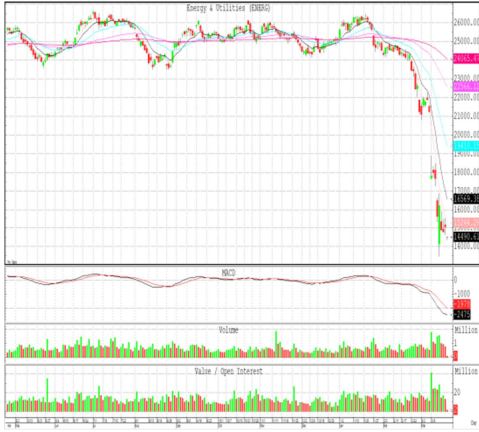


19 มีนาคม 2563

มูลค่าหุ้น PTT & PTTEP เมื่อราคาน้ำมันดิบร่วงแตะ 20 ดอลลาร์/บาร์เรล และ TOP Pick

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค



- เราประเมินราคาหุ้น PTT และ PTTEP ที่ราคาน้ำมันดิบแตะ 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ไว้ที่ 35 และ 68 บาท/หุ้น ตามลำดับ โดย PTTEP ใช้สมมติฐานที่กำลังการผลิตของ PTTEP ในปีต่อไปยังเหมือนเดิม ส่วน PTT ใช้สมมติฐานลด EBITDA ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ลง ร้อยละ 10 และ EV/EBITDA จาก 8 เหลือ 7 เท่า เนื่องจากปริมาณการผลิตที่ลดลง 10% ส่วน สเปรด&GRM ยังเท่าเดิม
- ในขณะที่คงคำแนะนำ Neutral ต่อกลุ่มพลังงาน เราเลือกหุ้น IRPC และ BCP เป็น Top pick ของกลุ่ม

จากราคาน้ำมันดิบที่ดิ่งลงสู่ระดับ 20 กว่าๆ ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เมื่อคืนนี้ บทความนี้ จะประเมินราคาหุ้น PTT และ PTTEP ที่ราคาน้ำมันดิบแตะ 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และเลือก Stock Pick ในกลุ่มพลังงาน ภายใต้บรรยากาศราคาน้ำมันดิบต่ำและโควิด-19 เราจะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

ในส่วนแรก แม้เราจะประเมินว่าสงครามราคาน้ำมันดิบระหว่างซาอุดีอาระเบียและรัสเซียจะไม่ยืนระยะยาวนานมาก ทว่าภายใต้บรรยากาศที่สหรัฐอเมริกากำลังแย่งแย่งจากโควิด-19 จึงเป็นเหตุผลที่จูงใจให้ทั้งคู่ค้ำราคาน้ำมันดิบลงมาอย่างหนัก เพื่อที่จะทำให้บริษัท Shale Oil ของอเมริกาต้องล้มละลายออกจากตลาด

เราได้ทำการวิเคราะห์ Sensitivity ระหว่างราคาน้ำมันดิบกับราคาหุ้น PTT และ PTTEP โดย PTTEP ใช้สมมติฐานที่กำลังการผลิตของ PTTEP ในปีต่อไปยังเหมือนเดิม ส่วน PTT ใช้สมมติฐานลด EBITDA ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ลง ร้อยละ 10 และ EV/EBITDA จาก 8 เหลือ 7 เท่า เนื่องจากปริมาณการผลิตที่ลดลง 10% ส่วน สเปรด&GRM ยังเท่าเดิม ได้ผลของราคาหุ้นทั้งคู่ตามราคาน้ำมันดิบดังตารางที่ 1 และ 2



ดร.บุญธรรม รัตตกุลไชยเลิศ
 เลขทะเบียนวิเคราะห์: 110952
 E-mail: boontham@trinitythai.com

ในส่วนที่สอง เราทำการประเมิน Top pick ของกลุ่มพลังงาน โดยสรุป เราชอบหุ้นขนาดเล็กอย่าง IRPC และ BCP มากกว่าหุ้นขนาดใหญ่ เนื่องจากหุ้นขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงตรงจุดที่ปริมาณการผลิตทั้งน้ำมันและปิโตรเคมีลดลง โดยไม่สามารถที่จะผลิตในระดับตามที่วางแผนไว้ในช่วงต้นปี เนื่องจากเศรษฐกิจโลกน่าจะกำลังเข้าสู่สภาวะถดถอย ส่งผลให้ไม่เพียงแต่รายได้ที่ลดลง ยังส่งผลต่อ Cash cost ที่จะสูงขึ้นมากกว่าเดิม จากการที่ปริมาณการผลิตลดลงกว่าคาด รวมถึง Accounting loss ที่จะสูงขึ้นจากปริมาณคงคลังน้ำมันดิบที่มีสูงกว่าโรงกลั่นขนาดเล็ก ส่วน PTTEP ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงอย่างมาก และ PTT ต้องแบ่งส่วนลดลงดังกล่าวราวหนึ่งในสามของ EBITDA รวม นอกจากนี้ IVL ซึ่งมีลูกค้าในยุโรปและสหรัฐอเมริกาในสัดส่วนที่สูง ในความเห็นของเรา น่าจะได้รับผลกระทบเชิงลบต่อธุรกิจมากกว่ากลุ่มปตท. ในบางเซกเมนต์

ดังนั้น เราจึงเลือก IRPC จากการที่มีการปิดโรงกลั่นและโรงผลิตปิโตรเคมีในไตรมาสแรกของปีนี้ ซึ่งทำให้ได้รับผลกระทบเชิงลบจากโควิด-19 และ OPEC+ คัดค้านน้อยกว่า Peer และเราเลือก BCP เนื่องจากธุรกิจ Bio-based น่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ในครั้งนี้ และไม่มีธุรกิจปิโตรเคมีในพอร์ตโฟลิโอ โดยคงคำแนะนำ Neutral ต่อกลุ่มพลังงาน

โดยสรุป

- เราประเมินว่าราคาหุ้นที่เหมาะสมของ PTT และ PTTEP ที่ 35 และ 68 บาท/หุ้น เมื่อราคาน้ำมันดิบดูไบที่ 20 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล
- ในขณะที่คงคำแนะนำ Neutral ต่อกลุ่มพลังงาน เราเลือกหุ้น IRPC และ BCP เป็น Top pick

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ Sensitivity ของราคาเป้าหมาย PTT ต่อราคาน้ำมันดิบ

| | | | | | | |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| DUBAI Price (\$/BBL) | 20.0 | 30.0 | 40.0 | 45.0 | 50.0 | 60.0 |
| PTT TP | 35.0 | 38.6 | 42.2 | 44.0 | 45.8 | 49.4 |

ที่มา: Trinity Research

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ Sensitivity ของราคาเป้าหมาย PTTEP ต่อราคาน้ำมันดิบ

| | | | | | | |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Crude Oil (\$/BBL) | 20 | 25 | 30 | 35 | 45 | 50 |
| PTTEP Share Price | 68 | 77 | 86 | 95 | 115 | 132 |

ที่มา: Trinity Research

ตารางที่ 3 มุมมองหุ้นในกลุ่มพลังงาน ช่วงที่ OPEC+ ล้ม และ โควิด-19 ของครึ่งแรกปี 2020

| | 2Q20 Outlook | Driver | Weak Spot |
|-----------------------------------|---------------------|--|---|
| PTTEP (115, Buy) | | OPEC+ จะกลับมาเข้าสู่โต๊ะเจรจาอีกครั้ง | ราคาน้ำมันดิบลดอีก |
| IRPC (2.5, Buy) | | ปิดซ่อมโรงกลั่นและปีโตรเคมีใน 1Q20 ซึ่งกลับเป็นข้อดีที่จะกลายเป็นไตรมาสที่แย่มาก | ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบ รวมถึงการผลิตและสเปรดน้ำมัน&ปีโตรเคมีที่ลดลง |
| BCP (26, Buy) | | ธุรกิจ Bio-Based ประคอง | ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบ รวมถึงปริมาณการผลิตและสเปรดน้ำมัน&ปีโตรเคมีที่ลดลง |
| PTT (44, Buy) | | ธุรกิจก๊าซ | ผลประกอบการของ PTTEP และธุรกิจโรงกลั่นและปีโตรเคมีที่แย่งลง |
| TOP (67, Buy) Under Review | | - | ไม่สามารถดำเนินการผลิตเต็มกำลังตามแผนเดิม ส่งผลให้ Cash Cost และมูลค่าขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบสูง |
| PTTGC (40, Hold) | | การยกเลิกการลงทุนโครงการ U.S. HDPE Plant? | ไม่สามารถดำเนินการผลิตเต็มกำลังตามแผนเดิม ส่งผลให้ Cash Cost และมูลค่าขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบสูง |
| IVL (37, Buy) Under Review | | - | ค่าใช้จ่ายพิเศษที่คาดไม่ถึง กับ ขาดทุนจากสต็อกคงคลัง รวมถึงปริมาณการผลิตและสเปรดปีโตรเคมีที่ลดลง |

ที่มา: Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

| ช่วงคะแนน Score | สัญลักษณ์ Range 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 | N/A |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน