

หุ้นหุ้น - เปิดโหมหุ้นโรงกลั่นรับอานิสงส์ราคาน้ำมันดิบอ่อนตัวที่ระดับ 40-50 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ส่งผลให้ต้นทุนพลังงานต่ำ ต้นกำไรพุ่ง ขณะที่ค่าการกลั่นฟื้นตัว ตามความต้องการใช้เพิ่มขึ้นตามกฎ IMO โบรกเกอร์ IRPC-TOP-PTTG เด่นเข้าตา เขียวช่อ พร้อมรับปันผลสูง

นักวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์หยวนต้า (ประเทศไทย) จำกัด เปิดเผยว่า คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวดไตรมาส 4/2561 หุ้นกลุ่มโรงกลั่นอาจได้รับผลกระทบจาก "สต็อกกลอส" จากราคาน้ำมันที่ผันผวนในระดับราคาต่ำ แต่หากพิจารณาภาพรวมทั้งปี 2562 ในช่วงครึ่งปีแรกคาดการณ์ว่าราคาน้ำมันน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องจากช่วงสิ้นปี 2561 โดยเฉพาะช่วงเดือนธันวาคม 2561 ซึ่งราคาน้ำมันเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 40-50 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล จะส่งผลให้ต้นทุนพลังงานปรับตัวลดลง รวมถึงต้นทุนน้ำมันที่สูญเสียไประหว่างกระบวนการกลั่นลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หนุนศักยภาพการทำการกำไรสูงขึ้น

● **ค่าการกลั่นฟื้นตัว**

ขณะที่ช่วงครึ่งหลังปี 2562 ค่าการกลั่นจะเริ่มเร่งตัวขึ้น (บนสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเฉลี่ยทั้งปี 2562 ที่ 70 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล)

# IRPC-TOP-PTTGC เด่น 5% น้ำมันลด-ค่าการกลั่นฟื้น



จากข้อบังคับขององค์การทะเลระหว่างประเทศ หรือ IMO ให้เรือเดินสมุทรใช้น้ำมันเตาที่มีสารกำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิงน้อยกว่า 0.5% โดยจะเริ่มมีผลบังคับใช้วันที่ 1 มกราคม 2563

อย่างไรก็ตามในปี 2562 จะมีโรงกลั่นหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ 3 โรง ประกอบด้วย TOP, PTTGC, และ SPRC ซึ่งจะส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง รวมถึงจะมีค่าใช้จ่ายจากการซ่อมบำรุงเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตโดยรวมทั้งปีของกลุ่มโรงกลั่นได้

ทั้งนี้กลุ่มผู้ประกอบการโรงกลั่นมี 2 กลุ่มธุรกิจ คือโรงกลั่น และปิโตรเคมี ซึ่งฝ่ายวิเคราะห์คาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีทั้ง

เฉลี่ย 5-6% ต่อปี ส่วน TOP มีธุรกิจโรงกลั่นในสัดส่วน 65% ซึ่งกลั่นน้ำมันดีเซลและน้ำมันเจ็ตประมาณ 50-60%, น้ำมันเบนซินประมาณ 20-30% ทั้งนี้ราคาหุ้น TOP อ่อนตัวลงนับตั้งแต่ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/2561 ส่งผลให้ราคา ณ ปัจจุบันซื้อบน P/E เฉลี่ยต่ำมาก ประกอบกับเป็นหุ้นที่มีอัตราการจ่ายเงินปันผลเฉลี่ยที่ 5-6% ต่อปี จึงคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเหมาะสมปี 2562 ที่ 82 บาท

และ PTTGC มีธุรกิจโรงกลั่นในสัดส่วน 65% โดยกลั่นน้ำมันดีเซลประมาณ 60-70%, น้ำมันเบนซินประมาณ 20-30% อย่างไรก็ตามฝ่ายวิเคราะห์มองการเติบโตปี 2562 ก่อนข้างท้าทายเพราะ PTTGC ไม่มีกำลังการผลิตใหม่ ราคาน้ำมัน และส่วนต่างราคาปิโตรเคมี Upside จำกัดจึงประมาณการกำไรปกติปี 2562 ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท เติบโตเพียง 3% เมื่อเทียบกับปี 2561 อีกทั้งยังมี Downside จากแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงงานประจำปี แต่ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันถือว่าไม่แพง ซื้อขายบน P/E เพียง 8 เท่า อีกทั้งยังมีอัตราการจ่ายเงินปันผลประมาณ 6.3% ต่อปี ในแง่ของปัจจัยพื้นฐาน จึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" บนราคาเหมาะสมปี 2562 ที่ 99 บาท

ปี 2562 มีเมื่อเปรียบเทียบกับปี 2561 จะอ่อนตัวลง เนื่องจากราคาปิโตรเคมีแปรผันตามราคาน้ำมัน ฝ่ายวิเคราะห์ได้เรียงลำดับผู้ประกอบการที่มีธุรกิจปิโตรเคมีตามสัดส่วนดังนี้

โดย IRPC มีสัดส่วนธุรกิจปิโตรเคมี 70% แบ่งเป็นกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 40%, อะโรมาติกส์ 10%, สไตรีนิกซ์ 20%, และธุรกิจโรงกลั่น 30% กลั่นน้ำมันดีเซลประมาณ 60-70% และกลั่นน้ำมันเตากำมะถันต่ำในระดับมาตรฐาน IMO ประมาณ 30%

● **IRPC-TOP-PTTGC เด่น**

ฝ่ายวิเคราะห์ประเมินว่า IRPC จะได้ประโยชน์สูงสุดจากธุรกิจปิโตรเคมีในปี 2562 เนื่องจากใช้ "แนฟทา" เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้ง 100% ผลิตภัณฑ์หลักคือ PP, PE, HDPE, LDPE, และ ABS ซึ่งเป็นสินค้าคุณภาพสูง อีกทั้งยังมีสินค้าสำเร็จรูปสัดส่วน 20% ที่ใช้ในการผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ อีกทั้งไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น จึงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ราคาเหมาะสมปี 2562 ที่ 7.50 บาท มีอัตราการจ่ายเงินปันผล