

**กลุ่มพลังงาน : น้ำมันปิโตรเลียมและโรงกลั่น**  
 ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยวันที่ 22-26 มิ.ย. 63 เท่ากับ 40.85 เหรียญฯ/  
 บาร์เรล เพิ่มขึ้น 1.8%wow ขณะที่ค่าการกลั่น (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์  
 Bloomberg) เฉลี่ยวันที่ 22-26 มิ.ย. 63 เพิ่มขึ้น 19.1%wow มาอยู่ที่ 0.25  
 เหรียญฯ/บาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า

ราคาน้ำมันดิบทุกตลาดทั้ง Dubai, Nymex และ Brent เฉลี่ยเพิ่มขึ้น 1.8%wow,  
 2.3%wow, และ 1.5%wow มาอยู่ที่ 40.85, 39.31 และ 41.45 เหรียญฯ/บาร์เรล

### ราคาน้ำมันดิบ (+/-)

ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยสัปดาห์ที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น สาเหตุหลักๆยังมาจากความต้องการใช้น้ำมันดิบที่ทยอยฟื้นตัวจากการการเปิดเมือง (reopen) หลายประเทศทั่วโลก ขณะที่อุปทานน้ำมันดิบมีแนวโน้มลดลงมากขึ้นในเดือน ก.ค. หลังกลุ่ม OPEC+ ยืนยันจะให้ความร่วมมือกันมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบถูกกดดันในช่วงปลายสัปดาห์จาก 4 ประเด็นหลัก ได้แก่ (1) sentiment เซิงลบจาก IMF ที่ปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2563-64 ลงมาต่ำกว่าเดิมเพื่อสะท้อนเศรษฐกิจโลกที่คาดฟื้นตัวช้ากว่าคาด (2) ผู้ติดเชื้อ COVID-19 หลายประเทศทั่วโลกกลับมาเพิ่มขึ้น ทำให้ตลาดกังวลว่าอาจนำไปสู่การ lockdown อีกครั้ง (3) EIA รายงานสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯเพิ่มขึ้น 0.3%wow มาอยู่ที่ 540.7 ล้านบาร์เรล เป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน และสหรัฐฯยังผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเป็น 11 จาก 10.5 ล้านบาร์เรล/วัน (4) ความกังวลจากความขัดแย้งเศรษฐกิจยุโรปใหม่ หลังสหรัฐฯมีแผนขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากประเทศยุโรป 3.1 พันล้านดอลลาร์ฯ

### ค่าการกลั่นระยะสั้น (+)

ค่าการกลั่นเฉลี่ยสัปดาห์ที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น 19.1%wow มาอยู่ที่ 0.25 เหรียญฯ/บาร์เรลในสัปดาห์ก่อน เพราะราคาน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นมากกว่าราคาน้ำมันดิบที่เพิ่ม โดยทั้งราคาเบนซินและดีเซล +1.91 และ +1.32 มาอยู่ที่ 48.29 และ 48.60 เหรียญฯ/บาร์เรล จากความต้องการใช้ที่ทยอยฟื้นตัว ขณะที่โรงกลั่นในภูมิภาคปรับลดกำลังการผลิต

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562	2563F	2564F
รายได้ (ล้านบาท)	3,532,780	4,076,098	3,895,267	3,764,761	3,720,236
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	294,592	279,544	238,515	172,834	168,356
Norm profit (บาท)	279,752	282,558	217,551	177,707	168,356
EPS (บาท)	1,930	1,831	1,563	1,132	1,103
BVS (บาท)	11,934	12,510	12,354	13,448	11,478
PER (x)	11.05	11.65	13.65	18.84	19.34
PBV (x)	1.79	1.70	1.73	1.59	1.86
EV (ล้านบาท)	3,673,255	3,479,690	3,925,705	3,948,226	2,953,437
ROE (%)	16.2%	14.6%	12.6%	8.4%	9.6%
ROA (%)	6.9%	6.2%	5.0%	3.6%	4.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

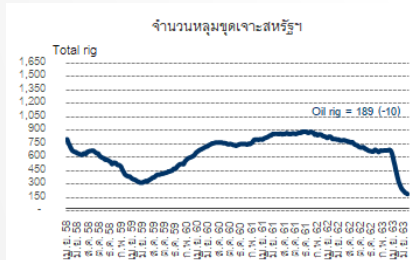
## กลุ่ม Oil and Refinery

น้ำหนัก: **เท่าตลาด**



ดัชนีกลุ่ม **21,327.81**

ดัชนีตลาด **1,330.34**



ที่มา : Baker Hughes 26 มิ.ย. 2563

RESEARCH DIVISION  
 บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

เวทิต ตั้งจินดากุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 111598

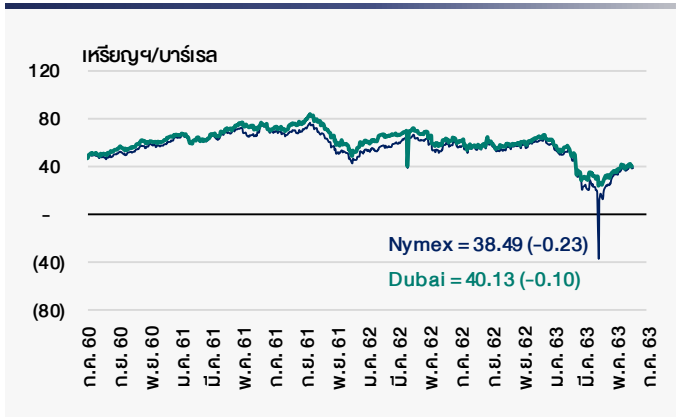
## คำแนะนำการลงทุน

ฝ่ายวิจัย ASPS คาดราคาน้ำมันดิบมีโอกาปรับตัวลงได้ในระยะถัดไป เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อ COVID-19 ที่กลับมาเพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะสหรัฐฯ) มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอีกครั้ง และตลาดอาจเข้าสู่ภาวะ risk off ทำให้มีการเทขายสินทรัพย์เสี่ยงซึ่งรวมถึงน้ำมันดิบได้ อีกทั้งการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC+ จะทยอยลดลงตามแผน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 40 และ 45 เหรียญฯ/บาร์เรล สำหรับในปี 2563 และตั้งแต่ปี 2564 โดย sensitivity analysis ผลกระทบต่อการปรับตัวของราคาน้ำมันดิบระยะยาวทุกๆ 5 เหรียญฯ/บาร์เรล พบว่ากระทบ FV ของ PTT และ PTTEP ราว 2-3 บาท/หุ้น และ 10-12 บาท/หุ้น ตามลำดับ สำหรับหุ้นในกลุ่มทั้ง PTTEP (FV@B100) และ PTT (FV@B42) ผู้ที่ต้องการลงทุนแนะนำให้เข้าซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ส่วนกลุ่มโรงกลั่น TOP (FV@B43) BCP (FV@B21.2) PTTGC (FV@45) IRPC (FV@B2.9) ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาได้ปรับตัวขึ้นแรงสวนทางกับพื้นฐานปกติที่ยังอ่อนแอ สะท้อนได้จากค่าการกลั่นที่ยังอยู่ในระดับต่ำมาก (อ้างอิงค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ที่ยังคงติดลบราว 0.5-2 เหรียญฯต่อบาร์เรล) โดยปัจจัยบวกเพียงอย่างเดียวที่โรงกลั่นจะได้รับในงวด 2Q63 คือการพลิกกลับมาบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ดังนั้นเชื่อว่าช่วงสั้นราคาหุ้นมีโอกาปรับฐานมาสอดคล้องกับพื้นฐานที่แท้จริงได้

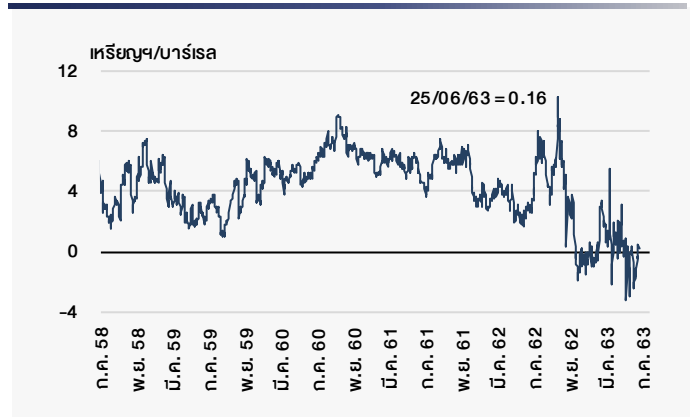
ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีซึ่งฝ่ายวิจัยได้ให้น้ำหนักมากกว่าโรงกลั่นอยู่แล้วนั้น สำหรับ IVL (FV@B32) ถึงแม้จะมีปัจจัยหนุนจากทิศทางการไปกตึงงวด 2Q63 ที่น่าจะเติบโตจาก 1Q63 ตามผลของฤดูกาล สะท้อน spread กลุ่ม PET ของ IVL ในเดือน เม.ย. ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 1Q63 แต่อย่างไรก็ตามในเดือน พ.ค. spread เริ่มเห็นการปรับตัวลงแล้ว สะท้อนถึงการใกล้จบฤดูกาล ดังนั้นช่วงสั้นจึงแนะนำขายทำกำไร

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก



ที่มา: Bloomberg / OPEC

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์



ที่มา: Bloomberg / APEX

กำลังการผลิตน้ำมันดิบ OPEC

Production (1000 bbl)	พ.ค.-63	เม.ย.-63	มิ.ค.-63	ก.พ.-63	ม.ค.-63	ธ.ค.-62	พ.ย.-62	ต.ค.-62	ก.ย.-62	ส.ค.-62	พ.ค.-62	มี.ย.-62	พ.ค.-62	AVG.	%
<b>Total OPEC</b>															
Algeria	819	1006	1027	1009	1012	1017	1026	1019	1020	1017	1027	1005	1029	1001	3.5%
Angola	1280	1313	1402	1385	1374	1408	1283	1358	1399	1387	1395	1403		1366	4.8%
Equatorial Guinea	93	126	121	122	124	121	128	126	122	120	121	115	112	120	0.4%
Gabon	189	196	203	194	196	220	197	207	197	209	204	221	214	203	0.7%
Iran	1978	1973	2018	2070	2086	2095	2107	2147	2164	2193	2218	2260	2367	2109	7.4%
Iraq	4165	4504	4585	4604	4501	4569	4641	4698	4732	4785	4736	4713	4745	4603	16.1%
Kuwait	2198	3118	2840	2670	2665	2709	2701	2648	2658	2651	2670	2674	2710	2684	9.4%
Libya	82	82	93	147	796	1140	1183	1166	1160	1060	1078	1118	1170	759	2.7%
Nigeria	1592	1777	1853	1788	1776	1751	1794	1804	1848	1875	1780	1808	1724	1787	6.3%
Republic of Congo	272	293	301	305	293	327	317	324	335	321	326	337	326	313	1.1%
Saudi Arabia	8482	11642	10058	9671	9733	9676	9873	10001	8796	9844	9687	9829	9687	9774	34.3%
U. A.E	2477	3841	3451	3065	3034	3063	3108	3105	3083	3081	3074	3070	3060	3121	10.9%
Venezuela	570	624	660	760	733	731	717	687	644	725	754	785	750	699	2.5%
<b>Total</b>	<b>24,197</b>	<b>30,495</b>	<b>28,612</b>	<b>27,790</b>	<b>28,323</b>	<b>28,827</b>	<b>29,077</b>	<b>29,290</b>	<b>28,158</b>	<b>29,268</b>	<b>29,070</b>	<b>29,338</b>	<b>27,894</b>	<b>28,537</b>	<b>100%</b>

ที่มา: OPEC

ราคาน้ำมันดิบและค่าการกลั่นเฉลี่ยย้อนหลังรายไตรมาส

ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย					
ไตรมาส	2559	2560	2561	2562	2563
1Q	30.86	52.86	64.21	62.99	50.47
2Q	43.47	49.33	72.23	65.07	34.46
3Q	43.30	50.77	74.00	59.11	-
4Q	48.11	59.33	66.80	59.79	-
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>41.44</b>	<b>53.04</b>	<b>69.33</b>	<b>61.59</b>	<b>42.80</b>
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์					
ไตรมาส	2559	2560	2561	2562	2563
1Q	4.15	5.32	6.01	3.83	0.99
2Q	2.40	5.41	5.38	2.86	(0.14)
3Q	2.93	7.53	5.94	6.13	-
4Q	4.32	6.59	5.31	1.00	-
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>3.44</b>	<b>6.23</b>	<b>5.67</b>	<b>3.37</b>	<b>0.45</b>

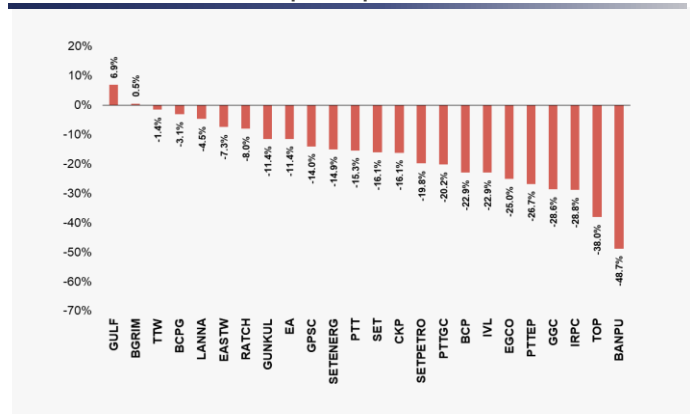
ที่มา: Bloomberg / APEX

สรุปคำแนะนำการลงทุนกลุ่มน้ำมันและโรงกลั่น

Company	REC.IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
<b>CHINA</b>								
SINOPEC CORP-H	4.58	3.3	4.6	40.0%	0.5	0.5	33.1	9.6
PETROCHINA-H	3.56	2.6	3.2	22.9%	0.4	0.3	-	23.5
<b>TAIWAN</b>								
FORMOSA CHEM & F	2.58	75.5	66.7	-11.6%	1.3	1.3	22.2	18.8
FORMOSA PLASTIC	4.20	87.4	91.5	4.7%	1.6	1.5	21.4	16.0
NAN YA PLASTICS	2.88	64.7	60.4	-6.6%	1.5	1.4	24.1	18.4
<b>JAPAN</b>								
TOSOH CORP	4.00	1455.0	1713.8	17.8%	0.8	0.8	12.6	9.3
JX HD	4.78	382.0	521.4	36.5%	0.6	0.6	14.2	7.2
MITSUBI CHEMICALS	3.18	2244.0	2408.9	7.3%	0.8	0.8	18.9	10.1
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC KANTONS	3.80	3.0	3.4	15.0%	0.6	0.5	5.7	5.6
SINOPEC SHANG-H	3.31	1.9	2.1	12.4%	0.6	0.6	12.9	8.1
<b>INDIA</b>								
INDIAN OIL CORP	4.50	85.9	121.4	41.4%	0.7	0.7	6.3	5.1
RELIANCE INDS	4.36	1728.8	1641.7	-5.0%	2.2	1.9	24.9	17.6
BHARAT PETROL	4.53	376.4	434.5	15.4%	1.8	1.6	12.5	8.8
<b>Malaysia</b>								
PETRONAS DAGANGA	1.50	21.3	18.5	-13.5%	3.6	3.5	45.2	27.8
PCHEM	2.57	6.4	5.6	-11.8%	1.7	1.6	26.6	19.4
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	BUY	37.25	42.00	12.7%	1.2	1.1	17.2	15.4
PTT EXPL & PROD	Switch	81.25	100.00	9.6%	0.8	0.8	13.3	11.4
PTT GLOBAL CHEM	BUY	45.50	45.00	-1.1%	0.7	0.7	97.2	28.1
THAI OIL PCL	BUY	43.25	43.00	-0.6%	0.8	0.7	NM	14.3
IRPC PCL	Switch	2.62	2.90	10.7%	0.7	0.7	NM	41.6
BANGCHAK PETROLE	Switch	21.60	22.00	1.9%	0.8	0.8	NM	21.8
INDORAMA VENTURE	Switch	27.00	32.00	18.5%	1.1	1.0	15.3	11.1
<b>AVERAGE</b>					<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>13.0</b>	<b>11.4</b>

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนของราคาหุ้นในกลุ่มพลังงานตั้งแต่ต้นปี 2563



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS