

## คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q62 ขึ้นอย่างเปราะบาง

- ▶ คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q62 ของกลุ่มขึ้น แต่มาจากการรับรู้ Stock gain
- ▶ ค่าการกลั่น 4Q62 ลดลง ขณะที่การฟื้นตัวยังถูกจำกัดจาก Demand ที่อ่อนแอ
- ▶ กำลังผลิตใหม่ที่เพิ่มต่อเนื่องในปี 2562 - 2563 จำกัดการฟื้นตัวของราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์
- ▶ ราคาหุ้นปรับลด แต่ยังไม่น่าสนใจ เนื่องจากผลประกอบการยังคง Down-side
- ▶ เราจะมีบททบทวนประมาณการปี 2563 อีกครั้ง หลังประกาศงบการเงิน 4Q62
- ▶ เรายังคง Underweight เช่นเดิม

คาดการณ์ราคาหุ้น 4Q62 ปรับเพิ่ม แต่เป็นผลจากการรับรู้ Stock Gain ที่เพิ่มขึ้น

เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q62 ของกลุ่มธุรกิจการกลั่น จากที่เราศึกษาทั้งหมด 5 บริษัท (BCP IRPC SPRC TOP และ PTTGC) จะมีกำไรสุทธิรวม 391 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 272%QoQ และพลิกจากผลขาดทุน 7.78 พันล้านบาท ในช่วง 4Q61 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับเพิ่ม โดยราคาน้ำมันดิบเฉลี่ย 4Q62 อยู่ที่ 62.1 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 1%QoQ โดยราคาน้ำมันดิบปิด ณ สิ้น 4Q62 อยู่ที่ 64 เหรียญต่อบาร์เรล ปรับเพิ่มกว่า 3 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้ธุรกิจการกลั่นมีการรับรู้ Stock gain ซึ่งพลิกจากผล Stock loss เนื่องจากราคาน้ำมันดิบปิด ณ สิ้น 3Q62 ลดลงจาก 2Q62

อย่างไรก็ตามกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มธุรกิจการกลั่นยังอ่อนแอ จากค่าการกลั่นในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวลดลงได้แก่ (1) ค่าการกลั่นน้ำมันดีเซลอยู่ที่ 14.3 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 6.9%QoQ (2) ค่าการกลั่นน้ำมันเครื่องบินอยู่ที่ 13.9 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 11.7% และ (3) ค่าการกลั่นน้ำมันเตา (HSFO) พลิกจากผลบวก 0.9 เหรียญต่อบาร์เรลในช่วง 3Q62 มาเป็นลบ 18.7 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ค่าการกลั่นในกลุ่มน้ำมันเบนซิน และน้ำมันเตาคุณภาพสูง (LSFO) จะยังแข็งแกร่ง แต่ไม่เพียงพอชดเชยค่าการกลั่นในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักโดยเฉพาะน้ำมันดีเซล และน้ำมันเครื่องบินที่รวมคิดเป็น 55% - 65% ของกำลังกลั่นรวม โดยการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักส่วนหนึ่งเป็นเพราะความต้องการใช้น้ำมันเพื่อทำความร้อนตามฤดูกาลไม่มากเหมือนในอดีต จากสภาพอากาศที่อุ่นกว่าปกติ

ผลประกอบการ 4Q62 ยังถูกกดดันจาก Spread ปีโตรเคมีที่อ่อนแอ

ราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปีโตรเคมี ทั้งจากกลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP IRPC และ PTTGC) และกลุ่มโอเลฟินส์ (IRPC และ PTTGC) ยังคงได้รับผลกระทบจาก Demand ที่อ่อนแอตามภาพรวมเศรษฐกิจ ขณะที่ตลาดอยู่ในภาวะอุปทานล้นตลาด จากกำลังผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้น และยังคงคาดการณ์ว่ากำลังผลิตใหม่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2563 ทำให้ในช่วง 4Q62 ส่วนต่างราคาพาราไซลีน และส่วนต่างราคาเบนซิน ปรับลดลง 15.8%QoQ และ 44.4%QoQ ด้านธุรกิจโอเลฟินส์ยังคงมีราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับลดลง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลักอย่าง HDPE ที่มีราคาเฉลี่ย 4Q62 อยู่ที่ 841 เหรียญต่อตัน ลดลง 11.6%QoQ และมีส่วนต่างราคา HDPE เฉลี่ย 4Q62 อยู่ที่ 301 เหรียญต่อตัน ลดลง 33.4%QoQ

แนวโน้มผลประกอบการ 1Q63 ยังอ่อนแอต่อเนื่อง

ราคาน้ำมันดิบ (Dubai) ปัจจุบันอยู่ต่ำกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล โดยเมื่อเทียบกับราคาปิด ณ สิ้น 4Q62 ทำให้ผลประกอบการของธุรกิจการกลั่นในช่วง 1Q63 จะมีการรับรู้ Stock loss พลิกจาก 4Q62 ที่มี Stock gain อีกทั้งค่าการกลั่นในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักยังปรับลดลงได้แก่ (1) ค่าการกลั่นน้ำมันดีเซลอยู่ที่ 12 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 16%QoQ (2) ค่าการกลั่นน้ำมันเครื่องบินอยู่ที่ 11.3 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 18.7% และ (3) ค่าการกลั่นน้ำมันเบนซินอยู่ที่ 7.11 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 45.1%QoQ ทำให้ค่าการกลั่นรวมยังคงอ่อนแอ

โดยค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ 1Q63QTD อยู่ที่ 0.38 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจาก 3.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วง 1Q62 และ 1.6 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วง 4Q62

ด้านธุรกิจปิโตรเคมียังคงมีแรงกดดันจากกำลังผลิตใหม่ที่เข้ามาเพิ่มขึ้นในปี 2563 ซึ่งยังคงเป็นข้อมูลเดิมที่เรานำเสนออย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2563 คาดว่าจะมีโรงงานพาราไซลีนใหม่เพิ่มขึ้นอีก 9.1 ล้านตัน รวมถึงกำลังผลิตที่ทยอยเริ่มผลิตในปี 2562 กว่า 6.4 ล้านตัน จะมารู้เพิ่มเติมในปี 2563 ขณะที่ Demand ในปี 2562 – 2563 ถูกคาดว่าจะเติบโตรวมเพียง 3.1 ล้านตันเท่านั้น ขณะที่กลุ่มโอเลฟินส์ ยังมีกำลังผลิต PP ใหม่เข้ามามากถึง 7.4 ล้านตัน ขณะที่การคาดการณ์ Demand เติบโตเพียง 3.2 ล้านตัน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะยังเป็นปัจจัยลบกดดันการฟื้นตัวของราคาและส่วนต่างราคาปิโตรเคมี

ยังคง Underweight หุ่นในกลุ่มโรงกลั่น แม้ราคาจะปรับลดลงมาก

จากปัจจัยลบทั้ง Demand และ Supply รวมไปถึงแนวโน้มผลประกอบการที่ยังมีโอกาสเห็นการอ่อนแอถึง 1Q63 ทำให้เรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับลดลงมาอย่างมากในช่วงที่ผ่านมาของกลุ่มธุรกิจปิโตรเคมีและการกลั่นยังคงมี Down-side จากการปรับลดประมาณการผลประกอบการปี 2563 โดยเราจะมีการทบทวนประมาณการผลประกอบการปี 2563 อีกครั้ง หลังประกาศงบการเงิน 4Q62 ทำให้เรายังคง Underweight เช่นเดิม

#### Petrochemical and Refinery Performance

	4Q61	3Q62	4Q62F	%QoQ	%YoY	2561A	2562F	%YoY
BCP	-1,525	370	448	21.1%	n.a.	2,463	1,560	-36.7%
IRPC	-1,627	-1,321	50	n.a.	n.a.	7,735	-611	n.a.
SPRC	-3,881	-925	-1,945	n.a.	n.a.	2,263	-1,779	n.a.
TOP	-4,812	-683	1,558	n.a.	n.a.	10,149	5,851	-42.4%
PTTGC	4,061	2,663	280	-89.5%	-93.1%	40,069	11,588	-71.1%
Total	-7,783	105	391	272%	n.a.	62,680	16,609	-73.5%

Source: Company and AWS Research

บริษัท	ประมาณการณ์ผลประกอบการ 4Q62
BCP (BUY, TP Bt34.0)	<p>เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 4Q62 อยู่ที่ 448 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 21%QoQ และพลิกจากผลขาดทุน 1.5 พันล้านบาท ใน 4Q61 โยตราคาน้ำมันดิบที่ปรับเพิ่ม ณ สิ้นปี 2562 และค่าเงินบาทที่แข็งค่า ทำให้บริษัทมี Stock Gain และการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนรวม 250 ล้านบาท ทำให้ปี 2562 บริษัทจะมีกำไรสุทธิรวม 1.56 พันล้านบาท ลดลง 36.7%YoY</p> <p>ธุรกิจการกลั่นคาดว่าจะ Market GRM อยู่ที่ 5.35 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจาก 7.68 เหรียญต่อบาร์เรล ใน 3Q62 แม้บริษัทจะได้รับผลกระทบไม่มากจากต้นทุนขนส่งน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น แต่ยังมีผลกระทบจาก Crude Premium ที่เพิ่มขึ้น และราคาในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับลดลง ขณะที่กำลังกลั่นปรับเพิ่มขึ้นจาก 110KBD ในช่วง 3Q62 (มีหยุดซ่อมตามแผน) มาอยู่ที่ 116KBD ในช่วง 4Q62 ธุรกิจตลาด มียอดขายที่เพิ่มขึ้น 6.5%QoQ แต่ค่าการตลาดยังคงได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มในช่วง 4Q62 ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะมีค่าการตลาดอยู่ที่ 0.71 บาทต่อลิตร ลดลง 7.8%QoQ ด้านกำไรจากธุรกิจผลิตไฟฟ้า และธุรกิจ Bio-Base ยังคงปรับเพิ่ม จากการขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นของกลุ่มธุรกิจ Solar รวมทั้งราคาและปริมาณขาย B100 ที่เพิ่มขึ้น</p>

บริษัท	ประมาณการณ์ผลประกอบการ 4Q62
IRPC (HOLD, TP Bt4.27)	<p>เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 4Q62 อยู่ที่ 50 ล้านบาท พลิกจาก 4Q61 และ 3Q62 ที่มีผลขาดทุน 1.63 พันล้านบาท และ 1.32 พันล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ Stock Gain จำนวน 744 ล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 720 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิปี 2562 อย่างไรก็ตามผลประกอบการรวมปี 2562 คาดว่าจะขาดทุน 611 ล้านบาท พลิกจากปี 2561 ที่มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท</p> <p>เราคาดว่าบริษัทจะมีค่าการกลั่นรวม (Market GIM) อยู่ที่ 8.11 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 20%QoQ และลดลง 42%YoY เป็นไปตามราคาและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์หลักทั้งจากกลุ่มธุรกิจปิโตรเลียมและปิโตรเคมีที่ลดลง ขณะที่อัตราการใช้จ่ายในการกลั่นคาดว่าจะทรงตัว QoQ อยู่ที่ 90% แต่ลดลงเมื่อเทียบกับ 97% ในช่วง 4Q61</p>
SPRC (HOLD, TP Bt10.0)	<p>เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q62 จะมีผลขาดทุน 1.9 พันล้านบาท โดยขาดทุนเพิ่มขึ้นจากผลขาดทุนใน 3Q62 ที่ 925 ล้านบาท แต่ขาดทุนลดลงเมื่อเทียบกับผลขาดทุนสุทธิ 4Q61 ที่ 3.88 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามผลประกอบการ 4Q62 บริษัทรับรู้ Stock gain อยู่ที่ 594 ล้านบาท และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 121 ล้านบาท ทำให้ภาพรวมปี 2562 บริษัทจะมีผลขาดทุนรวม 1.85 พันล้านบาท พลิกจากปี 2561 ที่มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.26 พันล้านบาท</p> <p>ผลประกอบการ 4Q62 ยังคงรับรู้ค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุง 2.1 พันล้านบาท ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมหน่วยผลิต ได้รับผลกระทบจากค่าการกลั่นที่ปรับลดลง เนื่องจากต้นทุนขนส่งน้ำมัน และ Crude Premium ที่เพิ่มขึ้น ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะมี Market GRM อยู่ที่ 2.17 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงเมื่อเทียบกับ 4.40 เหรียญต่อบาร์เรล และ 5.07 เหรียญต่อบาร์เรล ในช่วง 4Q61 และ 3Q62 ขณะที่กำลังกลั่นคาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 50% ลดลงเมื่อเทียบกับ 88% ในช่วง 3Q62 ที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมใหญ่ตามแผนรวมกว่า 40 วัน เพื่อซ่อมบำรุง และเชื่อมต่อโครงการขยายกำลังการกลั่น</p>
TOP (HOLD, TP Bt73.0)	<p>เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 4Q62 อยู่ที่ 1.56 พันล้านบาท พลิกจากผลขาดทุน 4.8 พันล้านบาท ในช่วง 4Q61 และผลขาดทุนสุทธิ 683 ล้านบาท ในช่วง 3Q62 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 240 ล้านบาท รวมทั้งการรับรู้ Stock Gain ที่มากถึง 1 พันล้านบาท ทำให้ปี 2562 บริษัทจะมีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5.85 พันล้านบาท ลดลง 42.4%YoY</p> <p>ค่าการกลั่นรวม (Market GIM) เราคาดว่าจะอยู่ที่ 4.1 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงเมื่อเทียบกับ 6.5 เหรียญ และ 5.1 เหรียญ ในช่วง 4Q61 และ 3Q62 ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากค่าการกลั่นของธุรกิจการกลั่นที่ปรับตัวลดลงตามค่าการกลั่นในกลุ่มผลิตภัณฑ์หลักที่ลดลง รวมทั้งต้นทุนการกลั่นที่เพิ่มขึ้นจากค่าขนส่ง และ Crude Premium ที่ปรับเพิ่ม ขณะที่ส่วนต่างราคาอะโรเมติกส์ปรับทั้งพาราไซลีน และเบนซีน ลดลง 15.8%QoQ และ 44.4% ตามลำดับ</p>
PTTGC (HOLD, TP Bt58.0)	<p>เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 4Q62 อยู่ที่ 280 ล้านบาท ลดลง 89.5%QoQ และลดลง 93.1%YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการรับรู้ Stock gain (รวม NRV และ Hedging gain) อยู่ที่ประมาณ 1 พันล้านบาท และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 380 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิปี 2562 อยู่ที่ 1.16 หมื่นล้านบาท ลดลง 71.1%YoY</p> <p>ผลประกอบการได้รับผลกระทบจาก (1) กำลังผลิตรวมที่ลดลงจากหน่วยกลั่นที่มีแผนหยุดซ่อม 54 วัน ทำให้อัตราการใช้จ่ายกลั่นลดลงเหลือ 50% จาก 101% ในช่วง 3Q62 รวมทั้งการหยุดโรงงาน LDPE อีก 23 วัน (2) ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ที่ลดลง โดยส่วนต่างราคาพาราไซลีนและเบนซีน ปรับตัวลดลง 8.8%QoQ และ 20.2%QoQ ตามลำดับ และ (3) ราคาและส่วนต่าง HDPE ที่ปรับลดลง 11.6%QoQ และลดลง 33.4%QoQ ตามลำดับ</p>



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 - 100		ดีเลิศ
80 - 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 - 69		ดีพอใช้
50 - 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	N/A

## ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่เป็นที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด