

18 มิถุนายน 2558

3Q58F: Crude price recovery, oil-related equity laggard still (2)

คาด 2Q58 พี่นตัว เลือ ก PTTGC BANPU เป็น Top Pick

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค

เราประเมินเหตุการณ์สำคัญที่มีผลต่ออุตสาหกรรมพลังงาน ในไตรมาส 2Q58 ดังนี้

(-) อุตสาหกรรมขุดเจาะและสำรวจ (PTTEP): ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงตั้งแต่ 4Q57 ส่งผลให้ผู้ผลิตน้ำมันดิบกลุ่ม Non-OPEC ปรับลดกำลังการผลิต ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดูไบ 2Q58 พี่นตัวขึ้นราว 10 เหรียญต่อบาร์เรล QTD ซึ่งส่งผลบวกต่อรายได้โดยตรง อย่างไรก็ตาม ราคาขายก๊าซ (ปริมาณผลิตก๊าซ:น้ำมัน 70:30) คาดว่าจะอ่อนตัวราว 10% QoQ จากการปรับราคาขาย ซึ่งอ้างอิงราคาน้ำมันดิบ 6 เดือนก่อนหน้า เบื้องต้น คาดราคาขายเฉลี่ย (ASP) ลดลง 2%QoQ เป็น 47.76 เหรียญต่อบาร์เรล คาดกำไรปกติปรับตัวลดลงเล็กน้อยราว 1.5% QoQ ที่ระดับ 9.35 พันล้านบาท ทั้งนี้ เราคาดว่าค่าใช้จ่ายทางภาษีจะปรับตัวสูงขึ้น หลังเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์ QTD

(+) อุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP, IRCP, ESSO, PTTGC, TOP): ประเมินปัจจัยบวก 2 ประเด็น ดังนี้ (1) คาดการณ์กำไรจากสต็อกน้ำมันดิบ หลังราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้น 10 เหรียญต่อบาร์เรล QTD (2) ค่าการกลั่นน้ำมันเบนซิน ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย ราว 4.3 เหรียญต่อบาร์เรล จากความต้องการใช้ที่เพิ่มสูงขึ้นในสหรัฐฯ ขณะที่ น้ำมันดีเซล เจ็ท และน้ำมันเตาที่อ่อนตัว คาดว่า BCP ได้รับประโยชน์สูงสุด หลังมีสัดส่วนการกลั่นน้ำมันเบนซินมากที่สุด (20% ULG yield)

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า Market GRM ของกลุ่มโรงกลั่นจะอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ เนื่องจาก (1) ค่าการกลั่นรวมอ่อนตัว (2) คาดต้นทุนวัตถุดิบเข้ากลั่น (Crude premium) ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ (3) คาด Fuel Loss เพิ่มขึ้น 0.3-0.4 เหรียญต่อบาร์เรล QoQ ทั้งนี้ ประเมินกำไรปกติ พี่นตัว QoQ แต่จะบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนบนเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

(+) อุตสาหกรรมอะโรเมติกส์ (IRPC, IVL, PTTGC, TOP): คาดอัตรากำไรพาราไซลีนและเบนซิน พี่นตัวขึ้นราว 10-15% QoQ แต่เรามองว่าการ พี่นตัวจะเป็นเพียงระยะสั้น เนื่องจากได้รับอานิสงส์จากโรงงานขนาดใหญ่ที่จีนระเบิด ประกอบกับโรงกลั่นในภูมิภาคหยุดซ่อมบำรุง ขณะที่อุปสงค์คาดว่าจะอ่อนแอ เบื้องต้น คาดผลการดำเนินงาน พี่นตัวอย่างมีนัย QoQ

(+) อุตสาหกรรมโพลีเอทิลีนและผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง (IRPC, PTTGC, SCC): อัตรากำไร HDPE, LDPE และ LLDPE ยืนเหนือระดับ 800 เหรียญต่อตัน +15%QoQ ส่งผลบวกโดยตรงต่อ IRPC และ SCC แต่คาดว่า EBITDA ของ PTTGC จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย (85% ของ Feedstock ใช้ก๊าซอีเทนจาก PTT)

(+) BANPU เตรียม spin-off ธุรกิจไฟฟ้าสร้าง Value creation: เตรียมดัน BANPU Power เข้าจดทะเบียนในปี 2559 ทั้งนี้การทำ IPO คาดว่าจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ BANPU ไม่ว่าจะเป็นการปลดล็อกมูลค่าธุรกิจไฟฟ้า และการระดมทุนเพื่อขยายฐานธุรกิจในระยะยาว ทั้งนี้ เราคาดว่าพอร์ตของธุรกิจไฟฟ้า จะประกอบไปด้วย (1) โรงไฟฟ้า BSCP ขนาด 1,400 MW (ถือหุ้น 50% และมีศักยภาพที่จะขยายเพิ่มอีก 1,000 MW) (2) โรงไฟฟ้าหงสา ขนาด 1,800 MW (ถือหุ้น 40%) (3) โรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชันในจีน 480 MW (ปัจจุบันรับรู้ Equity sharing ราว 20 ล้านเหรียญต่อปี)

Stock	Rating	Target Price (THB)	Upside (%)	1Q15 Net Profit (THB mil)	Trend 2Q15F VS 1Q15	Core Earning 2Q15F VS 1Q15	2015F Net Profit (THB Mil)
BCP	BUY	36.25	10%	1,037	Stronger	Softer	4,984
BANPU	BUY	33.80	31%	69	Stronger	Stronger	3,920
IRPC	BUY	5.42	31%	3,831	Stronger	Softer	4,982
IVL	HOLD	25.00	-6%	249	Stronger	Stronger	4,047
PTTEP	BUY	129	17%	8,616	Softer	Softer	28,291
PTTGC	BUY	78.00	14%	5,631	Stronger	Stronger	32,761
PTT	BUY	398	13%	22,584	Flat	Flat	107,028
TOP	BUY	58	10%	4,498	Stronger	Stronger	8,501

(Source: Company, Trinity Research)

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2014

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย 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								

▲▲▲▲▲											
BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA					
INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KKP	KTB	MINT					
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT					
SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB					
TOP											

▲▲▲▲▲											
AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK					
ASP	BANPU	BAY	BBL	BECL	BIGC	BKI					
BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT
DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC
KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE
NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS
PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER
SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF
THAI	THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE
TSTE	TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			

▲▲▲▲▲											
2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANA	AMARIN	AMATA	AP
APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT	BH	BJC
BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR
CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO
GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH
MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC
NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM
PPP	PREB	PRG	PRIN	PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC
SCG	SEAFCO	SEAOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS
TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD
TWFP	UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN
WINNER	YUASA	ZMICO									

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 บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด