



ผ่านจุดต่ำสุด+ราคาหุ้นปรับฐานไปแล้ว กทยอยเพิ่มน้ำหนักลงทุน

ปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนกลุ่มฯเป็น “เท่าตลาด” จากเดิมน้อยกว่าตลาด โดยเชื่อผ่านจุดต่ำสุดของ spread ปิโตรเลียมและปิโตรเคมีไปแล้ว ประกอบกับความหวังเศรษฐกิจจะฟื้นตัวหนุนความต้องการใช้เพิ่มขึ้นในระยะถัดไป อีกทั้งราคาหุ้นในกลุ่มฯผ่านการปรับฐาน มองเป็นโอกาสสะสม เลือก PTTGC

Demand ค่อยๆฟื้น+ช่วงฤดูกาล หนุน spread ปิโตรเคมีขยับขึ้น

กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นในหลายๆประเทศทั่วโลกหลังจากได้รับผลกระทบ COVID รุนแรงในช่วงที่ผ่านมา ถือเป็นแรงส่งสัญญาณบวกด้านความต้องการใช้ปิโตรเลียมและปิโตรเคมีที่เห็นการขยับตัวขึ้น ส่งผลให้ราคาค่อยๆปรับตัวสูงขึ้นตาม ประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำในปี 2563 ช่วยหนุนให้ spread กลับมาปรับตัวสูงขึ้นประกอบกับโดยปกติแล้วในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี จะเป็นช่วงฤดูกาลใกล้วันหยุดปีใหม่ และเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี และปิโตรเลียมจะเพิ่มสูงขึ้น

โพลีเอสเตอร์ใน 4Q63 ส่วน อะโรเมติกส์/PET/GRM downside จำกัด

กลุ่มโพลีเอสเตอร์ได้รับผลบวกโดยตรงจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้รับอานิสงส์จากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำ หนุน spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมของสายโพลีเอสเตอร์เริ่มเห็นการปรับตัวขึ้นตั้งแต่ช่วง 3Q63 และคาด spread ผลิตภัณฑ์จะดีขึ้นอีกในช่วง 4Q63 จากงวดก่อนหน้า จากการกลับมา re-stocking ของผู้ประกอบการในจีนเตรียมสำหรับช่วงฤดูหนาว ขณะที่กลุ่มอะโรเมติกส์และ PET นั้น แม้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์อาจจะไม่ได้เห็นการปรับขึ้นโดดเด่น แต่คาดว่าจะประคองตัวได้ไม่ตกต่ำไปเช่นในอดีต เชยเดียวกับค่าการกลั่นน่าจะเห็นการค่อยๆขยับตัวขึ้นของ spread ได้จากนี้

เพิ่มน้ำหนักลงทุนเป็น “เท่าตลาด”...PTTGC ตัวเลือกที่เหมาะสมนี้

เพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเป็น “เท่าตลาด” จากเดิมน้อยกว่าตลาด โดยเชื่อว่า spread ของทั้งปิโตรเลียมและปิโตรเคมีน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว เลือก PTTGC เป็น Top Pick

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน (กลุ่มพลังงาน)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ (ล้านบาท)	4,076,098	3,895,267	3,708,570	3,877,475	4,037,713
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	279,544	238,515	148,364	195,741	225,041
Norm profit (บาท)	282,558	220,561	153,272	192,493	220,398
EPS (บาท)	1,810	1,544	960	1,267	1,457
BVS (บาท)	12,362	12,208	13,470	13,595	14,140
PER (x)	10.08	11.81	18.99	14.40	12.52
PBV (x)	1.48	1.49	1.35	1.34	1.29
EV (ล้านบาท)	3,246,542	3,634,665	3,701,062	3,586,124	3,576,852
ROE (%)	14.6%	12.6%	7.1%	9.3%	10.3%
ROA (%)	6.2%	5.0%	3.1%	4.0%	4.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PETRO&REFINERY

น้ำหนัก:

