

28 พฤศจิกายน 2557

**น้ำมันดิบร่วงกว่า 4 เหรียญฯ หลังโอเปกมีมติคงกำลังการผลิต**

**OPEC คงกำลังการผลิต สะท้อนถึงบทบาทที่ลดลงในตลาดน้ำมันดิบ**

ราคาน้ำมันดิบ WTI, Brent และ Dubai ปรับตัวลดลงกว่า 4 เหรียญฯต่อบาร์เรลในช่วงข้ามคืน สะท้อนมติการประชุมกลุ่ม OPEC ที่จะรักษาระดับเพดานผลิตน้ำมันดิบของกลุ่มไว้ที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นไปตามที่หลายฝ่ายคาด หลังจากที่ซาอุดีอาระเบียซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันดิบรายใหญ่ที่สุดของโลกแสดงจุดยืนว่าจะคงระดับกำลังการผลิตไว้เช่นเดิม

เรามองว่ามติดังกล่าวนั้นสะท้อนถึงบทบาทที่ลดลงต่อตลาดน้ำมันดิบโลก เนื่องจากปริมาณการผลิตจากกลุ่มผู้ผลิต Non-OPEC ยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ Shale Oil & Gas จากสหรัฐฯ และรัสเซีย โดย ณ สิ้น 3Q57 ปริมาณการผลิตของกลุ่ม Non-OPEC อยู่ที่ราว 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน

**Downside Risk ของราคาน้ำมันดิบอยู่ตรงไหน ?**

เรามองว่าราคาน้ำมันดิบทั้ง 3 ตลาด ยังมีโอกาสอ่อนตัวต่อเนื่อง หากอุปสงค์ยังคงอ่อนแอ เนื่องจากกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันประเภท conventional รายใหญ่ เช่น ซาอุดีอาระเบีย อิรัก และจีน มีต้นทุนการผลิตเพียง 40 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งคิดเป็นปริมาณการผลิตรวมถึง 40 ล้านบาร์เรลต่อวัน (42% ของปริมาณผลิตรวมในตลาด) อย่างไรก็ตาม ที่ระดับราคาน้ำมันดิบปัจจุบัน จะกดดันให้ผู้ผลิตที่มีต้นทุนการผลิตสูง (high cash cost) ชะลอการผลิต เช่น การผลิตน้ำมันดิบจาก Shale Oil (ต้นทุนอยู่ที่ราว 70-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และแหล่งผลิตน้ำดีกรวมถึงโครงการ Oil Sands ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดความกดดันต่อราคาน้ำมันดิบได้ในระดับหนึ่ง

**ใครได้รับผลกระทบเชิงลบมากที่สุด ?**

คาด PTTEP ได้รับผลกระทบมากที่สุด จาก Sensitivity analysis พบว่า EBITDA และ กำไรสุทธิ 4Q57F จะลดลง 920 ล้านบาท และ 330 ล้านบาท หากราคาน้ำมันดิบดูไบอ่อนตัวทุกๆ 1 เหรียญฯต่อบาร์เรล อิงสมมติฐานกำลังการผลิตรวมที่ 320 KBOED ประเมิน sentiment เชิงลบต่อราคาในวันนี้ไว้ที่ 4.2-4.5 บาทต่อหุ้น อิง PE ปัจจุบันที่ 10 เท่า และราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง 5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ทั้งนี้ เรามองว่า หุ้นกลุ่มพลังงาน โดยเฉพาะ PTT และ PTTEP จะเป็นปัจจัยหลักกดดันบรรยากาศการซื้อขาย

**คาด 4Q57F กลุ่มโรงกลั่น รับรู้ Stock loss มากกว่าไตรมาสก่อน**

เราประเมินผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบไว้ที่ 16-18 เหรียญต่อบาร์เรล อิงคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบ ณ สิ้นปีที่ 78 เหรียญต่อบาร์เรล (3Q57F กลุ่มโรงกลั่นขาดทุน สต็อกน้ำมันเฉลี่ย 11.5 เหรียญต่อบาร์เรล คาด TOP, BCP และ IRPC ได้รับผลกระทบมากที่สุดเชิงตัวเลขทางบัญชี ตามลำดับ ขณะที่ PTTGC คาดว่าจะได้แรงชดเชยจากอัตรากำไรโพลีเมอร์ที่ทรงตัวในระดับสูง เช่น HDPE อย่างไรก็ตาม เรามองว่าทิศทางการกลั่นพื้นฐานจะฟื้นตัว QoQ โดยเฉพาะน้ำมันเจ็ทและน้ำมันเตา เนื่องจากเข้าสู่ฤดูหนาว

**แล้วใครได้ประโยชน์บ้าง ?**

เรามองว่าหุ้นกลุ่มขนส่งและไฟฟ้า จะได้รับอานิสงค์เชิงบวกจากราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัว โดยกลุ่มขนส่งนั้น เรามองไปที่หุ้นกลุ่มสายการบิน เช่น THAI, AAV, NOK, BA เนื่องจากน้ำมันอากาศยานเป็นต้นทุนหลักในการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม เรามีมุมมองเป็นกลางต่อหุ้นกลุ่มเดินเรือ เช่น TTA, PSL เนื่องจากค่าการกลั่นน้ำมันเตาในช่วง 4Q57 ปรับตัวสูงขึ้น QoQ ขณะที่ ดัชนีค่าระวางเรือ BDI ยังคงถูกกดดันจากการความกังวลต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจจีนและยุโรป

นอกจากนี้ เรามองว่าหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า เช่น EGCO, RATCH และ GLOW จะได้รับอานิสงค์ในระยะสั้นในช่วงที่ค่าไฟฟ้าผันแปร (ค่า Ft) ยังคงไม่มีปรับลดลง หลังต้นทุนเชื้อเพลิงที่ใช้การผลิตไฟฟ้าปรับตัวลดลง เช่น น้ำมันเตา น้ำมันดีเซล และก๊าซธรรมชาติ

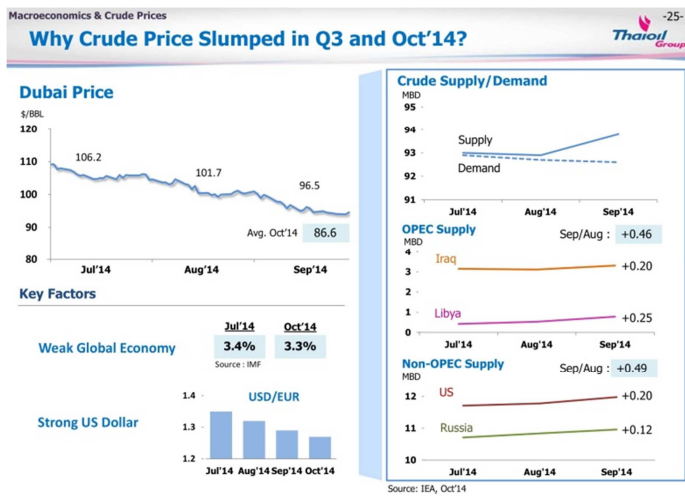
Stock	Rating	Target Price (THB)	Upside (%)	3Q14 Net Profit (THB mil)	Trend 4Q14F VS 3Q14	Core Earning 4Q14F VS 3Q14	2014F Net Profit (THB Mil)
BCP	BUY	39.00	6%	381	Softer	Stronger	4,252
IRPC	HOLD	3.64	8%	22	Softer	Stronger	547
PTTEP	BUY	183	28%	15,284	Flat	Flat	61,433
PTTGC	BUY	78.00	20%	7,591	Softer	Stronger	28,357
PTT	BUY	400	3%	24,558	Softer	Softer	107,913
TOP	BUY	58	33%	-2,175	Softer	Stronger	5,959

(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

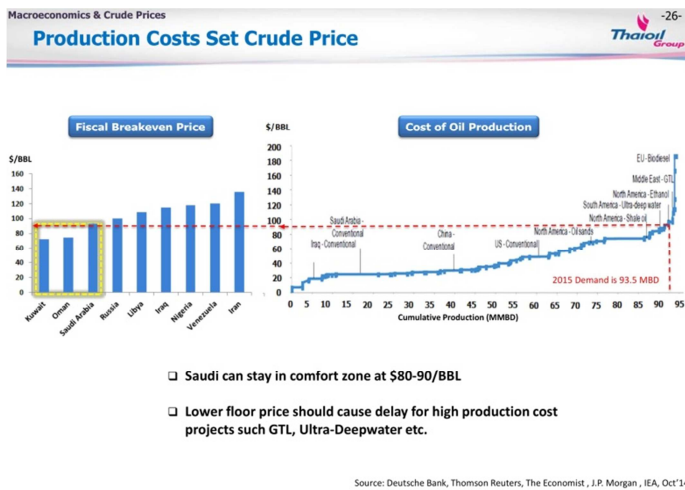
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**CHART 1: Global Crude Demand and Supply**



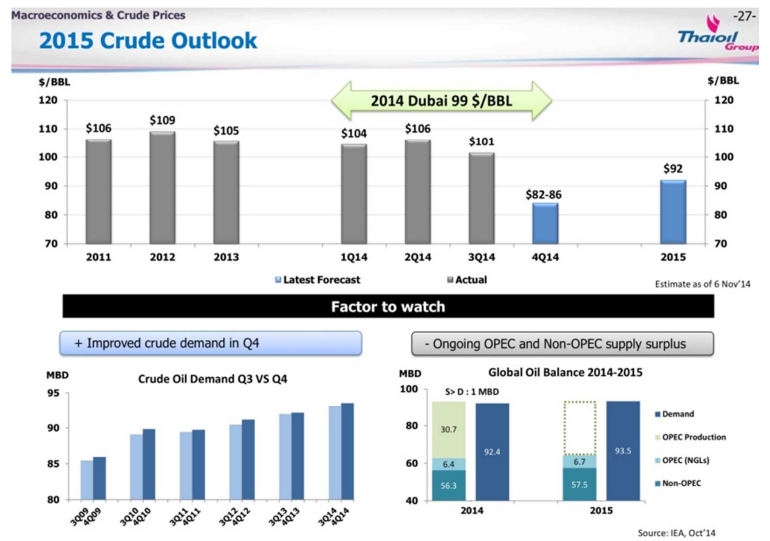
Source: TOP

**CHART 3: Production Costs**



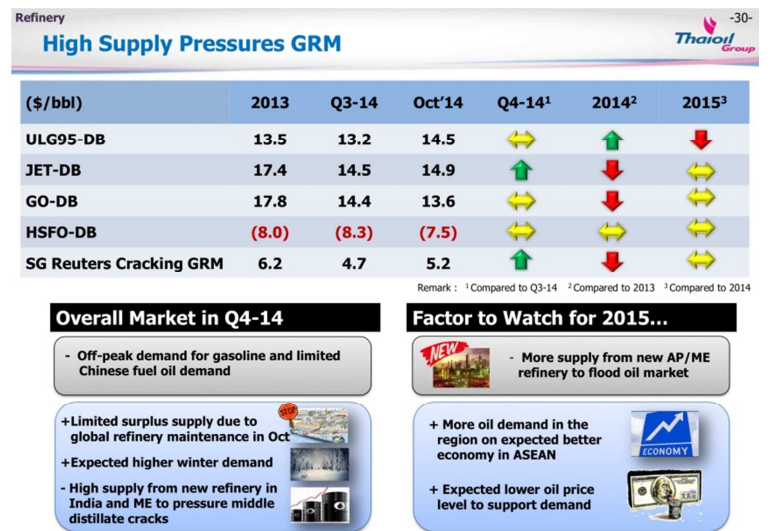
Source: TOP

**CHART 2: 2015 Crude Outlook**




Source: TOP

**CHART 4: Crack Spreads Trend**




Source: TOP


## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

											
ชวงคะแนน	สัญลักษณ์		ความหมาย								
Score Range	Number of Logo		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	N/A							

											
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	CENTEL	ESSO	INET	LHK	NBC	PJW	SEAFCO	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	TNDD	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	TCCC	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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ทรีนิตี้ จำกัด มีเดียนัยหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด