

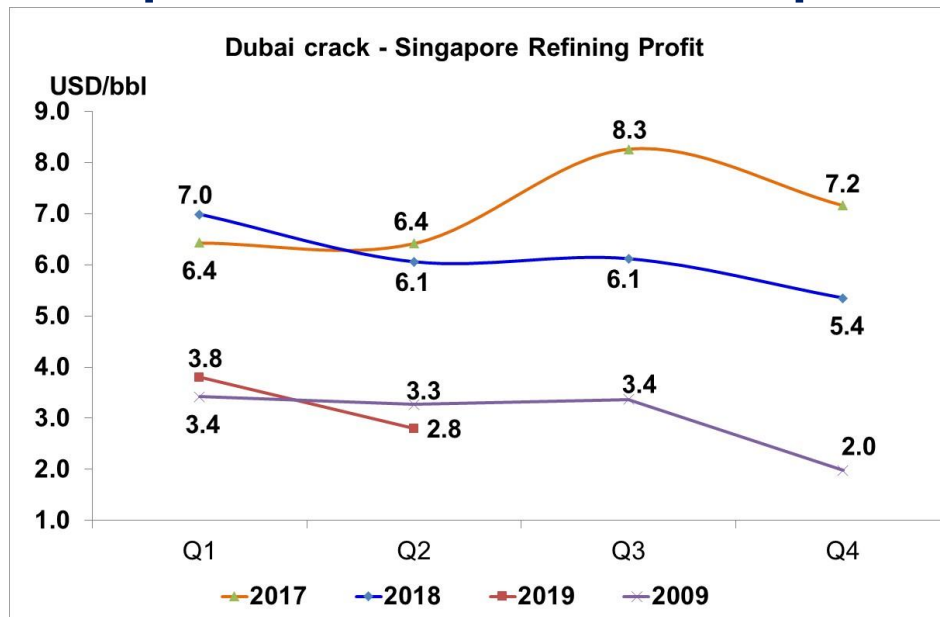
Energy

Sector Update

นักวิเคราะห์ : ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์

27/5/62

ค่าการกลั่นต่ำสุดในรอบ 10 ปี จากภาวะอุปทานส่วนเกิน



- ค่าการกลั่นต่ำสุด 2Q/62TD อยู่ที่ 2.8 USD/bbl ต่ำสุดในรอบ 10 ปี เมื่อเทียบเป็นค่าเฉลี่ยรายไตรมาส
- ปัจจัยลบ 1) ค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินยังอยู่ในระดับต่ำ หลังจากปริมาณน้ำมันเบนซินในภูมิภาคยังอยู่ในระดับสูง จากการส่งออกของญี่ปุ่นและจีนเป็นหลัก
2) ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับปานกลางที่ 12-13 USD/bbl แต่มีแรงกดดันจากการอนุมัติส่งออกน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นจากจีน
3) ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างจีน – สหรัฐ อาจทำให้เกิดการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก กระทบความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป
- ปัจจัยบวก 1) จากการที่ IMO จะบังคับใช้น้ำมันกำมะถันต่ำ ในอุตสาหกรรมเดินเรือตั้งแต่ 1 ม.ค. 2563 เป็นต้นไป คาดจะส่งผลให้ค่าการกลั่นเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ 4Q/62 เป็นต้นไป

TOP – คาค 2Q/62 ผลการดำเนินงานปกติอ่อนตัวลง

- คาคผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/62 อ่อนตัวลงจาก 1Q/62 ปัจจัยหลักจะมาจากไม่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก และคาคค่าการกลั่นและส่วนต่างปิโตรเคมีจะอ่อนตัวลงจาก 1Q/62
- ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ในช่วง 2Q/62TD อยู่ที่ 2.8 USD/bbl ลดลงจากเฉลี่ย 3.8 USD/bbl ในช่วง 1Q/62 ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลที่ลดลงมาอยู่ที่ 12.3 USD/bbl และค่าการกลั่นของน้ำมันเตาที่แย่งเป็น -3.1 USD/bbl จาก 0.6 USD/bbl ในช่วง 1Q/62 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินคาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.0-7.5 USD/bbl จาก 3.7 USD/bbl ในช่วง 1Q/62
- ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ คาคผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงเช่นกัน โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ลดลง 59% qoq มาอยู่ที่ 280 USD/ton ในขณะที่ส่วนต่าง Benzene-ULG95 ลดลง 63% qoq อยู่ที่เพียง 38 USD/ton ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก
- TOP เตรียมปิดซ่อมบำรุงใหญ่ 30 วัน ในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. 2562 คาคเป็นประเด็นที่ตลาดรับรู้ไปแล้ว
- ราคาหุ้นลดลงมาอยู่ในระดับ P/BV = 1.0 เท่า น่าสนใจเข้าลงทุนในระยะยาว แต่ระยะสั้นยังมีความกังวลเกี่ยวกับค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับต่ำ
- ราคาเป้าหมายปี 2562 เท่ากับ 68 บาท (P/E = 12 เท่า) แนะนำ “ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว”



ราคาเป้าหมาย 68.00 บาท

Upside = 13%

แนะนำ

“ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว”

SPRC – คาค 2Q/62 ผลการดำเนินงานปกติอ่อนตัวลง

- คาคผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/62 อ่อนตัวลงจาก 1Q/62 ปัจจัยหลักจะมาจากไม่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก และคาคการกลั่นจะอ่อนตัวลงจาก 1Q/62
- คาคการกลั่นตลาดสิงคโปร์ในช่วง 2Q/62TD อยู่ที่ 2.8 USD/bbl ลดลงจากเฉลี่ย 3.8 USD/bbl ในช่วง 1Q/62 ปัจจัยหลักมาจากคาคการกลั่นของน้ำมันดีเซลที่ลดลงมาอยู่ที่ 12.3 USD/bbl และคาคการกลั่นของน้ำมันเตาที่แย่งเป็น -3.1 USD/bbl จาก 0.6 USD/bbl ในช่วง 1Q/62 ในขณะที่คาคการกลั่นของน้ำมันเบนซินคาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.0-7.5 USD/bbl จาก 3.7 USD/bbl ในช่วง 1Q/62 โดย SPRC ได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนการกลั่นเป็นน้ำมันเบนซินอยู่ที่ 23-24% สูงสุดสำหรับโรงกลั่นในไทย
- เตรียมปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. 2562 พร้อมกับแผนการลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นจาก 165,000 bpd เป็น 175,000 bpd ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบในช่วง 4Q/62 แต่พร้อมเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2563
- ราคาหุ้นลดลงมาอยู่ในระดับ $P/BV = 1.0$ เท่า น่าสนใจเข้าลงทุนในระยะยาว แต่ระยะสั้นยังมีความกังวลเกี่ยวกับคาคการกลั่นที่อยู่ในระดับต่ำ
- ราคาเป้าหมายปี 2562 เท่ากับ 10.00 บาท ($P/E = 12$ เท่า) แนะนำ “ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว”



ราคาเป้าหมาย 10.00 บาท

Upside = 8%

แนะนำ

“ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว”