

กระแสหลักทรัพย์

● Energy & Utilities : ความสนใจของตลาดกลับมาที่ 'Single Gas Pool'

'Single Gas Pool' กลับมาพูดถึงอีกครั้ง

หลังจากที่คณะรัฐมนตรีไทย (ครม.) ทวีตถึงศักยภาพในการปรับโครงสร้างราคาก๊าซธรรมชาติในการประชุมวันที่ 19 ธ.ค. ตลาดเริ่มกังวลมากขึ้นเกี่ยวกับการเปิดตัว 'Single Gas Pool' ซึ่งจะช่วยให้ต้นทุนก๊าซของโรงแยกก๊าซธรรมชาติ (GSP) ของ PTT และภาคการผลิตไฟฟ้าเป็นหนึ่งเดียวกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ การเปลี่ยนแปลงนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อลดค่าใช้จ่ายด้านก๊าซเพื่อการผลิตไฟฟ้าโดยผสมผสานปริมาณก๊าซในประเทศที่มีราคาไม่แพงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม จะเพิ่มต้นทุนสำหรับ GSP ของ PTT โดยการผสมผสานก๊าซที่มีราคาแพงกว่าจากเมียนมา และ LNG หากมีการอนุมัติ 'Single Gas Pool' นี้ อาจมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ต้นปี 2024F เป็นต้นไป

สรุปผลกระทบทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น

เราประเมินผลกระทบทางการเงินต่อ PTT และ PTTGC ในกรณีที่มีการใช้ Single Gas Pool ตั้งแต่ต้นปี 2024 จากราคาก๊าซที่เผยแพร่ในเดือนตุลาคม 2023 และปริมาณก๊าซในช่วง 9M23 เราประเมินว่าอาจมีการเพิ่มขึ้นของต้นทุนก๊าซ GSP ของ PTT จาก 207 บาท/ล้านบีทียู เป็น 328 บาท/ล้านบีทียู เราไม่รวมปริมาณก๊าซที่จัดสรรเพื่อการผลิต LPG ในการคำนวณนี้ หากต้นทุนก๊าซสำหรับการผลิต LPG เพิ่มขึ้น ก็จำเป็นต้องได้รับเงินอุดหนุนมากขึ้นจากกองทุนน้ำมัน ซึ่งรองรับเงินอุดหนุนจำนวนมากสำหรับปริมาณ LPG อยู่แล้ว ภายใต้การคาดการณ์เหล่านี้ เราประเมินผลกระทบทางการเงินต่อ PTT ที่ 7.5 พันล้านบาท (8% ของกำไรปี 2024F) ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมตาม SOTP อยู่ที่ 35.00 บาท สำหรับ PTT

PTTGC เผชิญ overhang ในระยะยาว

ผลกระทบต่อ PTTGC ขึ้นอยู่กับ PTT ที่จะแก้ไขเงื่อนไขสัญญาจัดหาก๊าซกับ PTTGC ซึ่งเรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงในอนาคต (โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อความสามารถในการทำกำไรของ PTTGC ดีขึ้น) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาแล้วว่าการเจรจาต่อรองใหม่ไม่น่าจะเป็นไปได้ ทำให้การใช้ Single Gas Pool มีแนวโน้มที่จะกลายเป็น overhang ในระยะกลางถึงระยะยาวสำหรับหุ้น PTTGC ซึ่งการแก้ไขสัญญาครั้งล่าสุดเกิดขึ้นในปี 2020 ขยายระยะเวลาออกไปถึงปี 2030 แต่ยังคงมีความเป็นไปได้ที่การเจรจาใหม่อาจเกิดขึ้นก่อนปี 2030 เนื่องจากนโยบายใหม่ที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของ GSP ของ PTT หากมีการเจรจาใหม่ เราประเมินผลกระทบผลประกอบการที่ 1.4 พันล้านบาท (19% ของกำไรปี 2024F) โดยอิงจากราคาก๊าซที่เผยแพร่ในเดือนตุลาคม 2023 ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ "ถือ" สำหรับ PTTGC โดยมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 40.00 บาท อิงจากกลางปี 2024F P/B ของ 0.6 เท่า

ผลกระทบจะลดลงตามเวลา

ผลกระทบด้านลบที่เกิดจากการใช้ Single Gas Pool ควรค่อยๆ ลดลงเมื่อเวลาผ่านไป ประสิทธิภาพของเราได้รวมผลการไหลของก๊าซที่ขึ้นจากแหล่งในประเทศที่มีราคาไม่แพงมากขึ้น และความคาดหวังของเราในเรื่องราคา LNG ทั่วโลกที่ลดลง อย่างไรก็ตาม Jefferies ซึ่งเป็นพันธมิตรด้านการวิจัยของเรา คาดราคา JKM LNG อยู่ที่ 14.7 เหรียญสหรัฐ/ล้านบีทียู, 12.7 ดอลลาร์สหรัฐ/ล้านบีทียู และ 7.7 ดอลลาร์สหรัฐ/ล้านบีทียู สำหรับปี 2024F-26F (Global Gas & LNG — Rebalancing, Giacomo Romeo, 29 พฤศจิกายน 2023) เทียบกับ ราคาเฉลี่ยที่ 16.4 เหรียญสหรัฐ/ล้านบีทียู สำหรับวันที่ 23 ธ.ค. และราคาปัจจุบันอยู่ที่ 12.4 ดอลลาร์สหรัฐ/ล้านบีทียู เมื่อพิจารณาจากปัจจัยทั้งสองนี้ ความแตกต่างของต้นทุนก๊าซของ PTT ระหว่างโครงการปัจจุบัน และโครงการใหม่ควรจะลดลงอย่างมากเมื่อเวลาผ่านไป

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 ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

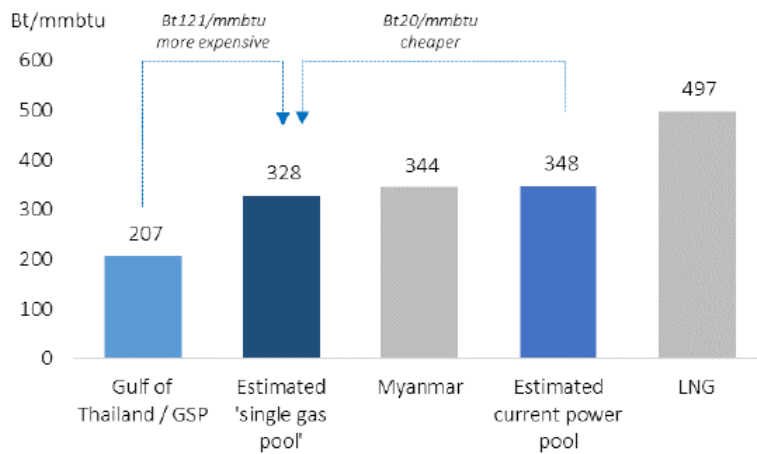
22 ธันวาคม 2566

กระแสหลักทรัพย์

สาธารณูปโภค – ผลประโยชน์ที่จำกัด; การมองโลกในแง่ดีจะอยู่ในระยะสั้น

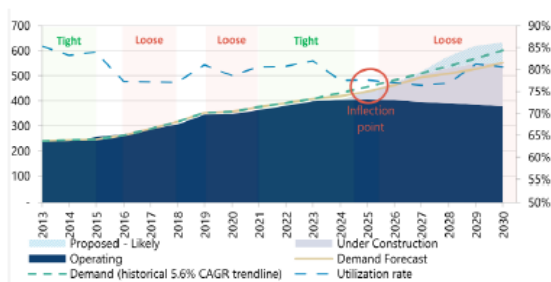
เราเชื่อว่าการกระตุ้นต่อสาธารณูปโภคแบบระบบ cogeneration (ได้แก่ BGRIM และ GPSC) จากกรดำเนินการตามนโยบายนี้อาจเกิดขึ้นเพียงในระยะสั้น แม้ว่านโยบายนี้สามารถลดต้นทุนก๊าซสำหรับการผลิตไฟฟ้าระบบ cogeneration ได้จริง แต่เราเชื่อว่าสิ่งนี้จำเป็นควบคู่ไปกับการลดอัตราค่าไฟฟ้าส่งผลให้อัตรากำไรไม่เปลี่ยนแปลงในที่สุด อย่างไรก็ตาม เป้าหมายโดยรวมของรัฐบาลในการนำนโยบายนี้ไปใช้คือ การลดราคาไฟฟ้าทั่วประเทศ ประโยชน์เพียงอย่างเดียวที่อาจเกิดขึ้นคือ การเพิ่มโอกาสและการเข้าถึงการคืนเงินอุดหนุนจากรัฐบาลให้กับ EGAT ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “ขาย” สำหรับ BGRIM ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 20.00 บาท และคงคำแนะนำ “ถือ” สำหรับ GPSC โดยมูลค่าที่เหมาะสมอยู่ที่ 41.00 บาท ■

Figure 1. 'Single gas pool' system would bring gas cost for both power generation and GSPs to cBt328/mmbtu, based on the published gas price for October 2023



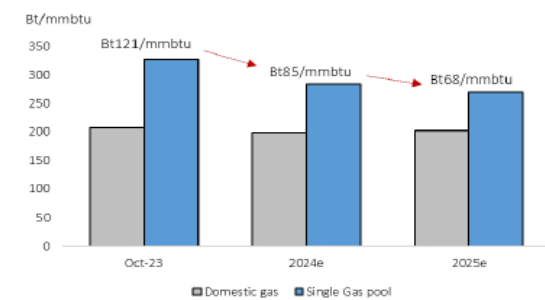
Source: EPPO, TISCO estimates

Figure 2. Jefferies expects the LNG market to start loosening after 2024e



Source: Bloomberg, Energy Aspects, IEA, Jefferies (Global Gas & LNG – Rebalancing, Giacomo Romeo, 29 November 2023)

Figure 3. The disparity in gas cost for PTT between the current scheme and under the 'Single Gas Pool' should fall significantly over time



Source: EPPO, PTT, 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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

22 ธันวาคม 2566