

9 มีนาคม 2564

ราคาน้ำมันเริ่มมี Upside ที่จำกัด แนะนำ Switch ไปยังปลายน้ำ

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค



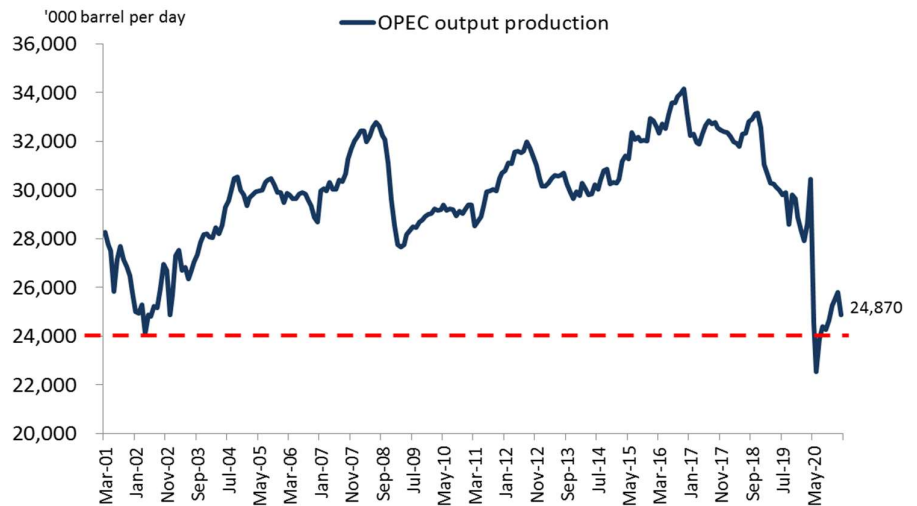
ราคาน้ำมัน Upside limit ทรงตัว USD66-70/bbl

เราประเมินราคาน้ำมันเริ่มมี upside ที่จำกัด ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาราคาน้ำมันปรับขึ้นกว่า USD10/bbl จากผลการประชุม OPEC + เมื่อวันที่ 5 มี.ค. ที่ผ่านมาสร้าง positive surprise ในกับตลาดด้วยการไม่เพิ่มกำลังผลิต ซึ่งตลาดคาดการณ์กันว่ากลุ่ม OPEC+ จะเพิ่มกำลังผลิต 0.5-1.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน และเหตุการณ์ล่าสุด Political risk ที่มีการลอบโจมตีคลังน้ำมันของซาอุดี จากกลุ่มก่อความไม่สงบเยเมน ทำให้น้ำมัน Brent ปรับขึ้นมาอยู่ในระดับ USD70/bbl ซึ่งเราประเมินว่าราคาน้ำมันที่ระดับ USD70/bbl เริ่มที่จะมี upside ที่จำกัดแล้ว จาก 1) โอกาสที่กลุ่ม OPEC+ จะลดกำลังผลิตไปมากกว่านี้เริ่มเป็นไปได้ยาก 2) เราเชื่อว่าซาอุดี พยายามจะรักษาระดับราคาน้ำมันที่ USD66-70/bbl นี้แล้ว และ 3) Brent time spread อยู่ในระดับที่ใกล้จุดสูงสุดในรอบ 6 ปีแล้ว implied ว่าราคาน้ำมันอาจจะย่อตัว

