

25 กุมภาพันธ์ 2565

(+) ราคาน้ำมันทะเล USD105/bbl วิกฤตนี้อาจจะยังไม่จบง่าย ๆ

หมวด
พลังงานและสาธารณูปโภค

รัสเซียบุกยูเครน

กองทัพยูเครนออกแถลงการณ์ซึ่งระบุว่า กองทัพรัสเซียได้ยิงปืนใหญ่และขีปนาวุธโจมตีกองกำลังยูเครนในทางตะวันออกของประเทศอย่างหนัก โดยได้ยิงขีปนาวุธโจมตีสนามบินบอริสปีล (Boryspil) ใกล้กรุงเคียฟ และสนามบินอื่น ๆ อีกหลายแห่ง ส่วนกองทัพอากาศยานยูเครนก็กำลังออกสู้รบต้านทานการโจมตีทางอากาศของรัสเซียอยู่ในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม แถลงการณ์ดังกล่าวปฏิเสธรายงานข่าวที่ว่า มีกองกำลังทหารพรานของรัสเซียเข้ามายังเมืองโอเดซา ซึ่งเป็นเมืองท่าทางตอนใต้ของประเทศ (BBC news)

ความเห็น

เราประเมินว่าสถานการณ์วิกฤตน้ำมันจะยืดเยื้อ คาดว่าราคาน้ำมันจะอยู่ในระดับสูง USD100++/bbl ต่อไปอย่างน้อย 1-2 เดือน และจะส่งผลต่อพลังงานเชื้อเพลิงอื่นๆ ให้ราคาปรับเพิ่มขึ้นตาม ทั้งราคา ก๊าซ ถ่านหิน และน้ำมันสำเร็จรูป และคาดว่าจะส่งผลต่อค่าการกลั่นให้ปรับเพิ่มขึ้นสูงด้วยเช่นกัน

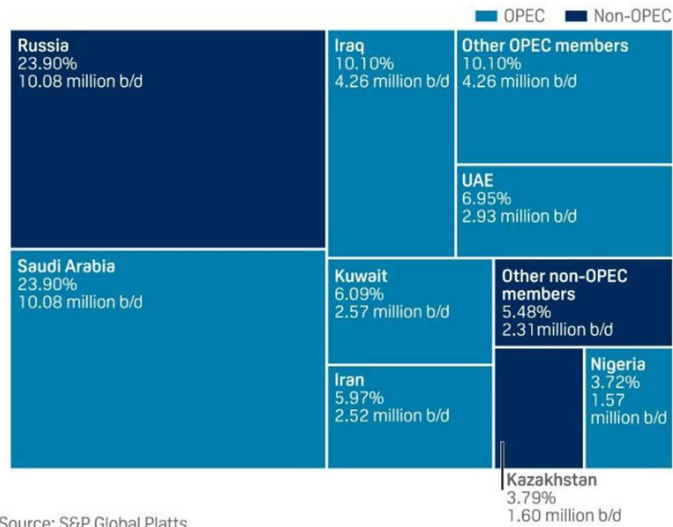
หลังจากที่ทหารรัสเซียเคลื่อนกองกำลังไปในพื้นที่ของ โดเนตสค์-ลูฮานสค์ ซึ่งติดกับชายแดนของประเทศยูเครน และเกิดเสียงระเบิดสนั่นกรุงเคียฟของยูเครน ไม่นานหลังผู้นำรัสเซียประกาศสงครามบุกดอนบัส ส่งผลให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นจากระดับ USD90/bbl ทะลุ USD105/bbl

เราประเมินราคาน้ำมันมีโอกาสที่จะอยู่ในกรอบ USD100-120/USD ต่อไป 1-2 ไตรมาส เนื่องจาก 1) สถานการณ์การบุกยูเครนในครั้งนี้อาจจะสิ้นสุดเมื่อไร เพราะอาจจะมีการตอบโต้จากทหารของ NATO และ 2) ถึงแม้รัสเซียสามารถยึดยูเครนได้แล้ว แต่จะถูก Sanction จากกลุ่มประเทศยุโรปและสหรัฐฯ เราประเมินผลกระทบเป็นดังนี้

- ราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวสูงขึ้นไปในระดับ USD100-120/bbl ซึ่งรัสเซียเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่เป็นอันดับต้นๆ ของโลก มีกำลังการผลิตกว่า 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน และมีการส่งออกทั้งน้ำมันกว่า 50% ไปยุโรปและก๊าซธรรมชาติ 80% ผ่านทางระบบท่อส่ง
- ราคาน้ำมันสำเร็จรูปจะปรับเพิ่มสูงขึ้นตาม และ Crack Spread จะปรับเพิ่มสูงขึ้น จากทั้ง gas to oil switching เนื่องจากราคาก๊าซที่ปรับเพิ่มสูงขึ้นมาก ส่งผลให้โรงไฟฟ้าต้องปรับมาใช้เชื้อเพลิงจากน้ำมันเตา นอกจากนี้แล้วอาจจะส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นในกลุ่มประเทศยุโรปด้วยเช่นกัน เพราะกว่า 30% ของ Crude ที่ใช้ในยุโรปนั้นนำเข้ามาจากรัสเซีย และปริมาณโรงกลั่นในกลุ่มยุโรปนั้นรวมแล้วกว่า 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือ 8% ของกำลังการกลั่นทั้งหมดของโลกซึ่งอาจจะส่งผลให้โรงกลั่นในกลุ่มยุโรปไม่สามารถผลิตน้ำมันได้เพียงพอกับความต้องการ ดังนั้นแล้วมีความเป็นไปได้ที่กลุ่มยุโรปอาจจะต้องนำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปมากขึ้นและจะทำให้ค่าการกลั่นปรับเพิ่มสูงขึ้น

Figure 1: Russian is the one of the largest oil production

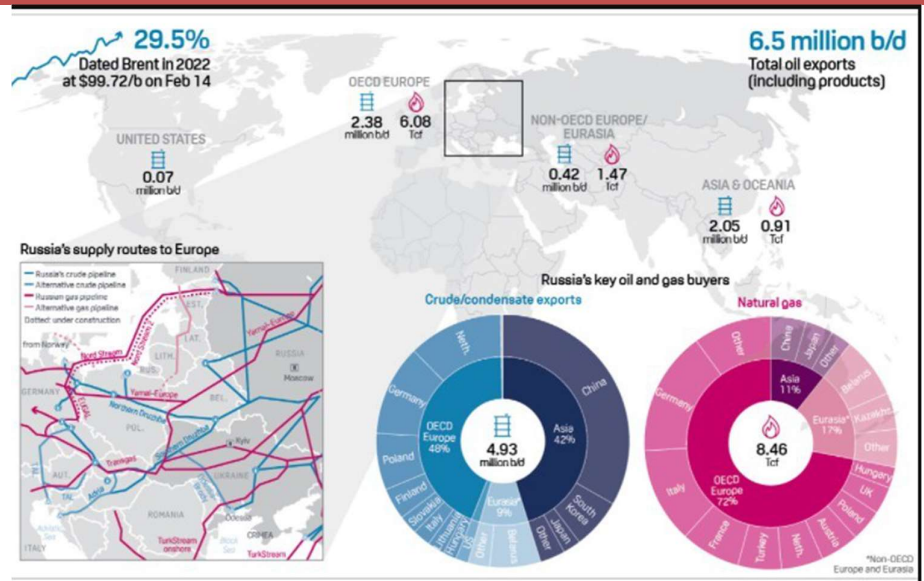
SAUDI ARABIA AND RUSSIA DOMINATE OPEC+ PRODUCTION



Source: S&P Global Platts

Source: S&P Global Platts

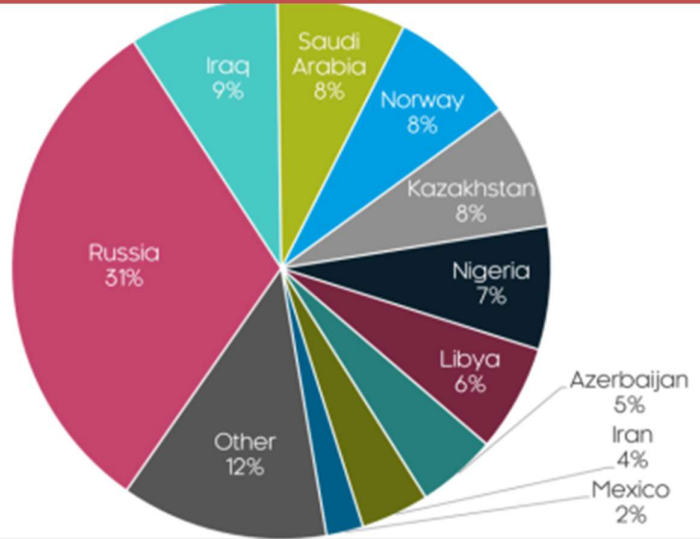
Figure 2: Russia oil export 60% to Europe



Source: S&P Global Platts

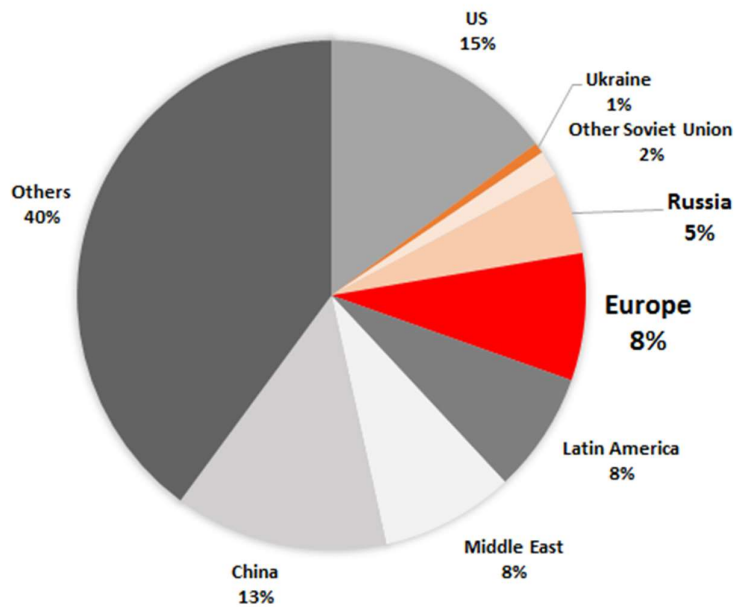
รัสเซียเป็นผู้ผลิตน้ำมันกว่า 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็นอันดับที่ 2 ของโลก รองจากสหรัฐ และกว่า 60% เป็นการส่งออกไปยังกลุ่มสหภาพยุโรปผ่านระบบท่อก๊าซและน้ำมัน โดยมีระบบท่อก๊าซและน้ำมันบางส่วนผ่านประเทศยูเครน

Figure 3: Europe crude import dominated by Russia



Source: Eurostat Energy Balance

Figure 4: Refinery Capacity by region /countries



Source: Bloomberg

กลุ่มยุโรปมีการพึ่งพิงน้ำมันจากรัสเซียเป็นจำนวนมาก กว่า 30% ของน้ำมันที่เข้ามาจากรัสเซีย จากเหตุการณ์ความรุนแรงที่เกิดขึ้นระหว่างรัสเซียกับยูเครน อาจส่งผลถึงการขนส่งน้ำมันไปยังกลุ่มยุโรป เพราะมีท่อส่งน้ำมันและก๊าซบางส่วนที่ผ่านยูเครน นอกจากนี้มาตราคว่ำบาตรที่อาจเกิดขึ้น จะส่งผลให้ไม่สามารถนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียได้ ส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นในกลุ่มยุโรปที่มีกว่า 8% ของกำลังการผลิต ทำให้อาจจะต้องมีการนำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปมากขึ้น

Implication

- 1) PTTEP ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นมากที่สุด เราประเมินถ้าราคาน้ำมันอยู่ในระดับ USD100-120/bbl ต่อไปในระยะเวลา 3 เดือน จะทำให้กำไรของ PTTEP เพิ่มขึ้น 7-22% จากประมาณการของเราในปี 2022 นี้ และมี upside ต่อราคาหุ้นประมาณ 3 บาทต่อหุ้น

Figure 5: Sensitivity analysis on oil price to PTTEP net income and target price

		Oil price (USD/bbl)					
		75	90	100	110	120	
Period (Days)	90	2022F Net Income	54,631	58,603	61,251	63,899	66,547
		Net Income Increasing	0%	7%	12%	17%	22%
		Our Target Price	138	139	140	140	141
	180	2022F Net Income	54,631	62,575	67,871	73,166	78,462
		Net Income Increasing	0%	15%	24%	34%	44%
		Our Target Price	138	140	141	143	144

Source: Trinity Research

- 2) กลุ่มโรงกลั่นจะได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้นถ้าโรงกลั่นในยุโรปเกิดปัญหาขาดแคลนน้ำมันดิบ จนต้องนำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น และหุ้นกลุ่มโรงกลั่นจะได้รับประโยชน์จาก Stock gain ที่จะเพิ่มขึ้นใน 1Q22 ถ้าระดับราคาน้ำมันปิดไตรมาสอยู่ที่ระดับเกินกว่า USD80/bbl (ราคา ณ ต้นไตรมาส)

Figure 6: Sensitivity analysis on oil price to refineries stock gain

		Oil price (USD/bbl)			
		90	100	110	120
Stock gain (Mil Bt)	TOP	3,600	7,200	10,800	14,400
	PTTGC	2,160	4,320	6,480	8,640
	IRPC	2,520	5,040	7,560	10,080
	SPRC	1,980	3,960	5,940	7,920
	BCP	1,440	2,880	4,320	5,760
Stock gain (Bt/Share)	TOP	1.8	3.5	5.3	7.1
	PTTGC	0.5	1.0	1.4	1.9
	IRPC	0.1	0.2	0.4	0.5
	SPRC	0.5	0.9	1.4	1.8
	BCP	1.1	2.1	3.2	4.2

Source: Trinity Research

In Summary

เรายังคงให้คำแนะนำการลงทุนกลุ่มพลังงาน “Neutral” แต่ระยะสั้นจะได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูง เราประเมินว่าสถานการณ์วิกฤตน้ำมันจะยืดเยื้อ คาดว่าราคาน้ำมันจะอยู่ในระดับสูง USD100++/bbl ต่อไปอย่างน้อย 1-2 เดือน และจะส่งผลต่อพลังงานเชื้อเพลิงอื่นๆ ให้ราคาปรับเพิ่มขึ้นตาม ทั้งราคา ก๊าซ ถ่านหิน และน้ำมันสำเร็จรูป และคาดว่าจะส่งผลต่อค่าการกลั่นให้ปรับเพิ่มขึ้นสูง PTTEP และโรงกลั่นได้ประโยชน์

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด