

## ราคาน้ำมันดิบเบินเหือ 100 เหรียญฯ...หนุนทั้ง PTTEP, PTT, BANPU

วันอังคารที่ 24 มกราคม พ.ศ. 2555

### ▶ สถานการณ์ราคาน้ำมันดิบดูไบปรับตัวขึ้นสูงเกินสมมติฐานของ ASP แล้ว

ราคาน้ำมันดิบ (อ้างอิงตลาดดูไบ) ล่าสุด ณ วันที่ 23 ม.ค.55 เท่ากับ 109.57 เหรียญฯ/บาร์เรล ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงปัจจุบัน เท่ากับ 110.13 เหรียญฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจากระดับเฉลี่ยในปี 2554ราว 4% yoy ซึ่งเป็นผลจากปัญหาความไม่สงบในประเทศอิรัก รวมถึงกรณีทีกลุ่มประเทศตะวันออกเตรียมที่จะคว่ำบาตรประเทศอิหร่าน จึงทำให้ประเทศอิหร่านประกาศขู่ปิดบริเวณช่องแคบฮอร์มุซในอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งเป็นเส้นทางลำเลียงน้ำมันดิบกว่า 20% ของน้ำมันดิบทั้งหมดที่ส่งขายทั่วโลก ส่งผลให้ตลาดเพิ่มความกังวลเกี่ยวกับอุปทานน้ำมันดิบที่อาจหายไป โดยรวมแล้ว สถานการณ์ราคาน้ำมันดิบ (อ้างอิงตลาดดูไบ) ในปัจจุบันยังคงทรงตัวในระดับสูงเกินกว่าสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยของ PTTEP และ PTT ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ระดับ 90 เหรียญฯ/บาร์เรล ทำให้มีแนวโน้มสูงที่ประมาณการกำไรสุทธิของ PTTEP และ PTT ในปี 2555 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

### ▶ บวกต่อหุ้นกลุ่มน้ำมันทั้ง PTTEP และ PTT รวมถึงกลุ่มถ่านหิน BANPU

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ซึ่งจากผลการศึกษาของฝ่ายวิจัย ASP พบว่า หากมีการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยอ้างอิงตลาดดูไบในปี 2555 เป็น 100 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 90 เหรียญฯ/บาร์เรล รวมถึงการปรับเพิ่มสมมติฐานราคาถ่านหินเฉลี่ยในปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 100 เหรียญฯ/ตัน จากเดิม 90 เหรียญฯ/ตัน เพื่อให้สอดคล้องกับราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อหุ้นกลุ่มน้ำมัน และถ่านหิน ทั้ง PTTEP, PTT และ BANPU เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และถ่านหินแปรผันโดยตรงกับราคาน้ำมันและถ่านหินที่อ้างอิงในตลาดโลก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหากมีการปรับเพิ่มสมมติฐานดังกล่าว จะทำให้กำไรสุทธิในปี 2555 ของ PTTEP, PTT และ BANPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.1%, 2.1% และ 8.8% จากเดิม ตามลำดับ หรือส่งผลให้ Fair value ปี 2555 ของ PTTEP, PTT และ BANPU ปรับตัวสูงขึ้น 5.8%, 1.5% และ 7% จากเดิม ตามลำดับ ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่าการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบจะส่งผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของกำไรสุทธิของ PTTEP มากกว่า PTT เนื่องจาก PTTEP มีสัดส่วนกำไรสุทธิที่มาจากธุรกิจปิโตรเลียมในสัดส่วนที่สูงกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับ PTT ที่รับประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันผ่านการถือหุ้นใน PTTEP ในสัดส่วน 65% แต่กำไรสุทธิจาก PTTEP คิดเป็นสัดส่วนเพียง 22% ของกำไรสุทธิรวมของ PTT

### ▶ ยังคงแนะนำหุ้น เท้ากับตลาด...เลือก PTTEP เป็น Top pick

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้แนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท้ากับตลาด” โดยแนะนำซื้อทั้ง PTTEP, PTT และ BANPU ซึ่งจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันและถ่านหินที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ทั้งนี้ หากฝ่ายวิจัยมีการปรับเพิ่มสมมติฐานดังกล่าว จะส่งผลให้ EPS ใหม่สำหรับปี 2555 ของ PTTEP เติบโตถึง 15% yoy ขณะที่ EPS ใหม่สำหรับปี 2555 ของ PTT และ BANPU ยังคงหดตัว 8% yoy และลดลง 22% yoy ตามลำดับ และส่งผลให้ EPS ของกลุ่มพลังงานในปี 2555 ทรงตัวใกล้เคียงจากปีที่ผ่านมา จากเดิมที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง 3.5% yoy นอกจากนี้ หากพิจารณาถึง PER ของหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหินในภูมิภาค จะพบว่า PTTEP, PTT และ BANPU ยังมี PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาค โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเลือก PTTEP เป็นหุ้น Top pick

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้	3,524,106	2,775,338	3,328,432	3,935,564	4,020,444
กำไรสุทธิ	85,920	154,060	193,948	233,201	224,551
EPS (บาท)	775	1385	1738	1882	2077
BVS (บาท)	8093	8977	10071	10650	13781
PER (เท่า)	25.36	14.14	11.23	9.34	9.70
PBV (เท่า)	2.43	2.18	1.94	1.65	1.46
EV	2,393,624	2,507,680	2,576,682	2,288,637	2,272,264
ROE	10%	15%	17%	18%	15%
ROA	5%	7%	8%	8%	8%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

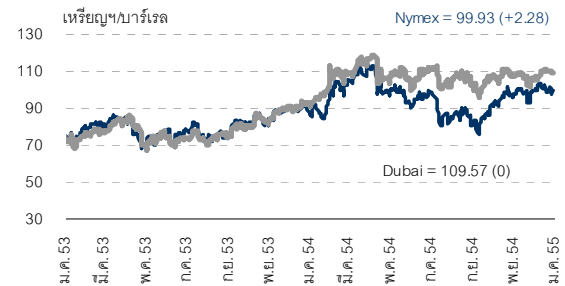
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ประเมินวิเคราะห์ความอ่อนไหวของ PTTEP และ PTT

สมมติฐานราคาน้ำมันดิบ	ราคา 90 USD/บาร์เรล	ราคา 100 USD/บาร์เรล	% เปลี่ยนแปลง (เดิม)	
<b>PTTEP</b>				
กำไรสุทธิในปี 2555 (ล้านบาท)	44,900	48,108	7.1%	
Fair value (บาท/หุ้น)	201	213	5.8%	
<b>PTT</b>				
กำไรสุทธิในปี 2555 (ล้านบาท)	98,521	100,638	2.1%	
Fair value (บาท/หุ้น)	424	430	1.5%	
สมมติฐานราคาถ่านหิน	ราคา 90 USD/ตัน	ราคา 100 USD/ตัน	% เปลี่ยนแปลง	
<b>BANPU</b>				
กำไรสุทธิในปี 2555 (ล้านบาท)	13,748	14,958	8.8%	
Fair value (บาท/หุ้น)	873	935	7.0%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

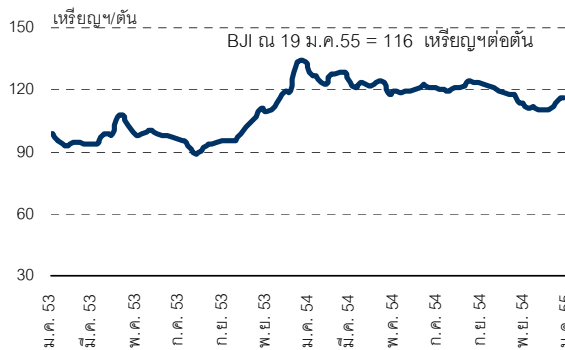
## ราคาน้ำมันดิบ



ไตรมาส	2551	2552	2553	2554	2555
1Q	91.01	44.64	75.95	100.69	110.19
2Q	117.69	59.75	77.56	110.14	
3Q	113.05	67.96	74.12	106.94	
4Q	54.33	75.28	84.47	106.25	
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>93.80</b>	<b>62.01</b>	<b>78.05</b>	<b>105.92</b>	<b>110.19</b>

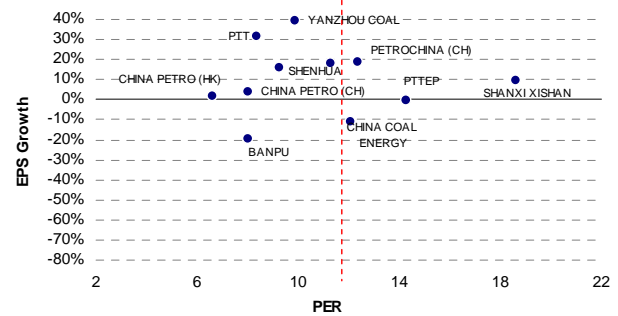
ที่มา : ข้อมูลจาก Bloomberg

## ราคาถ่านหินอ้างอิง BJI



ที่มา : ข้อมูลจาก BANPU

## เปรียบเทียบ PER and EPS Growth หุ่นกลุ่มน้ำมันในภูมิภาค



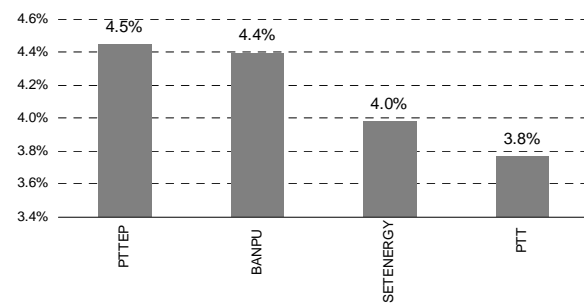
ที่มา : ข้อมูลจาก Bloomberg

## สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มน้ำมัน และถ่านหิน

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2555F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
PTT	ซื้อ	330.00	423.79	28%	34.89	9.5	1.3	3.86
PTTEP	ซื้อ	176.00	200.96	14%	13.53	13.0	2.6	3.08
BANPU	ซื้อ	570.00	873.48	53%	50.59	11.3	1.5	3.51

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## YTD ผลตอบแทนของหุ้นในกลุ่มน้ำมัน และถ่านหิน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP