

กระแสหลักทรัพย์

● ENERGY : แนวโน้ม 3Q23 – การกลั่นเป็นตัวเด่น

ผลประกอบการ 3Q23F - การกลั่นปรับดีขึ้นเพื่อผลักดันให้เกิดการปรับปรุง

เราคาดว่าบริษัทเคมีภัณฑ์และการกลั่นของไทยจะมีผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 3Q23F ซึ่งฟื้นตัวได้อย่างโดดเด่นจากผลขาดทุนที่บันทึกไว้ใน 2Q23 และ 3Q22 การฟื้นตัวที่คาดการณ์ไว้มีสาเหตุมาจากการเติบโตอย่างมากในค่าการกลั่น (GRM) ของการกลั่น ขณะที่ตลาดเคมีภัณฑ์ยังนำเผชิญแรงกดดันอย่างต่อเนื่อง ในระดับที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก ผลประโยชน์จากการเพิ่มสินค้าคงคลังสามารถชดเชยบางส่วนด้วยการป้องกันความเสี่ยงและการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน โดยรวมแล้วเราคาดว่าผู้ประกอบการเคมีภัณฑ์และการกลั่นของไทยจะรายงานผลประกอบการที่ 2.46 หมื่นล้านบาทใน 3Q23F เทียบกับการขาดทุน 331 ล้านบาทใน 2Q23 และ 1.02 หมื่นล้านบาทใน 3Q22

การกลั่น – พร้อมรับผลประกอบการที่น่าประทับใจ

โรงกลั่นไทยทุกแห่งคาดว่าจะรายงานผลการดำเนินงาน 3Q23F ที่แข็งแกร่ง ค่าการกลั่นของสิงคโปร์เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดในระหว่างไตรมาส โดยเพิ่มขึ้นจาก 4.0 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลใน 2Q23 เป็น 9.5 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรลใน 3Q23 และการเพิ่มขึ้นนี้พบได้ในผลิตภัณฑ์หลักๆ ทั้งหมด ขณะเดียวกันน้ำมันเบนซินก็ได้รับแรงสนับสนุนจากอุปสงค์ตามฤดูกาล เครื่องกลั่นระดับกลางได้รับประโยชน์จากอุปทานชั่วคราวที่หยุดชะงักเนื่องจากปัจจัยต่างๆ เช่น ระดับน้ำในแม่น้ำไรน์ที่ต่ำ การหยุดทำงานโดยไม่คาดคิดในสหรัฐอเมริกา และความร้อนจัดที่ส่งผลให้ความต้องการในการทำความเย็นเพิ่มขึ้น เราประเมินค่าการกลั่นตลาดของโรงกลั่นไทยที่ USD7.9-12.2/bbl สำหรับ 3Q23F เทียบกับ USD1.3-5.7/bbl ใน 2Q23 ในระดับที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก เราคาดว่าโรงกลั่นของไทยจะมีสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้นอย่างมากจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรบางส่วนอาจถูกชดเชยด้วยการป้องกันความเสี่ยงและการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ เราได้รวม OPEX เพิ่มเติมอีก 100 ล้านบาท สำหรับค่าใช้จ่ายในการทำความสะอาดอันเป็นผลจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วในประมาณการของเราสำหรับ TOP

เคมีภัณฑ์ – ยังคงดีดิ่ง

เราคาดว่า 3Q23F จะเป็นไตรมาสที่ทำหายสำหรับเคมีภัณฑ์ อัตรากำไรของผลิตภัณฑ์เคมีส่วนใหญ่ โดยเฉพาะในกลุ่มโพลีเอทิลีนและโพลีโพรพิลีนลดลงใน 3Q23 เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า อุปสงค์ได้รับการพิสูจน์แล้วว่ามีความเปราะบางเนื่องจากส่วนหนึ่งมาจากเศรษฐกิจจีนที่อ่อนแอ แนวโน้มการลดสินค้าในสต็อกของยุโรปดูเหมือนจะส่งผลกระทบต่อตลาดที่คาดไว้เช่นกัน นอกจากนี้ การเพิ่มกำลังการผลิตยังคงมีอิทธิพลต่อตลาดซึ่งตรงกันข้ามกับที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง เราคาดว่ามีส่วนขาดทุนจาก Longson Petrochemical (LSP) ในเวียดนามสำหรับ SCC เนื่องจากการดำเนินงานขั้น downstream ของบริษัทเริ่มขึ้นใน 3Q23F ทั้งนี้ ประมาณการใน 3Q23F ของเราสำหรับ SCC ไม่ได้รวมรายการอื่นใด (นอกเหนือจากกำไรจากสินค้าคงคลัง) เช่น การด้อยค่าที่อาจเกิดขึ้น (เนื่องจากการประเมินมูลค่าสินทรัพย์ใหม่ทุกๆ 3Q) ที่ PTTGC เรากำลังมองหาการปรับปรุงเล็กน้อยจากการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจเคมีภัณฑ์ (ส่วนใหญ่เป็น Allnex) ใน 3Q23F โดยมีสาเหตุหลักมาจากปริมาณที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

ขอบ PTTEP

ความชอบของเราในภาคพลังงานของไทยขึ้นอยู่กับผู้ประกอบการขั้น upstream อย่าง PTTEP แม้ว่าจะมีความเสี่ยงด้านอุปสงค์ แต่เราคาดว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวที่ระดับปัจจุบัน เนื่องจากความมุ่งมั่นของซาอุดีอาระเบียในการกระชับตลาดน้ำมัน และความเสียหายทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มขึ้น TP ของเราอิงตาม SOTP, DCF, วิธีการประเมินค่า P/B เบ้าหมาย และ EV/EBITDA ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นภาระนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 ตุลาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

ได้แก่ ความผันผวนของตลาดน้ำมันดิบ ความผันผวนของราคาก๊าซและผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และการใช้กำลังการผลิตที่โรงงานต่ำกว่าที่คาดไว้เนื่องจากการหยุดชะงักที่ไม่คาดคิด ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ PTTEP โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 183.00 บาท ■

Figure 1. We expect earnings for the Thai chemicals and refining names to bounce back into positive territory in 3Q23e, with refining to steal the show

Bt mn	3Q23e	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
TOP	11,653	1,117	943%	147	7837%
SPRC	4,222	-2,105	101%	-5,027	n/a
IRPC	2,682	-2,246	n/a	-2,549	n/a
PTTGC	733	-5,591	n/a	-13,384	n/a
IVL	489	411	n/a	8,137	-94%
SCC	4,860	8,082	-40%	2,444	99%
Total	24,640	-331	n/a	-10,232	n/a

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 2. Refining market GRM grew across all major products, backed by seasonal support and temporary supply shortages

Bt mn	3Q23e	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
TOP	12.2	4.5	171%	9.3	31%
SPRC	7.9	1.3	490%	6.0	32%
IRPC	8.1	4.1	95%	5.3	53%
PTTGC	12.1	5.7	112%	9.8	23%

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 3. Margins for most chemical products, particularly in the olefins and polyester fiber chains, declined QoQ in 3Q23e

USD/t	3Q23e	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
HDPE prices	1,032	1,036	0	1,104	-7
LDPE prices	993	1,036	-4	1,300	-24
LLDPE prices	990	1,014	-2	1,100	-10
PP prices	969	997	-3	1,088	-11
HDPE-naphtha	384	443	-13	390	-2
LDPE-naphtha	310	308	1	284	9
LLDPE-naphtha	345	443	-22	586	-41
PP-naphtha	321	395	-19	374	-14
PX-naphtha	426	427	0	447	-5
BZ-naphtha	251	258	-3	264	-5
ABS-naphtha	618	663	-7	745	-17
Phenol-BZ	90	93	-3	233	-61
Asia Integrated PET	115	196	-41	309	-63
US MEG-ethane	310	308	1	284	9
US MTBE margin	892	578	54	637	40

Source: Company data, Bloomberg Finance LP, TISCO estimates

Figure 4. Substantial inventory gains expected in 3Q23e...

Bt mn	3Q23e	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
TOP	8,990	-1,914	n/a	-9,002	n/a
SPRC	3,727	-1,384	n/a	-6,983	n/a
IRPC	3,386	-1,053	n/a	-2,659	n/a
PTTGC	3,443	-2,659	n/a	-8,108	n/a
IVL	524	-1,242	n/a	-3,044	n/a
SCC	801	-1,841	n/a	-1,080	n/a
Total	20,871	-10,093	n/a	-30,876	n/a

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 5. ...but these might be offset by hedging/FX losses

Bt mn	3Q23e	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
TOP	-5,200	-443	1074%	3,346	-255%
SPRC	-271	-116	133%	-620	-56%
IRPC	-200	-290	n/a	672	n/a
PTTGC	-3,469	-720	-382%	-5,409	36%
IVL	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
SCC	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Total	-9,139	-1,569	-482%	-2,011	354%

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 ตุลาคม 2566