

## กลุ่มพลังงาน – น้ำมัน

(AWSJ / Infoquest)

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงเวสต์เท็กซัส (WTI) วานนี้ ปรับตัวลดลงถึง 2.7% มาอยู่ที่ 81.75 เหรียญต่อบาร์เรล หลังจาก EIA เปิดเผยว่าสต็อกน้ำมันดิบประจำสัปดาห์ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 2.86 ล้านบาร์เรล อีกทั้งยังมีประเด็นกดดันจากความผิดหวังที่เฟดขยายเวลาการใช้มาตรการ Operation Twist แทนการใช้มาตรการ QE3

## เท่ากับตลาด

### Comment :

- การปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันดิบวานนี้ในทุกตลาดถือเป็นปัจจัยลบต่อกลุ่มน้ำมัน โดยราคาน้ำมันดิบอ้างอิง WTI ลดลง 2.28 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 81.75 เหรียญต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันดิบอ้างอิง Brent ลดลง 3.07 เหรียญต่อบาร์เรล มาปิดที่ 92.69 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งสาเหตุหลักมาจาก
  - 1) สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของรัฐบาลกลางสหรัฐ (EIA) เปิดเผยว่าสต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐในรอบสัปดาห์ที่ผ่านมาปรับตัวสูงขึ้นถึง 2.86 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 387.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งมากกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดไว้ (ว่าจะปรับตัวลดลง) สะท้อนให้เห็นว่าภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาได้กดดันความต้องการใช้น้ำมันให้ปรับตัวลดลงด้วย
  - 2) นักลงทุนผิดหวังที่ธนาคารสหรัฐ (เฟด) ตัดสินใจใช้มาตรการ Operation Twist แทนการใช้มาตรการผ่อนคลายเป็นปริมาณรอบ 3 หรือ QE3 ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้จะขยายการใช้มาตรการ Operation Twist ไปจนถึงสิ้นปี 2555 โดยมีเป้าหมายที่จะทำให้อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวปรับตัวลดลง เพื่อกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจและการจ้างงาน
  - 3) เฟดปรับลดคาดการณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐในปี 2555 เหลือเพียง 1.9-2.4% ซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้เมื่อเดือน เม.ย. ที่ 2.4-2.9% พร้อมทั้งคาดการณ์อัตราว่างงานจะคงที่อยู่ที่ระดับ 8-8.2% ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้เมื่อเดือน เม.ย. ที่ระดับ 7.8-8%
- ถึงแม้ในระยะสั้นจะมีปัจจัยหนุนราคาน้ำมันให้ดีตัวได้จากการใช้มาตรการคว่ำบาตร (sanction) อย่างเป็นทางการจากกลุ่มประเทศทางตะวันตกในช่วงต้นเดือน ก.ค. 2555 เป็นต้นไป หลังจากอิหร่านตัดสินใจไม่ยุติการพัฒนาอาวุธนิวเคลียร์ในที่ประชุมประเด็นปัญหานิวเคลียร์ในอิหร่านครั้งที่ 3 ระหว่างอิหร่านและ 6 ประเทศแกนนำหลักของโลก ซึ่งจะทำให้ Supply น้ำมันจากประเทศอิหร่านลดลง แต่คาดว่าประเด็นบวกดังกล่าวจะถูกหักล้างจากกำลังการผลิตน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจากประเทศซาอุดีอาระเบียที่จะเข้ามาชดเชยน้ำมันจากอิหร่านที่หายไป จึงทำให้ตลาดดูคลายความกังวลเรื่องมาตรการคว่ำบาตรที่จะส่งต่อราคาน้ำมันให้ปรับตัวสูงขึ้นในครั้งนี้ได้ อีกทั้งเศรษฐกิจของอิหร่านในขณะนี้กำลังอยู่ในภาวะตกต่ำทั้งผลจากการคว่ำบาตรการส่งน้ำมันและการบริหารจัดการในประเทศของรัฐบาลอิหร่านที่ไม่มีประสิทธิภาพ จึงยังเป็นประเด็นสำคัญที่จะต้องติดตามสำหรับแนวโน้มการตัดสินใจของอิหร่านต่อไป โดยทั้งสองฝ่ายจะมีการประชุมอีกครั้งในวันที่ 3 ก.ค. 2555
- ทั้งนี้หากพิจารณาค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบ (อ้างอิงตลาดดูไบ) ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 112.23 เหรียญต่อบาร์เรล พบว่ายังสูงกว่าวอสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 100 เหรียญต่อบาร์เรล นั้นหมายถึงในช่วงที่เหลือของปี 2555 ราคาน้ำมันดิบดูไบสามารถปรับตัวลดลงได้เฉลี่ยถึง 108 เหรียญต่อบาร์เรล จึงจะสอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัย
- แม้ในระยะสั้นการอ่อนตัวของราคาน้ำมันจะส่งผลลบต่อหุ้นกลุ่มน้ำมันทั้ง PTT และ PTTEP เนื่องจากราคาขายผลิตภัณฑ์อ้างอิงกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก แต่ฝ่ายวิจัยยังแนะนำทยอยซื้อหุ้นกลุ่มน้ำมัน ทั้ง PTT, PTTEP เนื่องจากเชื่อว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวได้สะท้อนปัจจัยลบในเรื่องของราคาน้ำมันในระดับหนึ่งแล้ว แต่เน้นให้เข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว เพื่อลดความเสี่ยงในการปรับฐานของตลาดในช่วงสั้น

นลินรัตน์ กิตติกาพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

 nalinrat@asiplus.co.th

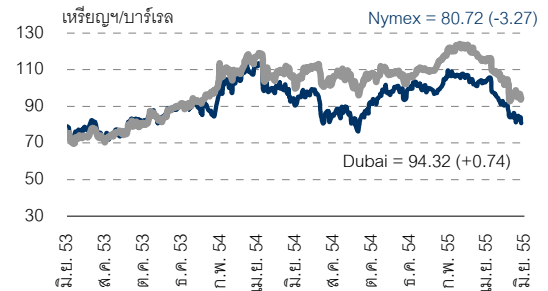
Key Data (ล้านบาท)	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้	2,575.909	3,082.343	3,703.869	3,818.513	3,942.239
กำไรสุทธิ	148,554	194,384	222,166	220,284	235,692
EPS (บาท)	1,296	1,705	1,963	1,908	2,041
BVS (บาท)	8,126	9,103	10,710	12,376	13,242
PER (เท่า)	15.33	11.73	10.28	10.60	9.40
PBV (เท่า)	2.38	2.13	1.81	1.57	1.47
EV	2,668,588	2,741,743	2,546,129	2,464,658	2,700,350
ROE	14.6%	16.6%	16.4%	19.8%	19.1%
ROA	8.3%	10.0%	10.8%	7.7%	7.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

Sensitivity Analysis ต่อ Fair Value ของ PTTEP และ PTT  
ณ ระดับราคาน้ำมันต่างๆ

ราคาน้ำมันดิบ (ตลาดดูไบ)

น้ำมันดิบดูไบ 2555F (เหรียญบาท/บาร์เรล)	Fair Value (บาท/หุ้น)	% change from Base Case	
		PTTEP	PTT
Base Case	100	200.19	411.50
กรณี 1	95	191.08	405.62
กรณี 2	90	181.3	399.26
กรณี 3	85	171.29	392.35

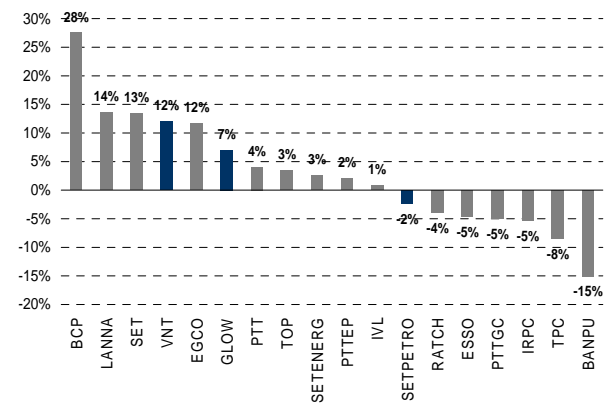


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา: APEX

สรุปคำแนะนำการลงทุน ผลตอบแทนของราคาหุ้นในกลุ่มพลังงาน ตั้งแต่ต้นปี 2555

Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	2555F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
PTT	ซื้อ	332.00	411.50	24%	35.03	9.5	1.4	3.84
PTTEP	ซื้อ	171.50	200.19	17%	14.39	11.9	2.5	3.36
BANPU	ซื้อ	464.00	621.12	34%	43.40	10.7	1.2	4.31
LANNA	ซื้อ	25.75	30.04	17%	3.27	7.9	2.0	6.99
IVL	ซื้อ	29.25	37.00	26%	2.51	11.7	2.1	2.58
PTTGC	ซื้อ	58.00	72.60	25%	5.18	11.2	1.3	2.68
TPC	ซื้อ	26.50	32.30	22%	3.23	8.2	1.4	7.31
VNT	ถือ	18.40	19.38	5%	2.05	9.0	1.3	4.89
TOP	ซื้อ	60.00	71.02	18%	4.64	12.9	1.3	3.48
IRPC	ซื้อ	3.84	5.10	33%	0.31	12.6	0.9	6.51
BCP	ถือ	23.90	25.55	7%	2.98	8.0	1.0	5.02
ESSO	ถือ	10.60	11.81	11%	1.11	9.5	1.3	6.13
RATCH	ซื้อ	42.50	54.71	29%	4.00	10.6	1.2	5.29
EGCO	ซื้อ	108.50	118.45	9%	11.43	9.5	1.0	4.84
GLOW	ถือ	61.25	62.24	2%	4.35	14.1	2.4	4.38



ที่มา: Bloomberg

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

