

13 February 2023

Energy

รัสเซียตอบโต้ EU โดยการลดกำลังการผลิตน้ำมัน 0.5mbd ในเดือน มี.ค. และกำหนดส่วนลดสูงสุดน้ำมันส่งออก

Energy

Neutral (maintained)

News Flash

□ รัสเซียประกาศลดกำลังการผลิตน้ำมัน 0.5mbd เพื่อตอบโต้ price cap ของ EU เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา รองนายกรัฐมนตรีรัสเซียกล่าวว่ารัสเซียจะปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันรวม 0.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) (ประมาณ 5% ของปริมาณการผลิตน้ำมันของรัสเซีย) ในเดือนมี.ค.2023 เพื่อเป็นการตอบโต้กลุ่มประเทศ G7 สหภาพยุโรป (EU) และออสเตรเลียในข้อตกลงร่วมกันในการทำให้ประกันการเดินเรือ การเงิน และนายหน้าสำหรับน้ำมันในทะเลรัสเซียที่มีราคาสูงกว่า USD60/bbl ตั้งแต่วันที่ 5 ธ.ค. โดยเป็นส่วนหนึ่งของมาตรการคว่ำบาตรรัสเซียของชาติตะวันตก ทั้งนี้ผลผลิตน้ำมันของรัสเซียในปี 2022 สูงขึ้น 2% เป็น 535 ล้านตัน (mt) (หรือเทียบเท่า 10.7mbd) ผิดกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง โดยเป็นผลจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในเอเชีย โดยเฉพาะจีนและอินเดีย

□ รัสเซียกำหนดส่วนลดสูงสุดสำหรับน้ำมันส่งออก เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา สภาล่างของรัสเซียประกาศใช้ร่างกฎหมายเพื่อกำหนดส่วนลดสำหรับการส่งออกน้ำมันของรัสเซีย โดยภายใต้ร่างข้อเสนอนี้ ส่วนลดต่อน้ำมันดิบ Brent จะถูกจำกัดไว้ที่ USD34/bbl ในเดือน เม.ย. ก่อนที่จะลดลงเหลือ USD31/bbl ในเดือน พ.ค. USD28/bbl ในเดือน มิ.ย. และ USD25/bbl ในเดือน ก.ค. ทั้งนี้ส่วนต่างราคาน้ำมันดิบ Urals ของรัสเซียและน้ำมันดิบ Brent ลดลงไปเป็น -USD30/bbl ในเดือน ธ.ค. จาก -USD24/bbl ในเดือน พ.ย. และเทียบกับส่วนลดเป็นเลขหลักเดียวที่เห็นก่อนปี 2022 (ที่มา: Reuters, Bloomberg)

Implication

□ เรามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มราคาน้ำมันดิบ โดยเราเชื่อว่าข่าวลดกำลังการผลิตน้ำมันและกำหนดส่วนลดสูงสุดต่อน้ำมันส่งออกของรัสเซียจะเป็นปัจจัยผลักดันราคาน้ำมันดิบให้สูงขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยการปรับลดน้ำมันดิบของรัสเซียอาจจะทำให้ประมาณการขององค์กรพลังงานชั้นนำบางแห่งกลับมาเห็นอุปสงค์ส่วนเกิน (excess demand) ของการใช้น้ำมันทั่วโลกใน 1Q23E ทั้งนี้เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ราคาสัญญาซื้อขายน้ำมันล่วงหน้า Brent สูงขึ้น 2.2% เป็น USD86.4/bbl ทั้งนี้เรามองว่าราคาน้ำมันดิบจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นระหว่างปี 2023E หลังๆหนุนด้วยอุปสงค์ที่สูงขึ้นจากจีนซึ่งประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID ไปเมื่อต้นปีนี้ โดยเราคาดว่าอุปสงค์การใช้พลังงานจะเร่งตัวสูงขึ้นใน 2H23E เมื่อจีนสามารถควบคุมการระบาดของ COVID (หลังประกาศผ่อนคลายมาตรการควบคุม) ได้คงที่แล้ว ทั้งนี้ เราประเมินว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในปี 2023E จะอยู่ที่ USD93/bbl เทียบกับ USD97/bbl ในปี 2022

□ เรายังคงแนะนำการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน และชอบหุ้นพลังงานต้นน้ำและโรงกลั่นที่น้ำได้ประโยชน์จากแนวโน้มราคาน้ำมันที่จะเริ่มฟื้นตัว โดยเราชอบหุ้น PTTEP (ซื้อ/เป้า 200.00 บาท), SPRC (ซื้อ/เป้า 13.30 บาท) และ TOP (ซื้อ/เป้า 65.00 บาท) โดยเราเชื่อว่าราคาหุ้น PTTEP มีแนวโน้มจะปรับตัวขึ้นตามราคาน้ำมันดิบที่น้ำจะทยอยปรับระดับขึ้นใน 1Q23E หลังจากปรับตัวลงต่อเนื่องใน 4Q22 จากความตลาดพลังงานที่มีความตึงตัวน้อยลงหลังจากยุโรปมีเหตุหนาวที่อุ่นกว่าคาด ในขณะที่เดียวกัน เราเชื่อว่ากลุ่มโรงกลั่นจะได้ประโยชน์จากการกลั่นตลาด (market GRM) ที่สูงขึ้นใน 1Q23E จากพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ต่ำลงและอาจมีโอกาสที่จะเห็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน (stock gain)

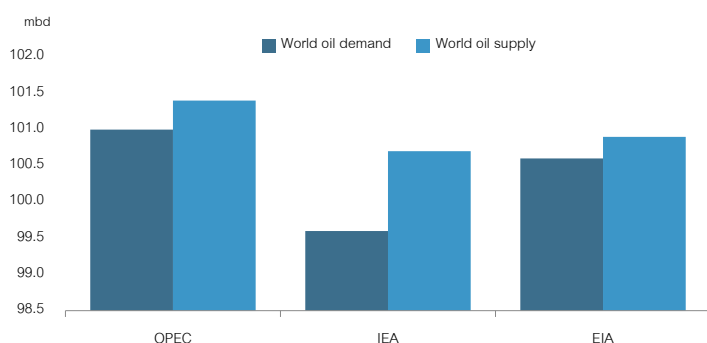
Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 10-Feb-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	BUY	34.00	35.00	2.9	n.m.	90.3	n.m.	90.3	67.2	35.3	4.6	4.2	0.7	2.3	6.8	11.8	19.9	16.1
BANPU	BUY	10.90	14.50	33.0	-53.3	9.2	-59.8	-3.3	4.7	4.3	0.8	0.7	5.5	6.0	16.3	15.5	4.1	3.9
* BCP	NR	35.50	40.25	13.4	-46.4	-10.7	-51.0	3.1	6.5	6.3	0.7	0.7	5.9	5.9	10.5	10.0	4.7	4.5
* ESSO	NR	9.10	11.98	31.6	-55.1	-4.9	-47.0	16.9	5.9	5.0	1.1	0.9	6.6	8.4	19.4	18.8	4.1	3.3
* IRPC	NR	3.08	3.20	3.8	n.m.	32.6	318.1	38.1	13.6	10.2	0.7	0.7	3.5	4.3	5.6	7.3	7.6	6.1
OR	BUY	21.70	25.50	17.5	13.0	13.3	10.7	12.6	21.6	19.1	2.3	2.1	1.6	1.8	10.5	11.1	11.5	10.5
PTG	BUY	13.40	18.50	38.1	28.6	10.7	28.6	10.7	11.9	10.7	2.2	2.0	3.4	3.7	15.1	15.2	4.0	3.7
* PTT	NR	32.50	40.77	25.4	10.1	2.4	1.9	2.4	8.6	8.4	0.8	0.8	6.3	6.7	9.6	9.4	5.0	4.5
PTTEP	BUY	163.50	200.00	22.3	3.3	3.4	-20.4	4.1	8.9	8.6	1.3	1.2	5.7	5.8	14.6	14.0	3.8	3.7
SPRC	BUY	11.50	13.30	15.7	-33.3	n.a.	-50.0	n.a.	7.8	n.a.	1.1	n.a.	3.9	n.a.	13.4	n.a.	5.0	n.a.
TOP	BUY	56.25	65.00	15.6	-52.1	2.6	-54.3	-0.6	8.0	7.8	0.8	0.7	4.0	4.4	9.4	9.0	9.3	8.8
Sector					-14.1	1.4	-25.1	1.2	15.0	11.6	1.5	1.4	4.3	4.9	11.9	12.2	7.2	6.5

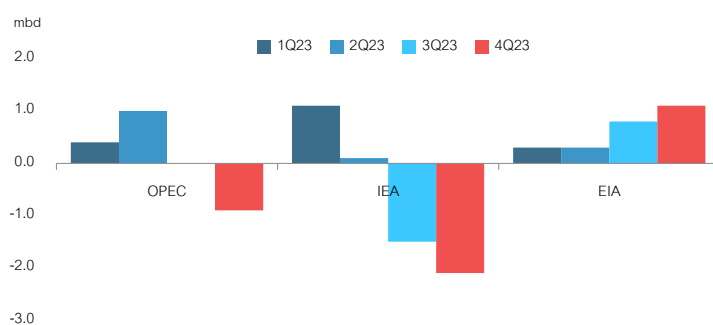
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: Energy agencies' world oil demand/supply forecast (1Q23)



Source: Bloomberg, OPEC, IEA, EIA

Fig 3: Energy agencies' quarterly world oil balance forecast



Source: Bloomberg, OPEC, IEA, EIA

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **2**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4