โอกาสที่กลุ่ม OPEC+ จะลดกำลังผลิตไปมากกว่านี้เริ่มเป็นไปได้ยาก

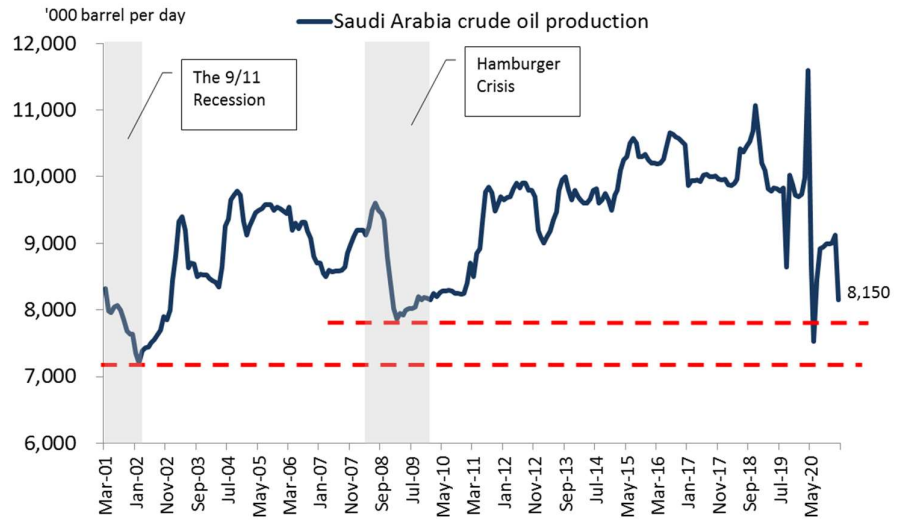
กลุ่ม OPEC+ เริ่มมีการลดกำลังการผลิตมาตั้งแต่ช่วง COVID-19 โดยเริ่มเดือน พ.ค. 2020 ลดกำลังผลิตลง 9.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน และค่อยๆ ทอยปรับลดการลดกำลังการผลิตลงเหลือ 8.2 บาร์เรลต่อวันในช่วง ม.ค. 2021 และล่าสุดเมื่อการประชุม OPEC ที่ผ่านมามีการลดกำลังผลิตที่ 8.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้กำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ เหลืออยู่ที่ 25 ล้านบาร์เรลต่อวัน (Fig 1) ซึ่งถือว่าการผลิตของ OPEC นั้นอยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 20 ปีนับตั้งแต่ปี 2002 เป็นต้นมา (ไม่นับกรณี COVID ช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2020) ซึ่งประเทศที่แบกรับภาระการลดกำลังผลิตครั้งนับมากที่สุดคือ ซาอุดี ซึ่งถ้าเราไปดูการผลิตน้ำมันของซาอุดี ที่ผ่านมามีถือว่าเป็นระดับที่ต่ำเกือบที่สุดนับตั้งแต่ Hamburger Crisis ปี 2008 (Fig 2) (ไม่นับกรณี COVID ช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2020)

Fig 1: OPEC oil production near lowest since 2002



Source: Bloomberg

Fig 2: Saudi Arabia oil production lowest since Hamburger Crisis

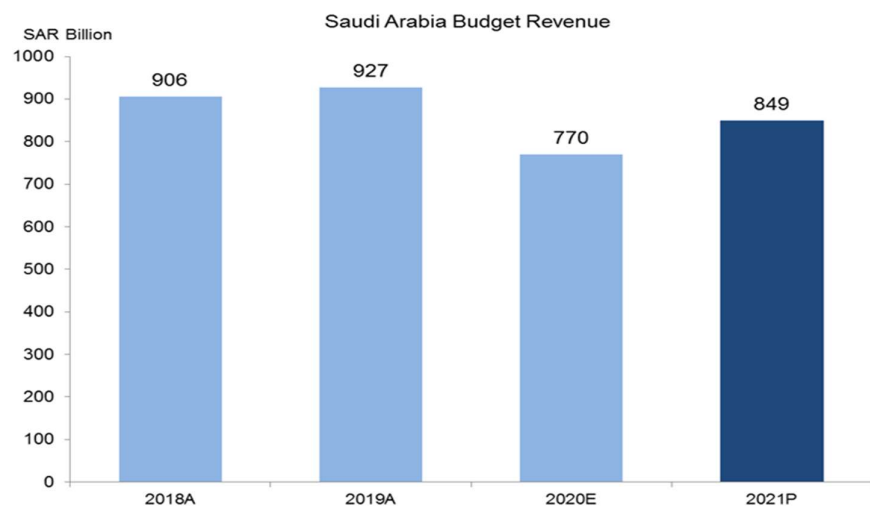


Source: Bloomberg

เชื่อว่าซาอูฯ พอใจในระดับราคาน้ำมันที่ USD66-70/bbl

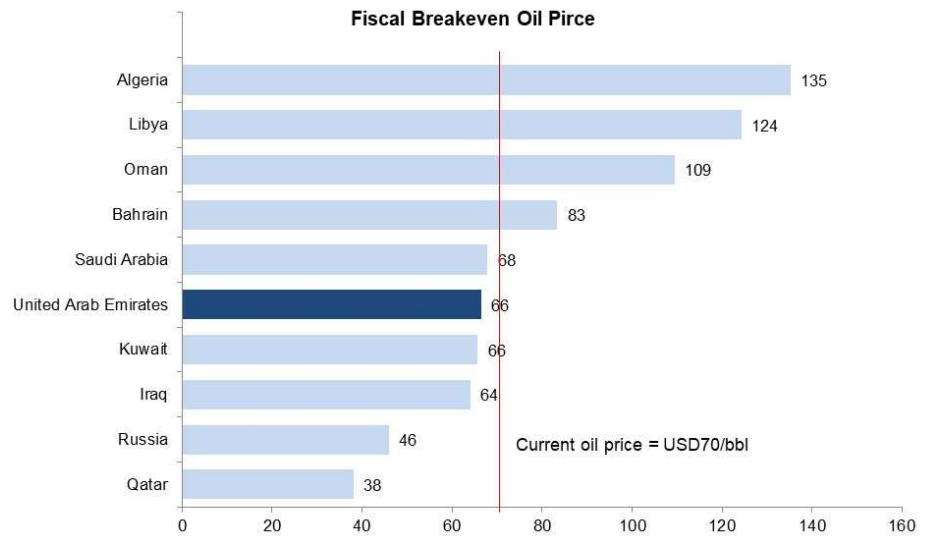
เราเชื่อว่าซาอูฯ นั้นพอใจกับราคาน้ำมันที่ระดับ USD65-70/bbl ถ้าอ้างอิงจากประมาณการรายได้ของซาอูฯ ในปี 2021 ที่ 849 billion SAR หรือ 229 billion USD กับคาดการณ์ปริมาณการผลิตน้ำมันของซาอูฯ ในปี 2021 นี้ที่ระดับ 9.0-9.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน จะได้ Fiscal Breakeven Oil Price ที่ระดับ USD66-70/bbl ในขณะที่สมาชิกที่มีการผลิตน้ำมันมาอันดับต้นๆ ไม่ว่าจะเป็น UAE หรือ Kuwait เองก็มีระดับ Fiscal Breakeven Oil Price 64-66/bbl เช่นเดียวกัน รวมถึง Russia เองที่ไม่ได้มีการพึ่งพิงน้ำมันเพียงอย่างเดียว จึงมีระดับ Fiscal Breakeven Oil Price ที่ระดับต่ำเพียง USD46/bbl เท่านั้น (Fig 3-4) กล่าวโดยสรุปคือกลุ่ม OPEC+ มองระดับราคาน้ำมันที่ USD66-70/bbl เป็นจุดที่น่าพอใจ

Fig 3: Saudi Arabia Budget Revenues



Source: IMF, <https://www.my.gov.sa/>

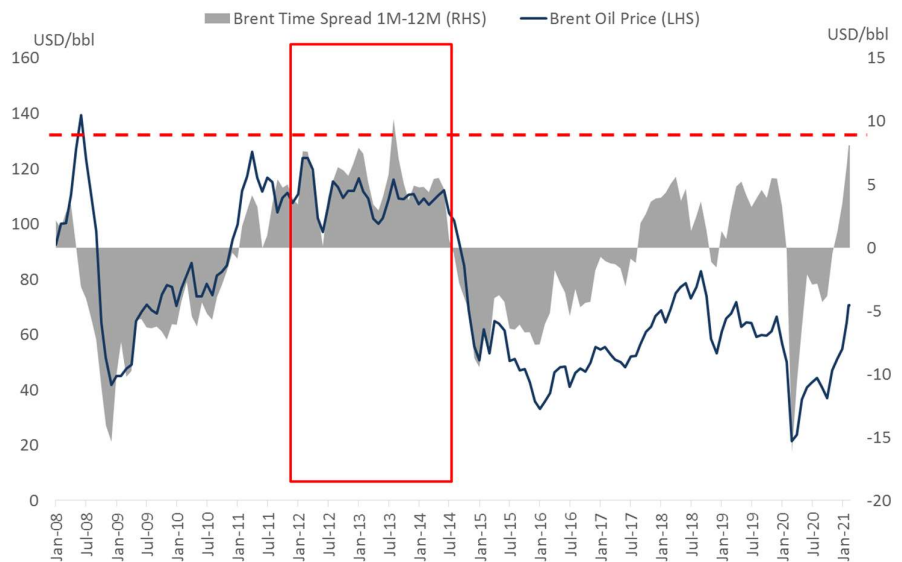
Fig 4: Saudi Arabia Fiscal Breakeven Oil Price at USD66/bbl



Source: IMF, <https://www.my.gov.sa/>

Brent time spread อยู่ในระดับที่ใกล้จุดสูงสุดในรอบ 6 ปีแล้ว implied ว่าราคาน้ำมันจะย่อตัวจากการศึกษา Brent time spread (ราคาน้ำมันล่วงหน้า 1 เดือน – ราคาน้ำมันล่วงหน้า 12 เดือน) ซึ่งปัจจุบันอยู่ใน backwardation คือราคาน้ำมันล่วงหน้า 1 เดือน มากกว่า ราคาน้ำมันล่วงหน้า 12 เดือน บ่งชี้ว่าน้ำมันอยู่ในช่วงของขาขึ้น แต่ถ้าเราไปดูส่วนต่างที่เกิดขึ้นนั้นปัจจุบันที่ราว USD7/bbl อยู่ในระดับที่เรียกว่าใกล้ระดับสูงสุดใน xx ปี ที่ USD10/bbl ซึ่งเมื่อ time spread ปรับตัวมาอยู่ในระดับสูงเช่นนี้ มักจะเกิดการย่อตัวของน้ำมันเสมอในอดีต ดูรูป (Fig 5)

Fig 5: Brent Time Spread highest level since 2014 implied oil weak in near term



Source: Bloomberg

In Summary
เรายังคงแนะนำนักการลงทุนกลุ่มพลังงาน “Neutral”

กล่าวโดยสรุป เรามองว่าราคาน้ำมันที่ระดับ USD70/bbl เริ่มมี upside ที่ limit แต่ยังมีประเมิกรอบราคาน้ำมันในช่วง 1-2 เดือนนี้ที่ระดับ USD65-70/bbl ซึ่งในระยะสั้นราคาน้ำมันอาจจะมีการย่อตัวลงหลังจากที่มีการปรับขึ้นมาก่อนช่วงร้อนแรงในช่วงที่ผ่านมาทั้งจากการลอบโจมตีคลังน้ำมันของซาอุดีฯ และจากกลุ่ม OPEC+ มีมติไม่เพิ่มกำลังการผลิตในช่วงที่ผ่านมา จากราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นมานั้นส่งผลให้ราคาหุ้น PTTEP มีการปรับขึ้น 10% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา มาอยู่ที่ระดับ 120 บาทต่อหุ้น ซึ่งเกินกว่าราคาเป้าหมายของเราที่ 118 บาท เราจึงปรับคำแนะนำเป็น Trading BUY เพราะเรามองว่าระยะสั้นราคาน้ำมันอาจมีการย่อตัวลง แต่ราคาน้ำมันน่าจะยังอยู่ในกรอบ USD65-70/bbl ซึ่งจะทำให้อาจจะสูงกว่าในสมมติฐานเดิมของเรา จึงมีโอกาสที่เราจะปรับประมาณ PTTEP ขึ้นภายหลังทั้งนี้เราได้จัดทำ Sensitivity ของราคาหุ้นตามช่วงของราคาน้ำมันต่างๆ ไว้ (Fig 6)

แนะนำ Switch ไปหุ้นกลุ่มปลายน้ำอย่าง PTTGC (TP ที่ 78.00 บาท) ก่อนเพราะได้อานิสงส์จากราคาเม็ดพลาสติกที่ปรับดีขึ้นจากทั้งราคาน้ำมันและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ในขณะที่ต้นทุนส่วนที่เป็นราคาก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำตามหลังราคาน้ำมัน

Fig 6: PTTEP TP Sensitivity to Oil Price

Year 2021E	Brent Oil Price (\$/bbl)					
	45.0	50.0	56.0	60.0	65.0	70.0
EBITDA (Mil Bt)	109,490	115,645	123,033	127,957	134,113	140,269
Net Profit (Mil Bt)	17,914	21,980	26,859	30,112	34,178	38,244
Target Price (Bt)	88	102	118	130	144	159

Source: 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) ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว 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 ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด