

## กลุ่มพลังงาน - น้ำมัน

Industry Update

(Financial Times)

ในปีที่ 2558 ถือเป็นปีที่บริษัทพลังงานอยู่ในช่วงย่ำแย่ จากการที่ราคา commodity อยู่ในระดับต่ำ และในปี 2559 คาดว่ายังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีก แต่อย่างไรก็ตามบริษัทต่างๆ ได้มีการปรับตัวเพื่อที่จะคงอยู่ในอุตสาหกรรมต่อไป

### Comment :

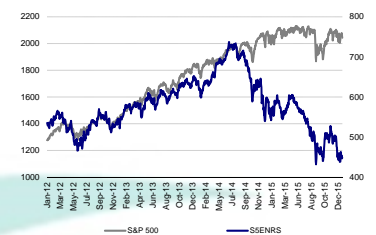
- ในช่วงที่ผ่านมา ราคาน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติต่างปรับตัวลดลงของอย่างมีนัยยะ โดยราคาน้ำมันดิบ Brent ได้ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 37 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งใกล้เคียงจุดต่ำสุดในรอบ 44 ปี ขณะที่ราคาก๊าซธรรมชาติอ้างอิง Henry hub ได้ปรับตัวลดลงเช่นกัน โดยทำจุดต่ำสุดในรอบ 16 ปี รวมถึงยังได้รับปัจจัยกดดันจากอากาศที่ค่อนข้างอบอุ่นในช่วงฤดูหนาวในสหรัฐฯ ส่งผลให้ความต้องการใช้ปรับลดตัวลง โดยรวมแล้วยังคงมีมุมมองราคาน้ำมันดิบจะยังคงอยู่ในระดับต่ำไปอีกนาน และจากการที่ราคาน้ำมันดิบและก๊าซธรรมชาติอยู่ในระดับต่ำส่งผลให้บริษัทพลังงานต่างจำเป็นต้องชะลอรวมถึงยกเลิกการลงทุนในโครงการต่างๆ และลดจำนวนพนักงาน เพื่อลดต้นทุนที่ไม่จำเป็น
- โดยในปี 2559 ผู้ประกอบธุรกิจผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติได้มีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างธุรกิจผ่านการปรับลดต้นทุนการผลิต และทำการรีไฟแนนซ์ตามจังหวะเวลาที่เหมาะสม เพื่อความอยู่รอดของบริษัท เพราะหากไม่ทำอาจถึงขั้นต้องเผชิญความล้มละลาย ขณะที่การควมรวมกิจการในปี 2558 พบว่าเกิดขึ้นได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากการประเมินมูลค่าของกิจการอยู่ในระดับที่สูงเกินไป แต่ในปี 2559 การควมรวมกิจการคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น
- สำหรับในส่วนของการปรับลดต้นทุนการผลิตน้ำมันดิบนั้น หากทำได้ดีจะส่งผลให้บริษัทกลับมามีกำไรอีกครั้ง โดยบริษัท ConocoPhillips ผู้ผลิตน้ำมันและก๊าซที่ใหญ่ที่สุดของโลกได้กล่าวว่าต้นทุนสำหรับขุดเจาะน้ำมันดิบในเดือน ธ.ค. 2558 ปรับตัวลดลง 32% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ต้นทุนของการขุดเจาะด้วยวิธี Hydraulic fracturing ได้ปรับตัวลดลง 38% จากปีก่อนเช่นกัน
- ผู้ประกอบการ Shale oil ในสหรัฐฯ ยังคงพัฒนาและปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิตให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และในปี 2558 สามารถทำได้สำเร็จ โดย EOG Resources ผู้ประกอบธุรกิจ E&P สามารถลดระยะเวลาเฉลี่ยในการขุดเจาะหลุมที่ Eagle ford ลงเหลือเพียง 7.7 วันจากเดิมที่ต้องใช้เวลาในการขุดเจาะถึง 8.9 วันในปีที่ผ่านมา สำหรับค่าใช้จ่ายในการลงทุนได้มีการปรับตัวลดลงเช่นกัน โดยในเดือน ต.ค. 2558 บริษัท BP ในสหราชอาณาจักรปรับลดค่าใช้จ่ายในการลงทุนเหลือเพียง 1.9 หมื่นล้านเหรียญฯ จากเดิมมีแผนจะลงทุนถึง 2.6 หมื่นล้านเหรียญฯ
- การปรับลดค่าใช้จ่ายต่างๆ ดังกล่าวจะช่วยให้สถานะทางการเงินของอุตสาหกรรมพลังงานมีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามบริษัทพลังงานชั้นนำของโลกต่างต้องการให้ราคาน้ำมันดิบ Brent ในปี 2559 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 66 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากจะสามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายต่างๆ อาทิ ค่าใช้จ่ายในการลงทุน ดอกเบี้ยจ่าย และเงินปันผลได้ทั้งหมด ถือว่าปรับตัวลดลงจากปีก่อนที่จุดคุ้มทุนอยู่ราว 81 เหรียญต่อบาร์เรล

S&P 500 Index: 2,043.94 จุด

S5ENRS Index: 448.44 จุด

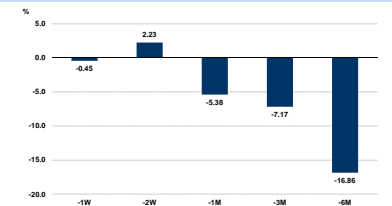


### S5ENRSเทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

### การเปลี่ยนแปลงของ S5ENRS Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

52 Week H/L 610.81/432.02

52 Week Beta 1.15

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Nalinrat.re@asiaplus.co.th

วิวัฒน์ จูทะพันธ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

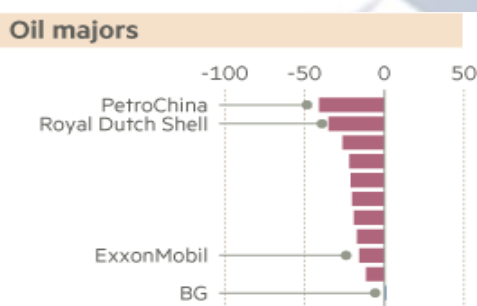
- ทั้งนี้จากจุดคุ้มทุนที่อยู่ในระดับสูงกว่าราคาน้ำมันดิบ ณ ปัจจุบัน ส่งผลให้อัตราการกู้ยืมของอุตสาหกรรมพลังงานปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากมีความเสี่ยงค่อนข้างสูงที่มีโอกาสจะเกิดการผิดนัดชำระหนี้ได้ ถึงแม้บริษัทขนาดใหญ่จะยังมีความสามารถในการก่อหนี้ได้อีกเป็นจำนวนมาก แต่ก็ยังคงต้องรักษาหนี้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้เกิดการขาดสภาพคล่อง รวมถึงต้นทุนการผลิตก็ต้องมีความคุมให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ล่าสุด Royal Dutch Shell ได้วางแผนที่จะปลดพนักงานออกราว 2.8 พันคน คิดเป็น 3% ของพนักงานทั้งหมด
- นอกจากนี้ต้นทุนการจัดหาแหล่งผลิต oilfield ถือเป็นต้นทุนอีกประเภทที่บริษัทต้องการให้มีการปรับตัวลดลง โดยล่าสุดสัญญาว่าจ้างดังกล่าวในแถบอ่าวเม็กซิโก ได้มีการกำหนดข้อตกลงใหม่ โดยสัญญาว่าจ้างใหม่ได้ปรับตัวลดลง 41% จากสัญญาเดิม เหลือเพียง 3.95 แสนเหรียญต่อวัน แต่อย่างไรก็ตามต้นทุนดังกล่าวสามารถปรับตัวลดลงได้ค่อนข้างจำกัด ดังนั้นบริษัทพลังงานทำได้เพียงต้องปรับเปลี่ยนประสิทธิภาพการผลิตโดยการขุดเจาะในพื้นที่ที่ดีที่สุดเท่านั้น แต่ปัจจุบันพื้นที่ Eagle ford และ Bakken of North Dakota ซึ่งเป็น 2 แหล่งหลักที่มี Shale oil มากที่สุดนั้น ประสิทธิภาพการผลิตไม่สามารถที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก
- ดัชนี S5ENRS Index ปรับตัวลดลง 23.9% ตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน ยังคง underperform มากเมื่อเทียบกับ S&P 500 Index ที่ปรับตัวลดลงเพียง 0.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน จากการรวบรวม Consensus จาก Bloomberg จะเห็นว่าบริษัทในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในสหรัฐฯที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ Halliburton (4.37), Schlumberger (4.35), และ Freeport-Mcmoran (4.07) แม้จะมี upside มากจากราคาหุ้นในปัจจุบัน แต่พบว่า PER และ PBV ปี 2558 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดในสหรัฐฯ และภูมิภาคที่อยู่เพียง 14.6 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มปิโตรเลียมในประเทศไทยพบว่า PTT (FV@310B) มีค่า PER ปี 2558 สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ในภูมิภาคและโลก เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ของ PTTEP เกือบ 5 หมื่นล้านบาท แต่ PER ในปี 2559 จะลดลงอีกครั้งเหลือเพียง 8.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานในภูมิภาคและโลก

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2558F	2559F	2558F	2559F	
<b>USA</b>									
SCHLUMBERGER LTD	4.37	69.8	91.1	30.7%	2.3	2.3	20.7	26.4	
HALLIBURTON CO	4.35	34.0	46.5	36.5%	1.6	1.6	23.0	31.8	
CONOCOPHILLIPS	4.07	46.7	59.5	27.4%	1.3	1.4	-	343.3	
FREEPORT-MCMORAN	4.05	6.8	11.9	76.1%	0.6	0.6	-	12.6	
CHEVRON CORP	3.96	90.0	98.8	9.8%	1.1	1.1	26.1	24.1	
BP PLC-ADR	3.80	31.3	37.9	21.2%	0.9	0.9	14.5	15.2	
BARRICK GOLD CRP	3.68	7.4	8.8	19.6%	0.9	0.9	23.8	17.7	
EXXON MOBIL CORP	3.29	78.0	83.5	7.2%	1.9	1.9	20.0	20.7	
VALE SA-SP ADR	2.88	3.3	4.7	43.2%	0.4	0.4	-	24.6	
<b>Australia</b>									
RIO TINTO LTD	3.84	44.6	52.8	18.2%	1.3	1.4	12.6	16.3	
BHP BILLITON LTD	3.70	17.8	21.5	20.7%	1.1	1.2	31.4	20.4	
<b>UK</b>									
ROYAL DUTCH SH-A	4.20	1,526.0	1,997.7	30.9%	0.9	0.8	12.9	11.6	
GLENCORE PLC	3.97	90.5	138.9	53.5%	0.4	0.4	15.2	16.9	
<b>Korea</b>									
POSCO	4.51	166,500.0	226,965.5	36.3%	0.3	0.3	109.2	11.0	
<b>China</b>									
SINOPEC CORP-H	4.04	4.7	6.3	34.3%	0.7	0.7	12.4	10.3	
CNOOC	3.88	8.1	10.2	25.8%	0.8	0.8	14.6	13.0	
JIANGXI COPPER-H	3.56	9.2	10.8	17.0%	0.6	0.6	15.5	15.2	
PETROCHINA-H	3.46	5.1	6.7	31.9%	0.7	0.6	16.8	15.3	
CHINA COAL ENE-H	2.19	3.0	3.1	4.3%	0.4	0.4	-	-	
<b>France</b>									
TOTAL SA	3.89	41.3	47.8	15.8%	1.1	1.1	10.8	12.4	
<b>Japan</b>									
INPEX CORP	4.19	1,185.5	1,385.8	16.9%	0.6	0.6	27.4	21.8	
<b>Brazil</b>									
PETROBRAS SA-ADR	2.78	4.3	4.7	9.9%	0.4	0.4	11.9	8.8	
<b>THAILAND</b>									
PTT Pcl	BUY	244.00	310.00	27.1%	1.0	1.0	18.1	8.7	
PTT EXPL & PROD	Switch	57.3	60.0	4.8%	0.6	0.6	NM	12.5	
PTT Global Chemical	BUY	50.00	73.50	47.0%	0.9	0.8	8.5	6.9	
THAI OIL PCL	BUY	66.00	68.00	3.0%	1.3	1.2	11.0	10.1	
IRPC PCL	BUY	4.30	5.95	38.4%	1.1	1.0	8.8	9.3	
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.00	42.50	28.8%	1.2	1.1	8.0	8.4	
INDORAMA VENTURE	BUY	21.30	33.00	55.0%	1.3	1.2	15.3	14.5	
BANPU	Switch	16.00	25.00	56.3%	0.5	0.5	277.0	16.9	
LANNA	SELL	8.95	11.00	22.9%	0.8	0.8	14.0	11.2	
<b>AVERAGE</b>					<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>14.7</b>	<b>14.3</b>	

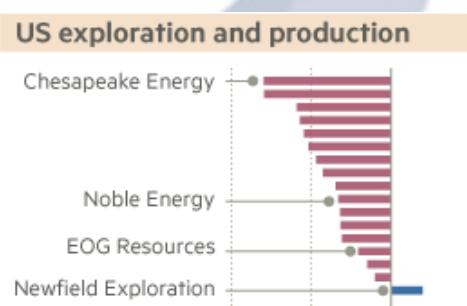
ที่มา : Bloomberg

อัตราการเปลี่ยนแปลงหุ้นกลุ่ม Oil



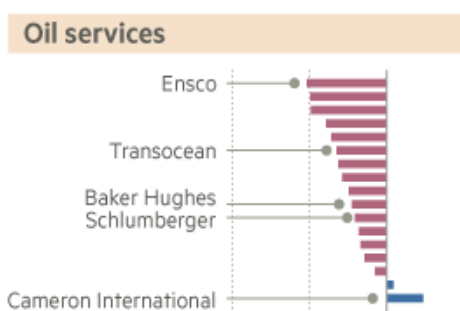
ที่มา : Financial Times

อัตราการเปลี่ยนแปลงหุ้นกลุ่ม E&P



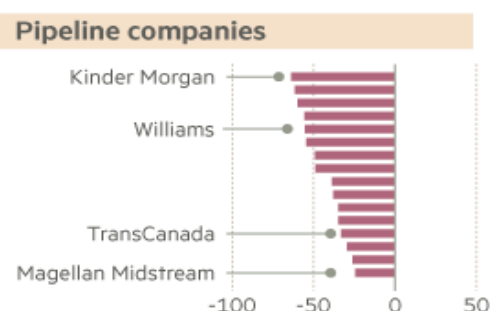
ที่มา : Financial Times

อัตราการเปลี่ยนแปลงหุ้นกลุ่ม Oil service



ที่มา : Financial Times

อัตราการเปลี่ยนแปลงหุ้นกลุ่ม Pipeline



ที่มา : Financial Times

