

กลุ่มพลังงาน – โรงกลั่น

Industry Update

(AWSJ)

การขึ้นโรงกลั่นแห่งใหม่ขนาดใหญ่ในแถบตะวันออกกลางถึง 3 แห่ง คาดจะส่งผลให้อุปทานน้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉพาะน้ำมันดีเซลปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อกลุ่มผู้ประกอบการโรงกลั่นในภูมิภาคเอเชีย

Comment :

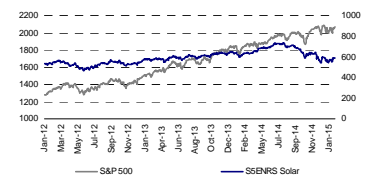
- โรงกลั่นน้ำมันแห่งใหม่ขนาดใหญ่ 3 แห่ง ในตะวันออกกลาง กำลังการผลิตรวมสูงถึง 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน (มากกว่า 1% ของกำลังการผลิตโรงกลั่นทั่วโลก) ได้เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วตั้งแต่ในปี 2557 จำนวน 1 โรงและช่วงต้นปี 2558 จำนวน 2 โรง ซึ่งสามารถผลิตน้ำมันสำเร็จรูปออกมาได้หลากหลายชนิด โดยเฉพาะปริมาณการผลิตน้ำมันดีเซลที่มีมากกว่าครึ่งหนึ่งของผลิตภัณฑ์รวม โดยโรงกลั่นน้ำมันดังกล่าวถือว่ามีความซับซ้อนในการแข่งขันทางด้านภูมิศาสตร์ เนื่องจากมีอาณาเขตใกล้กับตลาดในแถบยุโรปและแอฟริกา ขณะที่ต้นทุนการผลิตที่อยู่ในระดับต่ำ
- ทั้งนี้โรงกลั่นแห่งใหม่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงต้นปี 2558 มีชื่อว่า Yanbu Aramco Sinopec Refining ซึ่งเกิดจากการร่วมทุนระหว่างบริษัท Saudi Aramco ของซาอุดีอาระเบีย และบริษัท Sinopec ของจีน โดยเมื่อวันที่ 15 ม.ค. ที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้ส่งออกน้ำมันดีเซลเป็นครั้งแรกราว 3 แสนบาร์เรล ไปยังยุโรป และมีตารางการส่งออกครั้งต่อไปในเดือน ก.พ. 2558 ซึ่งคาดแนวโน้มการส่งออกน้ำมันดีเซลจากโรงกลั่นในแถบตะวันออกกลางไปสู่ยุโรปในปี 2561 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 1.73 แสนบาร์เรลต่อวัน (สูงถึง 8 เท่าจากปี 2555) เป็นการสร้างแรงกดดันต่อผู้ประกอบการโรงกลั่นในแถบเอเชียที่คาดว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นในตะวันออกกลางจะเข้ามาแทนที่ผู้ส่งออกรายเดิม อาทิ เอเชีย และสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลให้แนวโน้มการส่งออกน้ำมันดีเซลจากเอเชียไปยังยุโรปในปี 2561 ปรับตัวลง 25% เหลือเพียง 9.6 หมื่นบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ทิศทางปริมาณน้ำมันสำเร็จรูปในปี 2562 คาดจะมีอุปทานส่วนเกินน้ำมันสำเร็จรูปทั้งในส่วนของการผลิตดีเซลและ Jet fuel สูงถึง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (โดยในปี 2556 มีอุปทานส่วนเกินอยู่ที่ระดับ 3.5 แสนบาร์เรล)
- อย่างไรก็ตามจากภาวะอุปทานน้ำมันสำเร็จรูปที่ล้นตลาดในปัจจุบัน ขณะที่อุปสงค์น้ำมันยังคงเบาบาง ส่งผลให้ในช่วงที่ผ่านมาโรงกลั่นน้ำมันหลายแห่งในออสเตรเลียปิดตัวลง อาทิ บริษัท Royal Dutch Shell PLC, BP PLC และ Caltex Australia ขณะที่โรงกลั่นในญี่ปุ่นที่ถูกปรับลดกำลังการผลิตถึง 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และมีแนวโน้มที่จะลดกำลังการผลิตอีกในอนาคตจากนโยบายภาครัฐ และบริษัท Shell ของมาเลเซีย ที่บันทึกการด้อยค่าสินทรัพย์ของธุรกิจ downstream ทั้งหมด รวมถึงโรงกลั่นขนาดใหญ่ที่สิงคโปร์ถึง 2.6 พันล้านเหรียญ

S&P 500 Index: 2,068.59 จุด

S5ENRS Index: 587.89 จุด

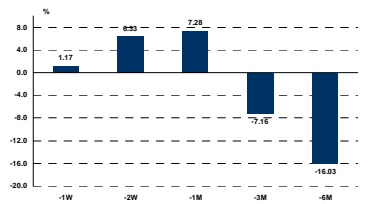


S5ENRSเทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

การเปลี่ยนแปลงของ S5ENRS Index



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

52 Week H/L 738.72/533.62

52 Week Beta 1.15

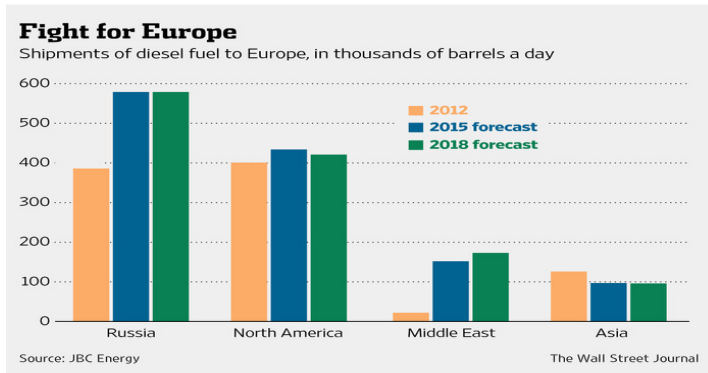
นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Nalinrat.re@asiplus.co.th

orkgnyญา ไพธสนทรางกู
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

- ดังนั้นหากโรงกลั่นน้ำมันในตะวันออกกลางส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปมายังตลาดยุโรป รวมถึงตลาดเอเชียมากขึ้นในอนาคต ในขณะที่อุปสงค์ในภูมิภาคยังคงอยู่ในระดับต่ำ คาดจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการกลุ่มโรงกลั่นในเอเชียอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อาทิ ราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่อาจปรับตัวต่ำลงจากการขายตัดราคา หรือส่วนแบ่งการตลาดที่ลดลง อย่างไรก็ตามคาดการณ์น้ำมันดิบซึ่งถือเป็นต้นทุนหลักของโรงกลั่น มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในงวด 2H58 หลังจากที่ผู้ประกอบการหลายแห่งทั่วโลกหยุดการขุดเจาะแหล่งน้ำมัน ซึ่งอาจส่งผลให้อุปทานน้ำมันสำเร็จรูปไม่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างที่คาดการณ์ไว้เดิม
- จากการรวบรวม Consensus จาก Bloomberg จะเห็นว่าบริษัทในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีในสหรัฐฯที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรกคือ Halliburton (4.56), Schlumberger (4.44), และ Conoco Phillips (4.23) แม้จะมี upside มากจากราคาหุ้นในปัจจุบัน แต่พบว่ามี PER และ PBV ปี 2558 สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดในสหรัฐฯและภูมิภาคที่เพียง 13.4 เท่า และ 1.1 เท่า ตามลำดับ ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มโรงกลั่นในประเทศไทย พบว่ามีเพียง PTTGC (FV@67.50B) ที่ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ จาก upside ที่ยังสูงถึง 15% ขณะที่หุ้นอื่นๆ ในกลุ่มทั้ง TOP (FV@48B), BCP (FV@33.50B) และ IRPC (FV@3.60B) แนะนำเพียงถือ เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว

ปริมาณการส่งออกน้ำมันดีเซลไปยังยุโรป



ที่มา : AWSJ

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานในภูมิภาคและโลก

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
USA								
HALLIBURTON CO	4.56	42.6	47.8	12.2%	1.8	1.7	19.1	16.4
SCHLUMBERGER LTD	4.44	85.2	93.5	9.7%	2.8	2.7	21.5	19.7
CONOCOPHILLIPS	4.23	68.0	72.3	6.3%	1.6	1.6	65.6	20.0
FREEPORT-MCMORAN	4.04	18.7	26.5	41.8%	1.0	0.9	16.9	7.0
BP PLC-ADR	3.73	41.3	42.1	2.2%	1.1	1.0	18.5	12.4
CHEVRON CORP	3.62	110.2	113.2	2.7%	1.4	1.3	26.6	15.7
EXXON MOBIL CORP	3.48	91.0	93.9	3.2%	2.1	2.0	23.7	16.5
BARRICK GOLD CRP	3.27	12.2	13.3	9.0%	1.1	1.0	18.4	16.6
VALE SA-SP-ADR	3.25	7.3	9.7	33.1%	0.7	0.7	9.8	12.4
Australia								
BHP BILLITON LTD	4.23	31.1	33.2	6.7%	1.6	1.5	15.0	15.7
RIO TINTO LTD	4.21	59.9	65.7	9.6%	1.7	1.6	9.7	12.2
UK								
ROYAL DUTCH SH-A	3.91	2,152.5	2,329.1	8.2%	1.1	1.1	15.4	11.6
GLENCORE PLC	3.61	271.1	319.5	17.9%	1.0	1.0	13.3	13.9
Korea								
POSCO	4.60	265,000.0	356,103.4	34.4%	0.5	0.5	10.8	9.3
China								
SINOPEC CORP-H	3.47	6.1	6.4	3.8%	0.9	0.9	9.6	13.8
JIANGXI COPPER-H	3.32	12.8	14.1	10.1%	0.7	0.7	12.1	13.4
PETROCHINA-H	3.31	8.6	8.7	1.2%	1.0	1.0	10.8	16.3
CNOOC	3.10	10.9	10.9	-0.2%	1.1	1.0	7.5	15.7
CHINA COAL ENE-H	1.96	4.1	4.2	3.0%	0.5	0.5	52.6	37.5
France								
TOTAL SA	3.66	47.4	47.7	0.8%	1.2	1.2	10.0	14.5
Japan								
INPEX CORP	4.50	1,396.0	1,522.7	9.1%	0.7	0.7	14.6	19.6
Brazil								
PETROBRAS SA-ADR	3.00	6.2	9.4	50.1%	0.3	0.3	5.7	5.7
THAI LAND								
PTT Pcl	BUY	361.00	398.00	10.2%	1.4	1.3	9.7	9.1
PTT EXPL & PROD	BUY	115.5	134.0	16.0%	1.1	1.1	10.9	10.5
PTT Global Chemical	BUY	58.50	67.50	15.4%	1.0	0.9	8.9	8.0
THAI OIL PCL	HOLD	52.00	48.00	-7.7%	1.0	1.0	15.1	10.1
IRPC PCL	HOLD	4.12	3.60	-12.6%	1.2	1.1	28.7	14.3
BANGCHAK PETROLE	HOLD	33.00	33.50	1.5%	1.3	1.2	10.4	9.0
INDORAMA VENTURE	BUY	23.70	30.50	28.7%	1.6	1.4	29.9	21.9
BANPU	HOLD	25.75	30.50	18.4%	0.7	0.7	18.1	10.9
Lanna Resources	SELL	11.70	12.50	6.9%	1.2	1.1	15.0	11.1
AVERAGE					1.2	1.1	13.5	13.4

ที่มา : Bloomberg