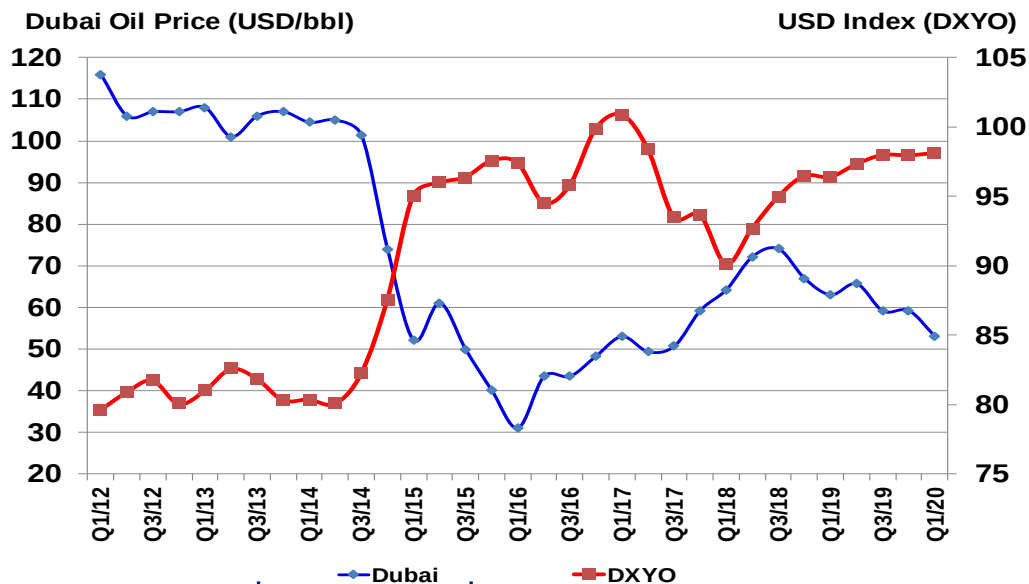


Energy Sector Update

นักวิเคราะห์ : ศักดิ์นรินทร์ ศศานนท์

24/3/63

ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มต่ำสุดในรอบ 19 ปี



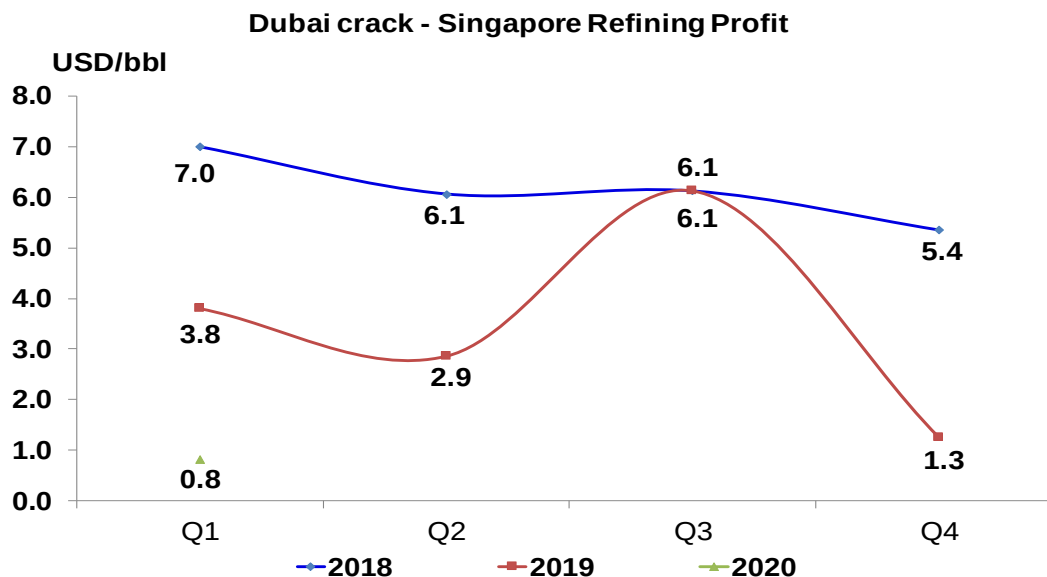
➡ ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ ล่าสุดอยู่ที่ 26 USD/bbl ต่ำสุดในรอบ 17 ปีโดยหากเรามองไปในรอบ 20 ปีที่ผ่านมาราคาน้ำมันดิบเบรนท์เคยลงไปต่ำสุดที่ 17 USD/bbl ในปี 2544 หรือแม้ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจช่วงปี 2551 ราคาน้ำมันดิบเบรนท์เคยลงไปต่ำสุดที่เพียง 32 USD/bbl เราคาดว่า การปรับตัวลงของราคาน้ำมันดิบรอบนี้จะหนักกว่าช่วงปี 2551

➡ ปัจจัยลบ

1) หลังจากการประชุม OPEC+ ในช่วง 5-6 มี.ค. 2563 ที่ผ่านมาไม่สามารถตกลงกันได้ โดยรัสเซียไม่ตกลงที่จะลดปริมาณการผลิตเพิ่มจากที่เคยตกลงกันไว้ที่ 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นจึงเกิดสงครามราคาน้ำมันขึ้น นำโดยซาอุดีฯ ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันที่ต้นทุนต่ำสุด ประกาศเพิ่มกำลังผลิตเต็มกำลัง เพื่อชิงส่วนแบ่งการตลาดจากทั้งรัสเซียและสหรัฐฯ ล่าสุดจากการผลิตน้ำมันของซาอุดีฯ จะเพิ่มขึ้นสูงถึง 12.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน

2) การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก จากผลของการระบาดของ COVID-19 ซึ่งส่งผลกระทบไปทั่วโลก กระทบปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดิบ ในขณะที่ยังไม่สามารถประเมินได้ว่าการระบาดจะจบลงเมื่อใด

ค่าการกลั่นยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง



➡ ค่าการกลั่นในช่วง 1Q/63 ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ล่าสุด 23 มี.ค. 63 อยู่ที่ -0.3 USD/bbl จากภาวะอุปทานส่วนเกินจากโรงกลั่นที่เปิดดำเนินงานใหม่ และปริมาณความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่ลดลงจากผลกระทบของ COVID-19

➡ ปัจจัยลบ

1) ค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินยังอยู่ในระดับต่ำที่ 0-1 USD/bbl จากปริมาณความต้องการใช้น้ำมันเบนซินลดลง ส่งผลให้น้ำมันเบนซินคงคลังที่สิงคโปร์ยังอยู่ในระดับสูง

2) ค่าการกลั่นของน้ำมันอากาศยานยังอยู่ในระดับต่ำที่ 4 –5 USD/bbl จากปริมาณความต้องการใช้น้ำมันอากาศยานที่ลดลงมาก ส่งผลให้น้ำมันอากาศยานคงคลังที่สิงคโปร์ยังอยู่ในระดับสูง

3) ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับปานกลางที่ 11-12 USD/bbl จากปริมาณความต้องการใช้น้ำมันดีเซลของจีนเริ่มฟื้นตัว ส่งผลให้จีนส่งออกน้ำมันดีเซลลดลง

ผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มพลังงาน

- **PTTEP** ได้รับผลกระทบทางตรงจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง อย่างไรก็ตามปริมาณขายของ PTTEP 71% เป็นก๊าซ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากบริเวณอ่าวไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ซึ่งมีต้นทุนค่อนข้างต่ำ และคาดการณ์ว่าราคาของ PTTEP จะปรับลดลงในอีก 6-12 เดือน ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง และสัญญาที่ทำไว้กับ PTT คาดราคาน้ำมันดิบที่ลดลงทุก 10 USD/bbl จะกระทบต่อรายได้ PTTEP ประมาณ 11,800 ล้านบาท และอาจต้องบันทึกด้อยค่าเงินลงทุนจำนวนมากจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 72.00 บาท (DCF)
- **PTT** กระทบทางอ้อมจากการถือหุ้นใน PTTEP และกลุ่มโรงกลั่นที่จะมีขาดทุนสต็อกน้ำมันจำนวนมาก โดยกำไรจาก PTTEP คิดเป็นประมาณ 34% ของกำไรรวม PTT แต่มีประเด็นบวกจากการนำ PTTOR เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 36.00 บาท (SOTP)
- **กลุ่มโรงกลั่น** เช่น TOP, SPRC, ESSO, BCP และโรงกลั่นและปิโตรเคมี เช่น PTTGC และ IRPC คาดในระยะสั้นจะเกิดขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก จากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงและคาดทุกบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/63 จะประสบผลขาดทุน แต่ในระยะยาว หากภาวะโรคระบาด COVID-19 จบลง และราคาน้ำมันดิบเริ่มมีเสถียรภาพ ก็จะส่งผลบวกต่อกลุ่มโรงกลั่นที่ได้ต้นทุนการผลิตและการสูญเสียในการผลิตที่ต่ำ คาดผลการดำเนินงานจะค่อยๆ ฟื้นตัวได้ในช่วง 2H/63 เราคาด TOP มีความน่าสนใจมากที่สุดในการลงทุนในระยะยาว “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 47.00 บาท (0.8x BV)
- **PTG** สถานีบริการน้ำมันระยะสั้นอาจมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันที่ลดลง แต่ไม่ได้ส่งผลมากนัก และปริมาณขายน้ำมันที่ลดลง ในขณะที่จะได้รับผลบวกจากค่าการตลาดที่สูงขึ้น โดยแรงกดดันจากราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปลดลง ประเมินราคาเป้าหมายปี 2563 อยู่ที่ 13.50 บาท (P/E 16 เท่า) แนะนำ “ซื้อเชิงกำไร”