เท่าตลาด



ดัชนีกลุ่มพลังงาน (จุด) 17,914.09

ดัชนีปิโตรเคมี (จุด) 700.51

ดัชนีตลาด (จุด) 1,207.94

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Demand ค่อยๆฟื้น+ช่วงฤดูกาล หนุน spread ปิโตรเคมีงยับยั้ง

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ที่โดยปกติแล้วอัตราการเติบโตของความต้องการใช้โดยเฉลี่ยจะแปรผันไปตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก คิดเป็นราว 1-1.5 เท่า ของ GDP Growth ดังนั้นการแพร่ระบาดของไวรัส covid-19 ที่รุนแรงกระจายไปทั่วโลก จึงถือเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก นำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง โดยเฉพาะจากจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคนิโตรเคมีหลักของภูมิภาคเอเชียที่มีภาวะชะลอตัวของการซื้ออย่างชัดเจน โดยมีการสะสม inventory อยู่ในระดับต่ำผิดปกติหากเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมอยู่ในระดับต่ำมาตั้งแต่ช่วงปลายปี 2562 จนถึงช่วงปลายงวด 2Q63 แต่อย่างไรก็ตามหลังจากจีนได้มีการควบคุมการระบาดของไวรัส covid-19 ได้ในระดับหนึ่ง และกลับมาเปิดประเทศ เริ่มมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆมากขึ้น ถือเป็นกาส่งเสริมสัญญาณบวกด้านความต้องการใช้ที่เห็นการขยับตัวขึ้น เช่นเดียวกับราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ค่อยๆปรับตัวขึ้นตาม ประกอบกับราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำในปี 2563 ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบซึ่งแปรผันตามราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ จึงช่วยหนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี กลับมาปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนได้จาก spread ผลิตภัณฑ์ในช่วงเดือน ก.ค. 2563 ที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 1Q63 และ 2Q63

สัดส่วนธุรกิจของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

ชื่อบริษัท	สัดส่วนกำลังการผลิตจากธุรกิจ				
	โรงกลั่น	โอเลฟินส์	อะโรเมติกส์	สไตรีนิกซ์	อื่นๆ
PTTGC	25%	50%	25%		
IRPC	35%	35%	10%	20%	
TOP	65%		25%		10%
ESSO	65%		35%		
BCP	80%				20%
IVL					100%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทั้งนี้เชื่อว่าจากสถานการณ์ทั้งด้าน demand ที่น่าจะค่อยๆดีขึ้น ตามเศรษฐกิจที่คาดว่าจะค่อยๆฟื้นตัว จากการที่หลายประเทศทั่วโลกได้มีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งด้านการเงิน และการคลัง หลังจากเศรษฐกิจตกต่ำ อีกทั้งโดยปกติแล้วในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี จะเป็นช่วงฤดูกาลใกล้วันหยุดปีใหม่ และเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพื่อผลิตสินค้าทั้งของครัวเรือนใช้รวมถึงเสื้อผ้าเครื่องนุ่งห่มจะเพิ่มสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวมก็อาจจะไม่ได้หวือหวามากนัก น่าจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่า เพราะทางด้าน supply ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเอง พบว่ายังคงมี supply ใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2563 ในทุกสายการผลิตทั้งสายโอเลฟินส์, PET และอะโรเมติกส์

แต่หากมาพิจารณาในส่วนของ spread ผลิตรภัณฑ์ คาดจะเห็นความโดดเด่นกว่าด้านราคา เพราะคาดจะยังได้รับปัจจัยบวกต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลงตามราคาน้ำมัน ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่าราคาน้ำมันน่าจะอยู่ในระดับต่ำ 40-45 เหรียญต่อบาร์เรล (ดูไป) ตามภาวะ oversupply ที่มีอยู่สูงมาก ดังนั้นจึงถือเป็นอานิสงค์เชิงบวกต่อ spread ผลิตรภัณฑ์ ปีโตรเคมีในภาพรวมที่จะเห็น downside ที่จำกัดมากขึ้น

โพลีเอทิลีนใน 4Q63 ส่วน อะโรแมติกส์/PET downside จำกัด

กลุ่มโพลีเอทิลีน ผลิตรภัณฑ์หลักในกลุ่มโพลีเอทิลีนแบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ 1) ขึ้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะได้ผลิตรภัณฑ์ขึ้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และ 2) ขึ้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้ผลิตรภัณฑ์ขึ้นปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้หากพิจารณาทิศทางราคาผลิตรภัณฑ์ปีโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในช่วงเดือน ส.ค. และ ก.ย. 2563 พบว่ายังเห็นการขยับขึ้นของราคาในทุกผลิตรภัณฑ์ของสายโพลีเอทิลีน โดยเชื่อว่าราคาในช่วงก่อนหน้านี้ น่าจะสะท้อนผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัส covid-19 จนราคาผลิตรภัณฑ์ปรับตัวทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 10 ปี ในช่วง 1H63 ไปแล้ว ประกอบกับผู้บริโภคหลักเช่นจีนเริ่มกลับมามีกิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์บวกจากราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำ จึงส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวลดลง หนุน spread ผลิตรภัณฑ์โดยภาพรวมของสายโพลีเอทิลีนเริ่มเห็นการปรับตัวขึ้นตั้งแต่ช่วง 3Q63 และคาด spread ผลิตรภัณฑ์จะดีขึ้นอีกในงวด 4Q63 จากงวดก่อนหน้า จากการกลับมา re-stocking ของผู้ประกอบการในจีน แต่ทั้งนี้ยังคงคาดการณ์การปรับขึ้นของ spread อาจจะไม่หวือหวามากนัก เพราะยังมี supply ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาด แต่น่าจะแข็งแกร่งสุดในกลุ่มปีโตรเคมีด้วยกัน

Spread ผลิตรภัณฑ์ปีโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน และอะโรแมติกส์

Year	Condensate Erawan*	PX Contract FECP*	PX TW Spot (CFR)	PTA CFR China	PET FOB NEA	BZ Spot Korea	Phenol (CMP)	BPA (CMP)	PX FECP-Cond	PX-Cond Spot Taiwan	BZ-Cond Spot KR	Phenol (CMP)-BZ	BPA (CMP)-Phenol
2012	946	1,484	1,521	1,091	1,423	1,207	1,445	1,678	539	575	261	239	233
2013	922	1,479	1,499	1,076	1,425	1,301	1,416	1,708	557	577	280	115	292
2014	836	1,236	1,222	891	1,250	1,211	1,427	1,695	400	386	375	216	268
2015	447	829	844	628	964	685	886	1,156	383	397	238	201	269
2016	379	774	794	600	872	640	820	1,063	395	415	261	180	243
2017	466	847	854	650	988	823	972	1,269	380	388	357	148	298
2018	606	1,057	1,067	856	1,236	821	1,300	1,676	451	461	215	480	376
Q1-19	535	1,054	1,080	835	1,083	590	1,098	1,401	520	546	55	508	304
Q2-19	573	914	909	790	1,013	625	996	1,347	341	307	52	371	351
Q3-19	524	810	813	702	907	679	941	1,132	286	290	155	262	191
Q4-19	546	801	801	622	835	671	890	1,149	254	255	125	218	260
2019	544	895	901	737	959	641	961	1,257	350	357	97	340	276
Q1-20	449	711	707	563	811	614	864	1,249	262	257	165	249	385
Q2-20	223	496	496	424	681	371	727	1,147	272	272	148	355	421
Jul	363	542	543	438	664	422	674	1,163	179	180	59	252	510
Aug	366	549	548	444	660	439	625	1,139	182	182	72	186	514
Sep	341	548	546	443	651	421	634	1,386	207	205	80	213	752
Q3-20	357	546	546	442	658	427	644	1,236	190	189	71	217	592
Oct	347	521	542	435	652	418	670	1,461	175	195	72	252	791
Last week avg.	352	521	557	446	650	448	670	1,500	169	205	95	222	830
Today	352	521	551	446	655	443	670	1,500	169	199	90	227	830

Year	Naphtha MOPJ	Ethylene SEA	Propylene SEA	HDPE (FILM) SEA	LLDPE CFR SEA	LDPE CFR SEA	PP SE Asia	MEG ACP	MEG ASP	Butadiene SEA	HDPE-MOPJ	LLDPE-MOPJ	LDPE-MOPJ	MEG ACP - 0.65Eth
2012	943	1,230	1,267	1,380	1,354	1,362	1,445	1,179	1,028	2,405	436	411	419	379
2013	921	1,352	1,326	1,488	1,487	1,534	1,517	1,202	1,123	1,432	566	566	613	323
2014	861	1,395	1,245	1,544	1,543	1,571	1,556	1,113	926	1,277	682	681	710	206
2015	491	1,104	774	1,237	1,234	1,249	1,155	948	774	871	747	743	758	230
2016	398	1,037	704	1,132	1,170	1,182	1,046	783	654	1,126	734	771	794	109
2017	496	1,092	823	1,168	1,176	1,277	1,153	1,015	949	1,470	672	682	781	306
2018	614	1,141	988	1,330	1,181	1,207	1,269	1,108	907	1,382	716	567	593	367
Q1-19	519	928	839	1,093	1,037	1,046	1,127	833	624	1,076	573	518	526	230
Q2-19	541	824	796	1,080	1,017	1,067	1,143	773	562	975	539	476	527	238
Q3-19	494	801	862	951	916	1,008	1,085	695	551	1,170	457	422	514	174
Q4-19	540	740	856	841	838	956	1,049	713	564	974	301	298	416	232
2019	523	823	838	991	952	1,019	1,101	754	575	1,049	468	429	496	219
Q1-20	440	679	787	839	847	955	986	706	521	781	398	406	514	267
Q2-20	274	557	644	760	754	866	871	582	467	329	486	480	592	220
Jul	393	743	763	899	877	951	987	575	423	401	506	484	558	92
Aug	401	723	766	918	868	956	945	575	452	536	518	467	556	105
Sep	397	779	820	940	909	1,031	971	603	476	695	543	512	634	96
Q3-20	397	748	783	919	884	980	968	584	450	544	522	488	583	98
Oct	398	829	856	950	926	1,079	1,024	630	470	863	552	529	681	91
Last week avg.	380	775	858	950	925	1,120	1,045	630	490	1,000	560	535	730	126
Today	386	775	858	950	925	1,120	1,045	630	490	1,000	564	539	734	126

Year	ACN NEA	MMA SEA	ACN-Propylene	MMA-Naphtha MOPJ
2012	1,907	2,120	639	1,177
2013	1,817	2,050	490	1,129
2014	1,945	2,124	700	1,263
2015	1,294	1,751	520	1,260
2016	1,147	1,579	443	1,181
2017	1,608	2,241	784	1,245
2018	1,973	2,592	965	1,577
Q1-19	1,565	2,136	727	1,617
Q2-19	1,880	1,929	1,084	1,388
Q3-19	1,585	1,648	724	1,154
Q4-19	1,475	1,558	618	1,018
2019	1,626	1,818	788	1,294
Q1-20	1,290	1,529	503	1,089
Q2-20	953	1,370	308	1,096
Jul	937	1,379	174	986
Aug	1,006	1,380	240	979
Sep	1,117	1,418	297	1,021
Q3-20	1,020	1,392	237	995
Oct	1,210	1,524	354	1,127
Last week avg.	1,235	1,553	378	1,163
Today	1,235	1,553	378	1,167

* Aromatics prices are not settled; changes may apply.
The price sheet is for your reference only, not for publishing, nor redistribution all or any parts of this information without prior PTTGC's consent.

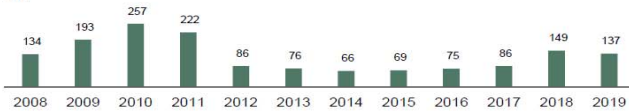
ที่มา: PTTGC

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งแนวโน้มราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ (ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายจะเป็นกลุ่มเส้นใยเครื่องนุ่งห่ม และพลาสติก PET) ในช่วงเดือน ส.ค. และ ก.ย. ยังทรงตัวใกล้เคียงกัน เริ่มประคองตัวได้จากความต้องการใช้ที่น่าจะกลับมาเพิ่มขึ้นจากจีน และถือว่าดีขึ้นเมื่อเทียบกับเดือนค่าเฉลี่ยในงวด 2Q63 ที่น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีสะท้อนผลกระทบจาก COVID-19 โดยปัจจัยหลักที่คาดจะยังคงดันกลุ่มอะโรเมติกส์อยู่มาจาก supply จากโรงงานอะโรเมติกส์ใหม่ๆจำนวนมากที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เข้าสู่ตลาดตั้งแต่ช่วงต้นปี 2563 แต่ยังคงเดินเครื่องไม่เต็มที่ มีการค่อยๆเพิ่มอัตรากำลังการผลิตขึ้นมาทำให้ยังมีแรงกดดันในขา supply สำหรับกลุ่มอะโรเมติกส์อย่างต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามคาดงวด 4Q63 spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์มีแนวโน้มดีขึ้นจากงวด 3Q63 เพราะเป็นช่วงปลายปีเป็นช่วงฤดูกาลของอุตสาหกรรมสิ่งทอ อาทิ เส้นใย polyester ทำให้ความต้องการ Px น่าจะปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ผลิตภัณฑ์รอง Bz อาจจะมีพื้นที่ได้ไม่ดีเท่า Px เพราะ supply Bz ออกสู่ตลาดค่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา

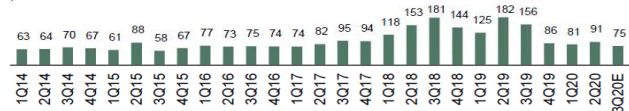
ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ซึ่งผู้ประกอบการหลักได้แก่ IVL นั้นราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในเดือน ส.ค. และ ก.ย. 2563 เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงต่อเนื่องหลังจากผ่านช่วง high season ฤดูร้อน ไปแล้วในช่วง 2Q63 ซึ่งเป็นช่วงที่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สาย PET โดยเฉพาะขวด PET ที่เป็นพาชนะบรรจุเครื่องดื่มจะสูงมาก แต่ทั้งนี้ในส่วนของ margin โดยรวมของ IVL นั้น คาดยังพอได้รับปัจจัยหนุนบ้างจากการฟื้นตัวของ 2 ธุรกิจ Fiber และ IOD ที่น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 2Q63 อย่างไรก็ตามสำหรับมุมมองในงวด 4Q63 คาด spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยของกลุ่ม PET น่าจะทรงตัวถึงพื้นที่ขึ้นบ้างจากงวด 3Q63 ตามเศรษฐกิจที่คาดจะค่อยๆฟื้นตัว แต่ความโดดเด่นโดยรวมอาจจะไม่มากนัก เพราะยังมี supply ใหม่ๆทยอยเข้าสู่ตลาดโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ PTA จากโรงงานในจีน

Spread ผลิตภัณฑ์หลักของ IVL : ASIA PET/PTA Spread

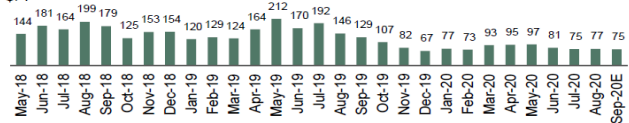
PTA Industry Spread¹ – Annually
\$/T



PTA Industry Spread - Quarterly
\$/T

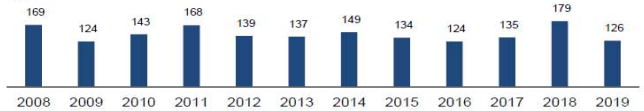


PTA Industry Spread - Monthly
\$/T

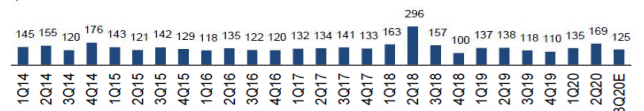


Note: (1) PTA spread = ICIS PTA Spot, CFR China - 0.67 x Platts PX Average ASP and ACP
(2) PET spread = ICIS PET Spot, FOB China - 0.86 x ICIS PTA Spot, CFR China - 0.34 x ICIS MEG ASP

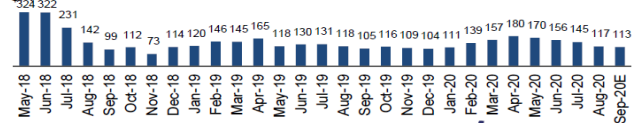
PET Industry Spread² - Annually
\$/T



PET Industry Spread - Quarterly
\$/T



PET Industry Spread - Monthly
\$/T



ที่มา: IVL

หวังเศรษฐกิจฟื้น กระตุ้นความต้องการใช้น้ำมันใน 4Q63

ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 20 ปี จากการปิดประเทศปิดเมืองต่างๆในช่วงเดือนมีนาคม-เมษายน ทำให้ spread น้ำมันที่ใช้ในการเดินทาง โดยเฉพาะน้ำมันเครื่องบิน (Jet) ปรับตัวลดลงมีนัยๆ แต่ทั้งนี้ด้วยสถานการณ์ที่เริ่มดีขึ้น หลังจากหลายๆประเทศเริ่มทยอยกลับมาเปิดกิจกรรมทางเศรษฐกิจมากขึ้น ประกอบกับราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นวัตถุดิบที่อยู่ในระดับต่ำ โดยเฉพาะน้ำมันจากซาอุดีอาระเบียที่ประกาศลดราคาขายน้ำมันดิบ OSP (Official Selling Pricing) ที่ขายมายังภูมิภาคเอเชีย ทำให้เริ่มเห็น spread น้ำมันปิโตรเลียมที่เริ่มฟื้นตัว ถึงแม้จะยังไม่มากนักแต่เริ่มเป็นการส่งสัญญาณบ่งบอกว่าน่าจะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว (ในงวด 3Q63 spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมเฉลี่ยยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำมาก ต่ำกว่าต้นทุนของโรงกลั่นหลายแห่งในโลก ทำให้ธุรกิจโรงกลั่นอาจต้องเผชิญกับผลขาดทุนปกติอยู่ในงวด 3Q63)

อย่างไรก็ตามคาดการณ์การกลั่น (Market GRM) ในงวด 4Q63 มีแนวโน้มดีขึ้นจากงวด 3Q63 แม้จะยังไม่โดดเด่นมากนัก แต่น่าจะปรับตัวขึ้นได้ในทุกผลิตภัณฑ์ตามการฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป รวมถึงคาดว่าจะได้รับอานิสงส์บวกจากต้นทุนน้ำมันดิบที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลง เพราะในช่วงเดือน ต.ค. และ พ.ย. ราคา OSP ปีน crude discount ราว 0.6 เหรียญต่อบาร์เรล จากงวด 3Q63 ที่เป็น crude premium ราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม

Year	Dubai (\$/BBL)	Jet-Dubai	GO 0.05-Dubai	Fuel Oil-Dubai	LSFO-Dubai	Gasoline-Dubai
2012	109.08	17.76	19.06	-3.35	-	14.37
2013	105.52	17.47	17.86	-8.06	-	13.66
2014	96.61	15.88	16.06	-8.30	-	14.31
2015	50.91	13.88	13.66	-5.02	-	18.28
2016	41.27	11.56	10.78	-4.97	-	14.85
2017	53.18	12.14	12.53	-2.36	-	14.87
2018	69.42	15.37	14.63	-2.67	-	10.53
Q1-19	63.53	12.97	12.79	0.52	6.59	3.70
Q2-19	67.36	12.21	12.37	-2.33	9.61	7.51
Q3-19	61.16	15.75	15.35	0.90	13.72	11.66
Q4-19	62.08	13.91	14.29	-18.73	21.24	12.95
2019	63.53	13.71	13.70	-4.91	12.79	8.96
Q1-20	50.74	8.51	10.99	-7.42	19.39	6.65
Q2-20	30.55	-0.10	5.73	-1.63	8.42	2.56
Jul	43.28	0.65	6.62	-3.97	7.00	3.33
Aug	43.99	-0.70	4.03	-1.79	7.55	4.22
Sep	41.50	-2.18	1.84	-1.90	6.95	5.73
Q3-20	42.92	-0.74	4.16	-2.55	7.17	4.43
Oct	41.19	0.87	2.79	0.14	8.56	5.53
Last week avg.	41.61	0.43	2.33	1.67	9.10	4.12
Today	41.66	0.77	1.80	2.54	9.17	3.99

ที่มา: PTTGC

เพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น “เท่ตลาด”...PTTGC ตัวเลือกที่เหมาะสมยามนี้

ฝ่ายวิจัยเพิ่มน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเป็น “เท่ตลาด” จากเดิม “น้อยกว่าตลาด” โดยเชื่อว่า spread ของทั้งปิโตรเลียมและปิโตรเคมีน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 9M63 โดยให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกลุ่มปิโตรเคมีมากกว่าโรงกลั่น เพราะการฟื้นตัวของ spread ปิโตรเคมีทั้งสายโพลีเอทิลีน และอะโรเมติกส์ เริ่มเห็นสัญญาณบวกตั้งแต่ช่วง 3Q63 ยกเว้น spread กลุ่ม PET ที่ผ่านจุดพีคของปีไปแล้วในงวด 2Q63 ส่วนช่วง 2H63 จะเป็นช่วง low season ตามฤดูกาล ขณะที่ spread ปิโตรเลียมโดยภาพรวมยังย่ำแย่อยู่ใน 3Q63 ต้องรอ

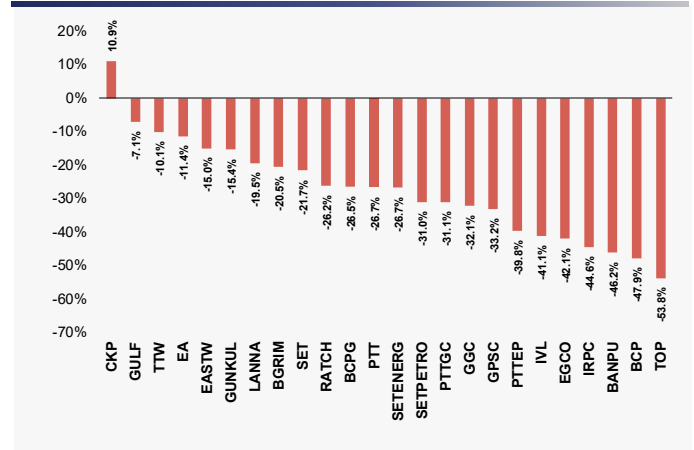
การพลิกฟื้นในงวด 4Q63 ตามความคาดหวังว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้น หนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 9M63 ที่ผ่านมา โดยให้น้ำหนักกับกลุ่มโพลีเอทิลีนที่มีแนวโน้มสดใสที่สุดในกลุ่มฯช่วง 4Q63 จึงเลือก PTTGC (BUY:FV@44B) ซึ่งมีสัดส่วนธุรกิจโพลีเอทิลีนส์ราว 50% (ส่วนที่เหลือ 25% มาจากอะโรเมติกส์ และอีก 25% มาจากธุรกิจโรงกลั่น) เป็น Top pick ของกลุ่มฯขยำนนี้

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและปิโตรเคมี

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV				PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F	2563F	2564F
USA										
HALLIBURTON CO	4.56	48.6	55.9	14.9%	4.2	4.4	-	-	49.5	
SCHLUMBERGER LTD	4.52	80.1	93.2	16.4%	2.7	2.7	69.2	42.0		
CHEVRON CORP	4.24	108.1	116.3	7.5%	1.4	1.4	80.4	23.3		
CONOCOPHILLIPS	3.96	43.6	54.0	23.7%	1.6	1.6	-	121.8		
BARRICK GOLD CRP	3.90	15.4	22.6	47.1%	2.3	2.0	22.5	15.3		
BP PLC-ADR	3.71	33.5	37.3	11.3%	1.2	1.2	30.6	14.5		
EXXON MOBIL CORP	3.07	85.2	90.1	5.7%	2.1	2.0	39.7	20.0		
FREPORT-MCMORAN	3.00	13.8	11.1	-19.8%	3.7	2.8	50.2	11.1		
UK										
ROYAL DUTCH-SHA	4.00	1,993.0	2,305.2	15.7%	1.1	1.1	25.2	13.4		
GLENCORE PLC	3.50	267.7	267.3	-0.1%	1.1	1.1	33.5	21.1		
China										
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.4	22.5%	0.8	0.8	15.2	12.0		
PETROCHINA-H	3.83	5.1	6.2	21.3%	0.7	0.7	101.5	18.0		
CNOOC	3.65	9.7	10.9	13.0%	1.0	1.0	-	15.0		
Brazil										
PETROBRAS SA-ADR	3.00	9.6	11.2	17.1%	0.8	0.9	97.5	13.8		
THAILAND										
PTT Pcl	BUY	31.5	41.0	30.1%	1.0	1.0	21.1	13.0		
PTT EXPL & PROD	BUY	78.5	95.0	21.0%	0.7	0.7	13.7	10.0		
PTT Global Chemical	BUY	40.5	44.0	8.6%	0.6	0.6	NM	30.0		
THAI OIL PCL	Switch	33.8	40.0	18.5%	0.6	0.6	NM	12.9		
IRPC PCL	Switch	2.0	2.9	43.8%	0.5	0.5	NM	32.1		
BANGCHAK PETROLE	Switch	14.7	21.2	44.2%	0.5	0.5	NM	14.9		
INDORAMA VENTURE	BUY	22.9	27.5	20.1%	1.0	0.9	49.3	10.7		
AVERAGE					1.2	1.1	13.4	14.0		

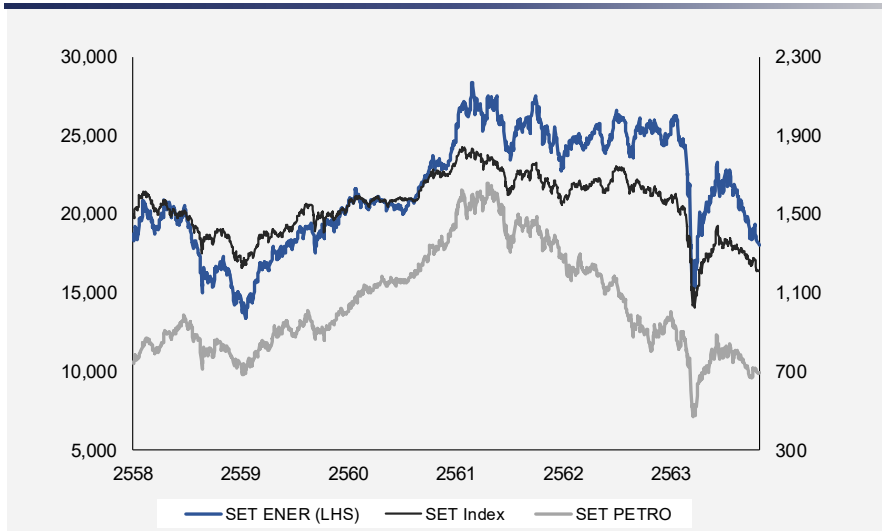
ที่มา: Bloomberg / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

YTD ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มปิโตรเลียมและปิโตรเคมี



ที่มา: Bloomberg / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เปรียบเทียบ Petro Index, Energy Index และ SET Index



ที่มา: Bloomberg / สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส