

8 กันยายน 2557

3Q57F น้ำมันดิบทรุด ค่าการกลั่นลด ปีโตรฯฟื้น

ปฏิรูปพลังงานชัดเจนมากขึ้น ลดความ overhang ใน PTT

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค



นักวิเคราะห์

ดุลเดช บิด, CFA, FRM, CAIA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 29932

duladeth@trinitythai.com

ในช่วงไตรมาส 3 ที่กำลังจะหมดไปนั้น เราสรุปเหตุการณ์สำคัญที่มีผลต่ออุตสาหกรรมพลังงานดังนี้
 (-) อุตสาหกรรมขุดเจาะและสำรวจ (PTTEP): จากความกังวลต่ออุปทานพลังงานลดลง หลังความขัดแย้งในตะวันออกกลาง รวมถึงการหยุดยิงระหว่างยูเครนกับรัสเซีย ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลง โดยในส่วนของราคาน้ำมันดิบดูไบ อ่อนตัวกว่า 7 เหรียญต่อบาร์เรล QTD ส่งผลต่อ (1) คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยของ PTTEP ปรับตัวลด 2.5 เหรียญต่อบาร์เรล เบื้องต้น ประเมิน EBITDA และ Net Profit ปรับตัวลดลง 2.3 พันล้านบาท และ 691 ล้านบาท ตามลำดับ แต่จะได้กำลังการผลิตจากซอติกาเข้ามาชดเชยราว 46KBOED

(-) อุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP, IRCP, ESSO, PTTGC, TOP): ประเมินผลกระทบจาก 2 สาเหตุ (1) คาดการณ์ผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบ หลังราคาน้ำมันดิบอ่อนตัว 6 เหรียญต่อบาร์เรล QTD ขณะที่ 2Q57 มีกำไรราว 4 เหรียญต่อบาร์เรล (2) ค่าการกลั่นน้ำมันดีเซล เบนซิน ยังอ่อนแอ โดยค่าเฉลี่ย QTD อยู่ที่ 14.48 เหรียญ และ 12.36 เหรียญต่อบาร์เรล (2Q57 อยู่ที่ 16 เหรียญต่อบาร์เรล) คาดแนวโน้มกำไรสุทธิและ EBITDA อ่อนตัว ยกเว้น BCP ที่กลับมาเดินเครื่องเต็มกำลัง หลังจากหยุดซ่อมครั้งใหญ่ (คาดการณ์กำลังการผลิตที่ 97KBD)

(+) อุตสาหกรรมอะโรเมติกส์ (IRPC, PTTGC, TOP): อัตรากำไรพาราไซลีนฟื้นตัวขึ้น QoQ จากระดับ 300 เหรียญต่อตัน เป็น 400-450 เหรียญต่อตัน เมื่อเทียบกับ Condensate และ ULG95 เนื่องจากอุปสงค์จากจีนฟื้นตัว ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่อัตรากำไรสารเบนซิน ยังทรงตัวปรับตัวเพิ่มขึ้น QTD เนื่องจากมีการนำเข้าสหรัฐอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ อุปทานที่ลดลง เนื่องจากโรงโอเลฟินส์ Cracker ในอเมริกาเหนือหันไปใช้ Shale Oil และ Shale Gas มากขึ้น เบื้องต้นคาดว่าผลการดำเนินงานของ TOP จะพลิกเป็นกำไรได้

(+) อุตสาหกรรมโอเลฟินส์และผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (IRPC, PTTGC, SCC): อัตรากำไร HDPE, LDPE และ LLDPE ยืนเหนือระดับ 700 เหรียญต่อตัน ส่งผลบวกต่อ IRPC และ SCC แต่เรามองว่า EBITDA ของ PTTGC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย (ใช้ก๊าซอีเทนจาก PTT) เนื่องจากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น เป็นผลมาจากต้นทุน Naphtha ที่ลดลง ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย QTD

สำหรับประเด็นปฏิรูปพลังงานในประเทศนั้น เรามองว่ามีความคืบหน้าไปมาก ซึ่งหมายถึงการลดความ overhang ใน PTT ไม่ว่าจะเป็นการเริ่มปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูป โดยในเรื่องถัดไปนั้น คือการเสนอปรับขึ้นราคา LPG และ NGV ภาคขนส่ง เบื้องต้น คาดว่าไม่ส่งผลบวกต่อ PTT เนื่องจากปัจจุบันกองทุนยังมีภาวะขาดทุน PTT จะมีภาระขาดทุน NGV/LPG น้อยลง ในกรณีที่กองทุนน้ำมันมีการ bypass รายได้ส่วนเพิ่มไปยัง PTT ทั้งนี้ เรามองว่า การปรับขึ้นราคาจุดเริ่มต้นที่ดีที่จะสะท้อนราคาพลังงานให้ใกล้เคียงกับราคาในตลาดโลก

Stock	Rating	Target Price (THB)	Upside (%)	2Q14 Net Profit (THB mil)	Trend 3Q14F VS 2Q14	Core Earning 3Q14F VS 2Q14	2014F Net Profit (THB Mil)
BCP	BUY	36.25	3%	1,258	Softer	Stronger	4,252
IRPC	HOLD	3.72	11%	178	Softer	Softer	1,927
PTTEP	BUY	183	12%	18,187	Stronger	Stronger	61,433
PTTGC	BUY	84.50	35%	6,085	Stronger	Stronger	34,595
PTT	BUY	369	15%	30,438	Stronger	Stronger	111,158
TOP	BUY	69	32%	2,094	Softer	Softer	7,771

(Source: Trinity Research)

Stock	2014F Key financial ratio						
	ROE (%)	D/E (times)	PER (times)	PBV (times)	EPS (THB/shares)	EPS growth (%)	EV/EBITDA (times)
BCP	12.00%	0.97	11.41	1.25	3.09	-8.63%	9.12
IRPC	1.14%	1.46	35.42	0.89	0.04	4.74%	30.85
PTTEP	15.12%	0.84	10.53	1.51	15.47	9.40%	5.57
PTTGC	12.17%	0.80	8.18	1.11	6.82	-7.62%	8.64
PTT	12.74%	1.37	8.25	1.21	38.92	17.44%	5.62
TOP	8.17%	1.04	13.72	0.95	3.81	-25.24%	7.43

(Source: 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

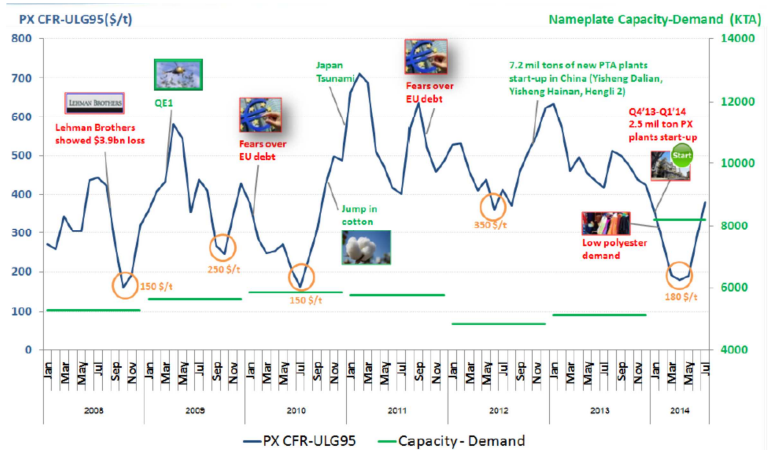
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ENERGY: Dubai Price



Source: Bloomberg

ENERGY: Para-xylene spread has bottomed out



Source: TOP

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ADVANC	BTS	GRAMMY	MCOT	PTT	SC	SSI	TMB				
AOT	CIMBT	HANA	MINT	PTTEP	SCB	SSSC	TNITY	ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	
ASIMAR	CK	HEMRAJ	NKI	PTTGC	SCC	SVI	TOP	Score Range	Number of Logo	Description	
BAFS	CPF	ICC	NOBLE	QH	SCSMG	SYMC	TRC	90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
BANPU	CPN	INTUCH	PAP	RATCH	SE-ED	TCAP	TRUE	80 - 89		ดีมาก	Very Good
BAY	CSL	IRPC	PG	ROBINS	SIM	THAI	TTW	70 - 79		ดี	Good
BBL	DRT	IVL	PHOL	RS	SIS	THCOM	TVO	60 - 69		เพียงพอ	Satisfactory
BCP	DTAC	KBANK	PR	S&J	SITHAI	THRE	UV	50 - 59		ผ่าน	Pass
BECL	EASTW	KKP	PRANDA	SAMART	SNC	TIP	VGI	ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A
BKI	EGCO	KTB	PS	SAMTEL	SPALI	TISCO	WACOAL				
BROOK	ERW	LPN	PSL	SAT	SPI	TKT					
2S	ASP	CHOW	GBX	JUBILE	LRH	NMG	PPP	SINGER	TCP	TOG	UAC
ACAP	AYUD	CM	GC	KBS	LST	NSI	PREB	SIRI	TF	TPC	UMI
AF	BEC	CNT	GFPT	KCE	MACO	NWR	PRG	SKR	TFD	TPCORP	UMS
AHC	BFIT	CPALL	GL	KGI	MAJOR	OCC	PT	SMT	TFI	TIPL	UP
AIT	BH	CSC	GLOW	KKC	MAKRO	OFM	PYLON	SNP	THANA	TRT	UPOIC
AKP	BIGC	DCC	GOLD	KSL	MBK	OGC	QTC	SPCG	THANI	TRU	UT
AMANAHA	BJC	DELTA	GSTEL	KWC	MBKET	OISHI	RASA	SPPT	THIP	TSC	VIBHA
AMARIN	BLA	DTC	GUNKUL	L&E	MFC	PB	SABINA	SSF	TICON	TSTE	VIH
AMATA	BMCL	ECL	HMPRO	LANNA	MFEC	PDI	SAMCO	STANLY	TIPCO	TSTH	VNG
AP	BWG	EE	HTC	LH	MODERN	PE	SCCC	STEC	TK	TTA	VNT
APCO	CCET	EIC	IFEC	LHBANK	MTI	PF	SCG	SUC	TLUXE	TTCL	YUASA
APCS	CENDEL	ESSO	INET	LHK	NBC	PJW	SEAFSCO	SUSCO	TMILL	TUF	ZMICO
ASIA	CFRESH	FE	ITD	LIVE	NCH	PM	SFP	SYNTEC	TMT	TWFP	
ASK	CGS	FORTH	JAS	LOXLEY	NINE	PPM	SIAM	TASCO	TNL	TYM	
A	ASIA	CITY	EASON	HTECH	KASET	MJD	PL	SF	SVOA	TMI	UOBKH
AAV	BAT-3K	CMR	EMC	HYDRO	KC	MK	POST	SGP	SWC	TNDT	UPF
AEC	BCH	CNS	EPCO	IFS	KCAR	MOONG	PRECHA	SIMAT	SYNEX	TNPC	UWC
AEONTS	BEAUTY	CPL	F&D	IHL	KDH	MPIC	PRIN	SLC	TBSP	TOPP	VARO
AFC	BGT	CRANE	FNS	ILING	KTC	MSC	Q-CON	SMIT	TCC	TPAC	VTE
AGE	BLAND	CSP	FOCUS	INOX	KWH	NC	QLT	SMK	TEAM	TPP	WAVE
AH	BOL	CSR	FPI	IRC	LALIN	NIPPON	RCI	SOLAR	TGCI	TR	WG
AI	BROCK	CTW	FSS	IRCP	LEE	NNCL	RCL	SPC	TIC	TTI	WIN
AJ	BSBM	DEMCO	GENCO	IT	MATCH	NTV	ROJNA	SPG	TIES	TVD	WORK
AKR	CHARAN	DNA	GFM	JMART	MATI	OSK	RPC	SRICHA	TIW	TVI	
ALUCON	CHUO	DRACO	GJS	JMT	MBAX	PAE	SCBLIF	SSC	TKS	TWZ	
ANAN	CI	EA	GLOBAL	JTS	MDX	PATO	SCP	STA	TMC	UBIS	
ARIP	CIG	EARTH	HFT	JUTHA	PRINC	PICO	SENA	SUPER	TMD	UEC	

Disclaimer

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

อนึ่งผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ที่นี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด