

1 มิถุนายน 2566

แนวโน้มกำไร 2Q66 กลุ่มพลังงานอ่อนตัว น้ำมันปรับลง GRM อ่อนตัว มีเพียงกลุ่มสถานี
น้ำมันที่ยังแข็งแกร่ง

หมวด

พลังงานและสาธารณูปโภค

Key Investment Highlight

1. ราคาขายก๊าซมีแนวโน้มที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมัน
2. โรงกลั่น GRM ปรับลดลง QoQ , Crude Premium ทรงตัว และอาจจะมี Stock loss
3. ปีโตรเคมี Spread ปรับเพิ่มขึ้น QoQ
4. สถานีน้ำมันค่าการตลาดยังปรับเพิ่มขึ้น

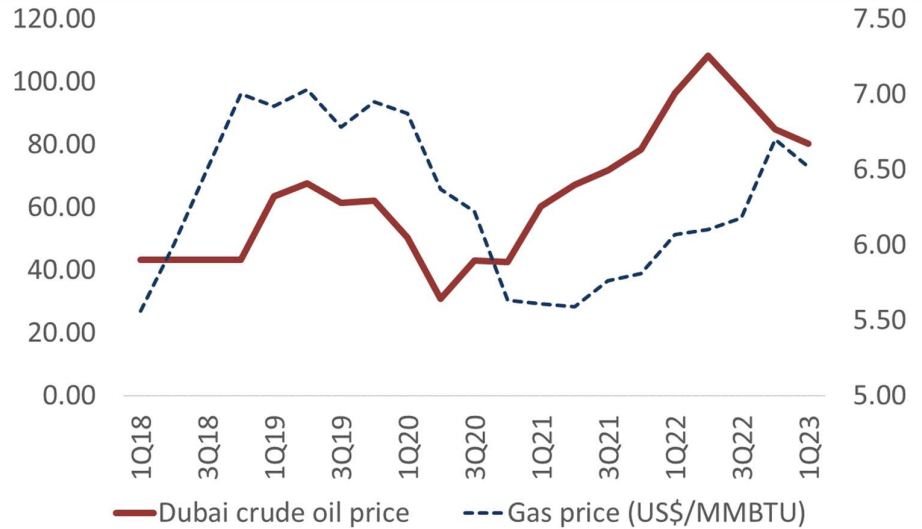
เราชื่นชอบหุ้นในกลุ่มสถานีบริการน้ำมันมากที่สุด จากแนวโน้มของผลประกอบการที่จะ
ยังปรับเพิ่มขึ้นได้ QoQ ตามค่าการตลาดที่ปรับเพิ่มสูงขึ้น ส่วนประเด็นการเพิ่มค่าแรง
และนโยบายด้านพลังงานนั้น เราประเมินว่าอาจจะต้องรออย่างน้อย 2-3 เดือนในการ
จัดตั้งรัฐบาลและรัฐมนตรีกระทรวงพลังงาน ดังนั้นแล้วกำไร 2Q66 ไม่น่าจะได้รับ
ผลกระทบจากนโยบายดังกล่าว

● Upstream

แนวโน้มหุ้นพลังงานใน Upstream อาจจะได้รับแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง และราคาก๊าซที่
ปรับลดลงในช่วงถัดไป ซึ่งปกติราคาขายก๊าซนั้นจะมี lag time กับราคาน้ำมันอยู่ประมาณ 6-9 เดือน
ซึ่งราคาก๊าซในช่วง 2Q66 จะสะท้อนราคาน้ำมันในช่วง 3-4Q65 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคาน้ำมันมีการปรับ
ลดลงดังนั้นแล้ว แนวโน้มผลกำไรใน 2Q66 อาจจะถูกกดดันจากราคาขายที่ลดลง

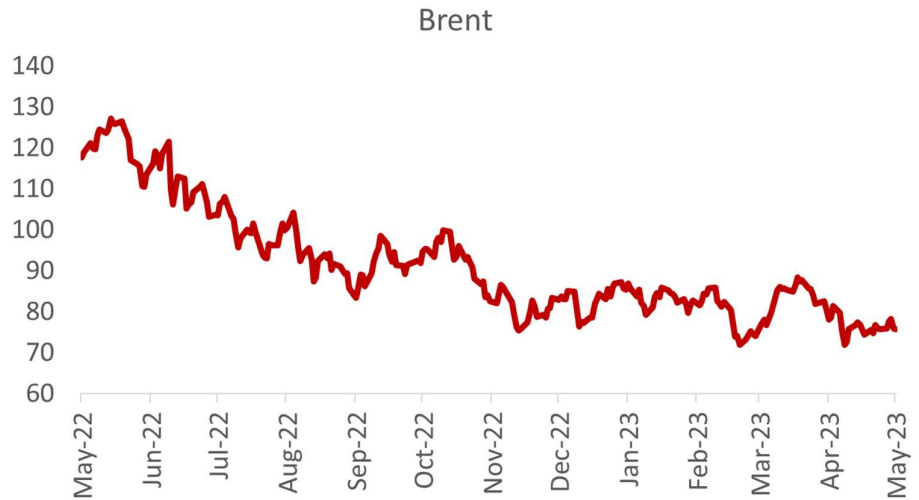


Figure 1: Gas price is 6-9 months lag time oil price



Source: Company, Bloomberg

Figure 2: Oil price has been falling since 2H22

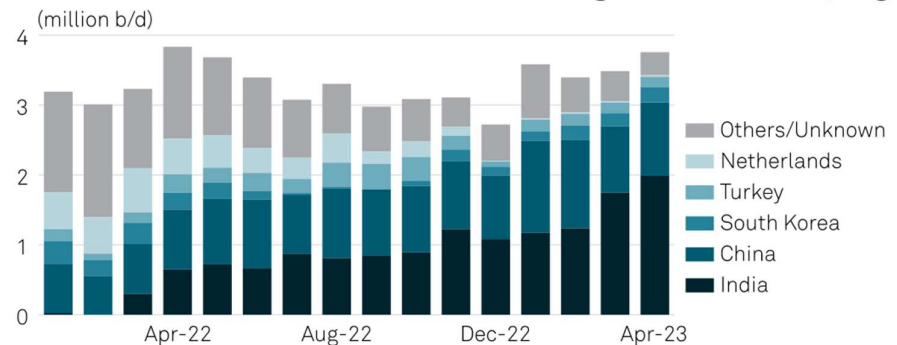


Source: Bloomberg

ราคาน้ำมันเริ่มปรับลดลงตั้งแต่ 2H22 หลังจากก่อนหน้านี้ราคาน้ำมันปรับขึ้นไปจนถึงระดับ USD120-130/bbl จากความกังวลในเรื่องสงครามรัสเซีย-ยูเครน และการคว่ำบาตรการส่งออกน้ำมันของรัสเซีย แต่อย่างไรก็ดีราคาน้ำมันที่ปรับลดลงสะท้อนว่าความกังวลดังกล่าวนั้นลดลง เพราะมีการ reallocation ของน้ำมันรัสเซีย ซึ่งจีนและอินเดียเป็นผู้นำเข้าน้ำมันรัสเซียเพิ่มมากขึ้น

Figure 3: China and India Imports Russian crude are increasing

Russian crude exports hit 12-month high on Indian buying



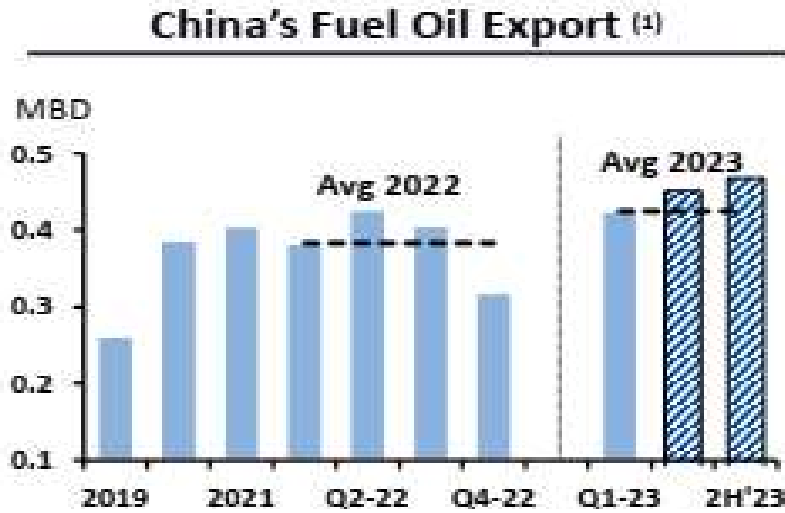
Notes: Shows seaborne crude exports by destination. Country totals include offshore STS transfer activity

Source: S&P Global Commodity

- **Midstream**

ในกลุ่มโรงกลั่นที่เป็น Midstream นั้น มีแนวโน้มที่ผลกำไรใน 2Q66 ที่จะลดลง จากค่าการกลั่นที่ปรับลดลงอย่างเห็นได้ชัด ซึ่งมาจาก Diesel Crack Spread ที่ปรับลดลงอย่างมาก หลังจากช่วงปลายปี 2565 มีการปรับขึ้นไปสูงจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นในช่วงหน้าหนาว แต่ปรากฏว่าช่วงหน้าหนาวที่ผ่านมา มีอุณหภูมิสูงกว่าปกติ นอกจากนี้ปริมาณการส่งออกน้ำมันดีเซลจากประเทศจีนเพิ่มขึ้น

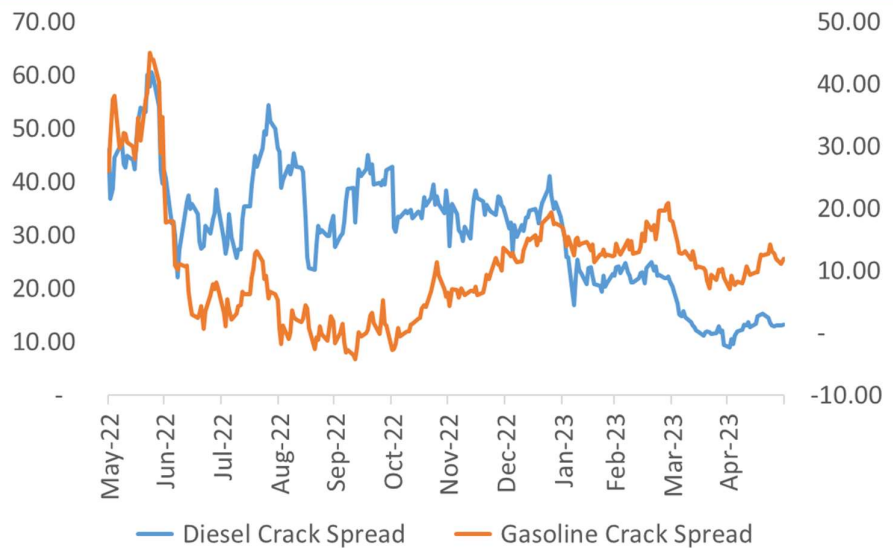
Figure 4: China Diesel Exports are increasing



Source: Thai Oil Public Company Limited

Diesel Crack Spread ปรับลดลงตั้งแต่ช่วงต้นปี 2566 เป็นต้นมาจากระดับ USD30/bbl มาสู่ ช่วง USD10-15/bbl จากความต้องการใช้เพื่อนำไปให้ความร้อนลดลง ในขณะที่ Gasoline Crack Spread ก็ปรับลดลงเช่นกันแต่ในอัตราที่น้อยกว่า เพราะยังมีช่วง driving season มาคอยสนับสนุน

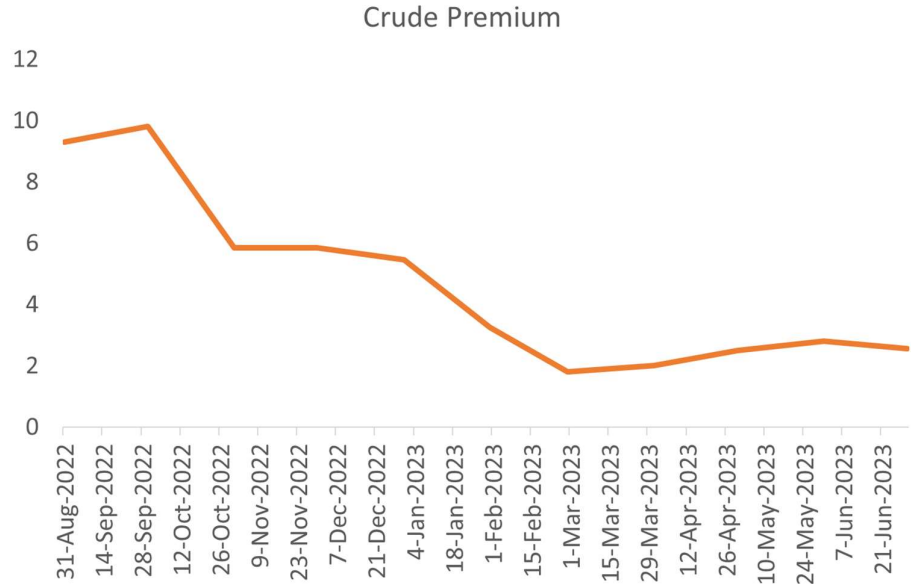
Figure 5: Diesel and Gasoline Crack Spread are weakening



Source: Source: Bloomberg

นอกจากนี้แล้ว Crude Premium ซึ่งเป็นต้นทุนของโรงกลั่นก็เริ่มคงที่ หลังจากทีลดลงกว่า USD3-4/ ในช่วง 1Q66 ที่ผ่านมาซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ GRM ในช่วง 1Q66 ของโรงกลั่นยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ถึงแม้ว่า GRM ปรับลดลง

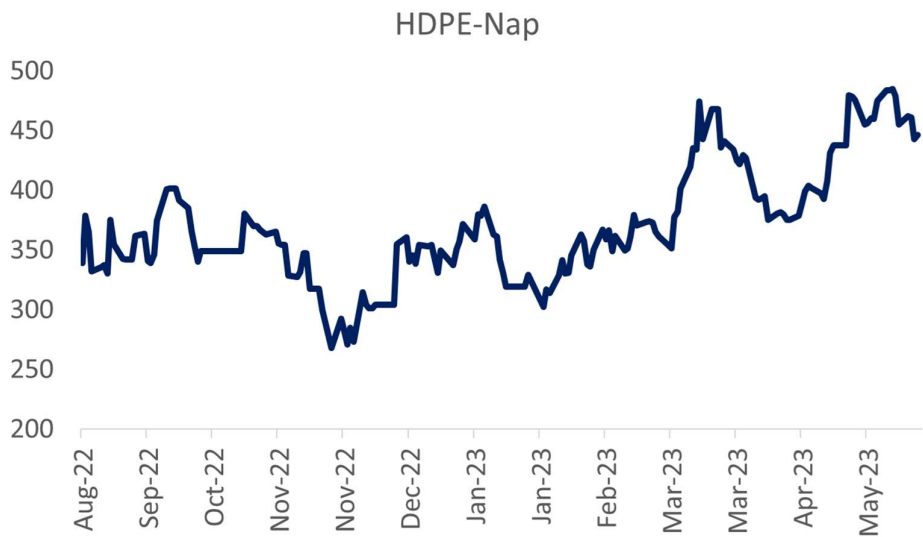
Figure 6: Crude Premium is remaining QoQ



Source: Bloomberg

กลุ่มปิโตรเคมี QTD ส่วนต่างปิโตรเคมีปรับเพิ่มขึ้นราว 5% QoQ โดยเป็นผลมาจากราคาน้ำมันที่เป็นต้นทุนปรับลดลง ในขณะที่ราคาขายยังยืนได้ตามการเปิดเมืองของประเทศจีน อย่างไรก็ตาม ค่าดัชนี PMI ของประเทศจีนประจำเดือน พ.ค. ออกมาที่ 48.8 ต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 51.4 จึงอาจจะเป็นแรงกดดันต่อ Spread ในระยะถัดไปได้ จากสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศจีนไม่เป็นไปตามคาด

Figure 7: HDPE-Naphtha gains higher due to filling oil price



Source: Bloomberg

Figure 8: China PMI posts lower than market expectation



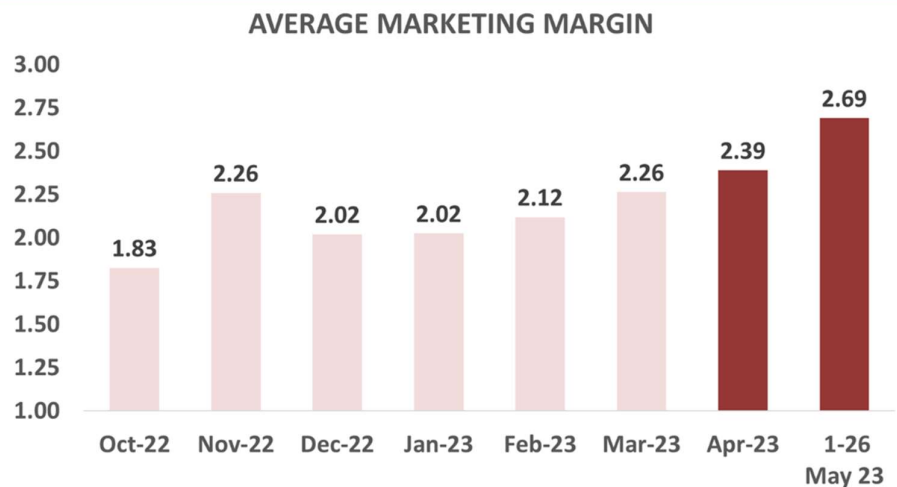
Source: Investing

ดัชนี PMI ภาคการผลิตเดือนพ.ค.ของจีนอยู่ที่ระดับ 48.8 ลดลงจากระดับ 49.2 ในเดือนเม.ย. โดยดัชนีที่อยู่ต่ำกว่า 50 บ่งชี้ว่าภาคการผลิตของจีนเข้าสู่ภาวะหดตัว และหดตัวลงรุนแรงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ เนื่องจากอุปสงค์ชะลอตัวลง และอาจจะเป็นปัจจัยกดดันให้ทางการจีนออกมาตรการฟื้นฟูเศรษฐกิจ

- Downstream

เราคาดว่าจะเป็กลุ่มที่แนวโน้มผลประกอบการ 2Q66 จะออกมาปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากการตลาดในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่สูง เป็นผลมาจาก กบง. ได้มีมติการปรับค่าการตลาดให้กลับไปปกติที่ค่าเฉลี่ย 2บาทต่อลิตร เมื่อช่วงกลางเดือน ก.พ. 2566 ที่ผ่านมา หลังจากช่วงปลายปี 2565 ได้มีการปรับลดค่าการตลาดเหลือเพียง 1.5 บาทต่อลิตรเท่านั้น จากปัญหาวิกฤตพลังงาน ดังนั้นแล้วในช่วง 2Q66 จะทำให้หุ้นในกลุ่มบริการสถานีน้ำมันได้รับรู้ค่าการตลาดที่เป็นปกติได้เต็มไตรมาส โดยถ้าไปพิจารณาค่าการตลาดจาก EPPO ก็มีแนวโน้มที่สูงขึ้นเป็นลำดับ

Figure 9: Marketing Margin continues higher



Source: EPPO

In Summary

กลุ่ม Upstream จะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่เริ่มปรับลดลง และราคาขายก๊าซที่ปรับลดลงตามราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมา ดังนั้นแล้วแนวโน้มกำไรคาดว่าจะลดลง QoQ

กลุ่ม Midstream โรงกลั่นจะได้รับผลกระทบจาก GRM ที่เริ่มปรับลดลงอย่างชัดเจนโดยเฉพาะในกลุ่มน้ำมันดีเซล และอาจจะมี Stockloss เกิดขึ้นได้ ในขณะที่กลุ่มที่เป็น pure ปีโตรเคมีอาจจะมีแนวโน้มกำไรปกติที่ดีขึ้นจากส่วนต่างราคาที่ปรับเพิ่มขึ้น จากต้นทุนวัตถุดิบที่อิงกับราคาน้ำมันลดลง แต่อย่างไรก็ดีข้อมูล PMI ที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ อาจจะเป็นแรงกดดันระยะสั้นได้

กลุ่ม Downstream สถานีบริการน้ำมันน่าจะเป็นกลุ่มที่เห็นการเติบโตของกำไร QoQ โดดเด่นที่สุดตามค่าการตลาดที่ปรับขึ้น ทั้งนี้ในเรื่องการปรับขึ้นค่าน้ำมันนั้นเรามองว่าจะเริ่มมีผลกระทบอาจจะเป็นช่วงปลาย 3Q66-4Q66 เพราะการจัดตั้งรัฐบาล เปิดประชุม และรัฐมนตรีกระทรวงต่างๆ คงต้องใช้เวลาอย่างน้อยอีก 2-3 เดือน

Figure 10: Preview 2Q23

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66E	YoY	QoQ
PTTEP	20,600	24,172	15,611	19,281	16,000	-22%	-17%
PTT	38,848	8,884	17,872	27,855	23,000	-41%	-17%
IRPC	3,833	- 2,549	- 7,149	301	- 1,000	nm	nm
TOP	25,327	12	147	4,554	3,000	-88%	-34%
SPRC	7,156	- 5,027	260	1,219	500	-93%	-59%
BCP	5,276	2,470	473	2,741	1,500	-72%	-45%
IVL	20,278	8,137	- 11,479	1,023	1,500	-93%	47%
PTTGC	1,388	- 13,384	- 968	82	- 1,000	nm	nm
OR	6,568	701	- 744	2,975	3,200	-51%	8%
PTG	601	177	- 4	278	330	-45%	19%
SCC	9,938	2,444	157	16,526	5,000	-50%	-70%
	139,813	26,037	14,177	76,835	52,030	-63%	-32%

Source: Company, 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) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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