสถียรภาพ พร้อม Upside Risk จากการเปิดเสรีนำเข้า LPG

ด้วย Roadmap การเปิดเสรีการนำเข้า LPG ที่ กบง. ได้อนุมัติในหลักการไปในเดือน ม.ค. จะส่งผลบวกต่อ SGP มีทั้งเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดให้มากขึ้นและอัตราการทำกำไรที่ดีขึ้น เนื่องจาก 1) รัฐบาลจะยกเลิกการชดเชยค่าขนส่งก๊าซ ซึ่งจะทำให้ราคาก๊าซที่ผู้ประกอบการรายเล็กต้องไปซื้อจาก ปตท. ในต่างจังหวัดสูงกว่าราคาก๊าซใน กทม. ขณะที่ SGP ที่มีกองรถขนส่งน้ำมัน 500 คัน และคลังน้ำมัน 8 คลังทั่วประเทศ จะมีต้นทุนที่ถูกกว่า และ 2) SGP อยู่ระหว่างการรออนุมัติโควตาในการนำเข้าก๊าซ LPG มาขายในประเทศ 4.4 หมื่นตัน/เดือน จากเดิมที่มีข้อจำกัดทำให้มีเพียง ปตท. ที่สามารถนำเข้าได้ ผบท. คาดจะเริ่มนำเข้าในเดือน พ.ค. นี้ และจะทดลองก่อน 6 เดือน หากบริหารได้ดีอย่างที่คาด ก็จะช่วยให้ SGP มีกำไรจากธุรกิจในประเทศที่ดีขึ้น 15-20% ต่อปีจากปัจจุบันที่ประมาณ 1 พันล้านบาท (กำไรส่วนเพิ่มจากประมาณการปัจจุบัน 145 ลบ. และ 250 ลบ.ต่อปี ในปี 2015-16)

### "ซื้อ" SGP เป็นทั้ง Turnaround และ Value play

เรามีมุมมองที่เป็นบวกต่อ SGP มากขึ้น และยังคงแนะนำ "ซื้อ" จาก 1) รายงานงบปี 2015 พลิกเป็นกำไร 1.21 บาท/หุ้น จากปี 2014 ขาดทุน 0.56 บาท/หุ้น ตอกย้ำเส้นทาง turnaround 2) ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับตัวขึ้นมาจากจุดต่ำสุดในเดือน ม.ค. ที่ US\$27.1/bbl มาที่ US\$40.2/bbl จะช่วยหนุนให้ราคา LPG พื้นตัวด้วยเช่นกัน 3) แม้เราคาดงบ 1Q16 จะอ่อนแอจากราคา LPG ที่ปรับตัวลง กอปรกับปัจจัยฤดูกาลจากเทศกาลตรุษจีน แต่ด้วยกำไรปกติจากธุรกิจที่แข็งแกร่งขึ้น ทำให้เราคงประมาณการกำไรทั้งปี 2016 ที่ 1.8 พันลบ. (+61.2%) และ 3) valuation ปี 2016F ที่มี PE เพียง 5.7x, PBV ใกล้เคียงระดับต่ำที่สุดที่เคยซื้อขายมาที่ 1.02x, Div yield 7.1% และ upside 72.2% จากราคาพื้นฐานที่ 18.6 บาท



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA  
วิษณุ วงศ์ภาณุวิชัย, CFA, FRM

### Siamgas and Petrochemicals Pci (SGP)

Y/E Dec (Bt m)	2014	2015	2016F	2017F
Revenue	61,759	55,845	48,920	47,994
Net profit	(514)	1,134	1,806	1,959
EPS (Bt)	(0.6)	1.2	2.0	2.1
EPS gr (%)	na	na	59.4	8.5
PE (x)	na	8.6	5.4	5.0
EV/EBITDA (x)	27.5	7.1	5.4	5.1
P/BV (x)	1.2	1.2	1.0	1.0
Div. yield (%)	3.3	4.7	7.3	8.0
ROE (%)	(6.2)	12.6	18.4	19.5
Net D/E (%)	139.0	110.0	99.4	96.2

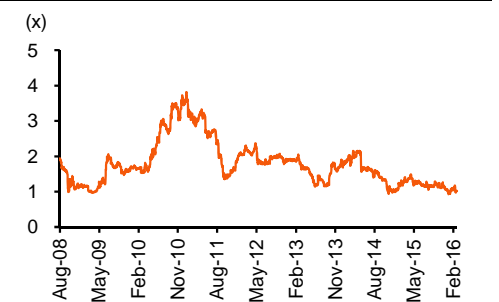
Source: SET, Thanachart estimate

### Stock data

Recommendation	BUY
Target price (Bt)	18.60
Target Price Upside (%)	72.2
Price as of 9-Mar-16 (Bt)	10.80
Market cap (Bt m)	9,833

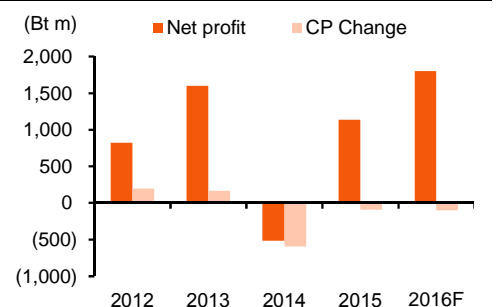
Source: Thanachart estimate

### Ex 1: P/BV อยู่ในระดับเกือบต่ำสุด



Source: Aspen

### Ex 2: คาดกำไรเติบโตแข็งแกร่ง



Source: Thanachart estimate, Bloomberg, SET

Note: CP ราคาก๊าซ LPG อ้างอิง ประกาศโดย Saudi Aramco

## Ex 3: Income Statement

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	(Bt m)	q-q%	y-y%	2015	2016F	
Revenue	20,161	12,361	15,197	14,039	16,484	Revenue	17	(18)	58,082	48,920	
<b>Gross profit</b>	<b>(913)</b>	<b>343</b>	<b>899</b>	<b>505</b>	<b>1,289</b>	<b>Gross profit</b>	<b>156</b>	<b>na</b>	<b>3,037</b>	<b>3,963</b>	
SG&A	144	361	377	342	423	SG&A	24	194	1,503	1,418	
Operating profit	(1,057)	(18)	522	163	866	Operating profit	432	na	1,533	2,545	
<b>EBITDA</b>	<b>(758)</b>	<b>250</b>	<b>820</b>	<b>388</b>	<b>1,152</b>	<b>EBITDA</b>	<b>197</b>	<b>na</b>	<b>2,610</b>	<b>3,608</b>	
Other income	208	71	61	58	67	Other income	15	(68)	257	260	
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			0	0	
Interest expense	133	103	103	101	103	Interest expense	1	(23)	410	(411)	
<b>Profit before tax</b>	<b>(982)</b>	<b>(50)</b>	<b>480</b>	<b>119</b>	<b>830</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>596</b>	<b>na</b>	<b>1,380</b>	<b>2,393</b>	
Income tax	6	(44)	68	68	133	Income tax	96	2,061	225	547	
Equity & invest. income	(4)	8	(5)	(6)	(10)	Equity & invest. income	na	na	(13)	(14)	
Minority interests	44	(1)	(5)	(15)	(5)	Minority interests	na	na	(26)	(26)	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			0	0	
<b>Net profit</b>	<b>(948)</b>	<b>0</b>	<b>403</b>	<b>31</b>	<b>682</b>	<b>Net profit</b>	<b>2,127</b>	<b>na</b>	<b>1,116</b>	<b>1,806</b>	
EPS (Bt)	(1.03)	0.00	0.44	0.03	0.74	EPS (Bt)	2,127	na	1.21	1.97	

Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Note: \* Non-TNS Coverage, Bloomberg consensus data, Basic EPS instead of Norm

## EQUITY RESEARCH

## หัวหน้าฝ่าย - Head of Research

พิมพ์ผกา นิจารกุล, CFA

pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

## พลังงาน, บีโตร์เคมี, อิเล็กทรอนิกส์

จักร เรืองสินัญญา

chak.reu@thanachartsec.co.th

## พลังงาน และ สาธารณูปโภค

สุพัตนา สุวรรณเกิด

supanna.suw@thanachartsec.co.th

## Small Cap และ การแพทย์

ศิริพร อรุโณทัย

siripom.aru@thanachartsec.co.th

## หัวหน้าฝ่าย – Product Management

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริกุล, CFA

adisak.phu@thanachartsec.co.th

## นักวิเคราะห์ : กลยุทธ์การลงทุน

วิชญา วงศ์ภาณุวิชญ์, CFA, FRM

wichaya.won@thanachartsec.co.th

## Deputy Head of Research, Economics

ดร.กำพล อดิเรกสมบัติ

kampon.adi@thanachartsec.co.th

## อสังหาริมทรัพย์ และพาณิชย์

พรรณารายณ์ ตริยะพิทยารัตน์

phanarai.von@thanachartsec.co.th

## สถาบันการเงิน และสื่อสาร

สรัชดา สรทรง

sarachada.sor@thanachartsec.co.th

## ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ชัชชวิน เลิศอภิรักษ์

chatchawin.ler@thanachartsec.co.th

## ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัศมีพัฒน์

sittichet.run@thanachart.co.th

## นักวิเคราะห์ และแปล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@thanachartsec.co.th

## บันเทิง อาหาร และโรงแรม

เกวลี ทองสมอาจค์

kalvalee.tho@thanachartsec.co.th

## นิคมฯ , Property Fund, REITs

รตา ลิ้มสุทธิวันภูมิ

rata.lim@thanachartsec.co.th

## ขนส่ง รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@thanachartsec.co.th

## ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ชลิดา ตันตริยานนท์

chalida.tan@thanachartsec.co.th

## นักวิเคราะห์อาวุโส ทางเทคนิค

ภัทรวัลลี หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

## นักวิเคราะห์ ทางเทคนิค

วิชนันท์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@thanachartsec.co.th

## DATA SUPPORT TEAM

## ทีมสนับสนุนข้อมูล

มลฤดี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุลศล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รัชชาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

## เลขานุการ

สุจินตนา สภาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

## Thanachart Securities Pcl. - Research Team

Tel: 662 - 617 4900

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th

## DISCLAIMERS

Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน