

15 January 2024

Energy and Petrochemical

PTT ประเมินผลกระทบจากนโยบายปรับโครงสร้างราคาก๊าซ; ภาครัฐสนับสนุนการติดตั้ง solar rooftop

Energy	Neutral (maintained)
Petrochemical	Neutral (maintained)

News Flash

□ PTT ประเมินผลกระทบ 6.5 พันล้านบาทในช่วง ม.ค.-เม.ย. PTT แจ้งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา (12 ม.ค.2024) ว่า ตามคำสั่งของคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (ERC) บริษัทประเมินผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซธรรมชาติจากการใช้ราคาก๊าซในอ่าวไทยมาเป็นต้นทุนเฉลี่ยก๊าซจากทุกแหล่ง (อ่าวไทย เมียนมาและก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG)) (Pool gas) จะกระทบกำไรของธุรกิจก๊าซของ PTT ประมาณ 6.5 พันล้านบาท ในช่วงเดือน ม.ค.-เม.ย.2024 นอกจากนี้ PTT แจ้งว่าคณะกรรมการ (BOD) ได้มีมติให้ PTT ปฏิบัติตามคำวินิจฉัยอุทธรณ์ของ ERC ซึ่งยกอุทธรณ์ของ PTT ต่อคำสั่งให้ PTT เคารพราคาก๊าซในอ่าวไทย กรณีผู้ผลิตไม่สามารถส่งมอบก๊าซได้ตามเงื่อนไข (shortfall) มูลค่าประมาณ 4.3 พันล้านบาท (ต.ค. 2020-ธ.ค.2022) มาคำนวณในราคา Pool gas (ที่มา: SET)

□ ภาครัฐมีนโยบายสนับสนุนการติดตั้ง solar rooftop ทั้งในส่วนของภาคโรงงานและภาคครัวเรือน โดยโรงงานอุตสาหกรรมสามารถติดตั้ง solar rooftop เกิน 1MW ไม่ต้องขอรับใบอนุญาตประกอบกิจการโรงงาน ในขณะที่ภาคครัวเรือนสามารถนำค่าใช้จ่ายในการติดตั้ง solar rooftop มาหักลดหย่อนภาษีประจำปีได้ไม่เกิน 2 แสนบาท ขนาด 10KW โดยมีระยะเวลา 3 ปีหลังจากบังคับใช้ โดยภาครัฐอยู่ระหว่างผลักดันนโยบายดังกล่าว (ที่มา: ประชาชาติธุรกิจ)

Implication

□ เรามีมุมมองเป็นลบต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจโรงแยกก๊าซแต่มองบวกต่อหุ้นที่มีกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการให้บริการติดตั้งและจำหน่าย solar rooftop โดยเรามองว่าการปฏิบัติตามนโยบายพลังงานใหม่ ซึ่งรวมถึง การปรับโครงสร้างราคาก๊าซ จะส่งผลกระทบเชิงลบโดยตรงต่อ PTT และอาจรวมถึง PTTGC โดยเราเชื่อว่าหากมาตรการนี้มีผลชั่วคราว (4 เดือน) PTT จะเป็นผู้แบกรับต้นทุนไว้เพียงผู้เดียว แต่หากมาตรการนี้กลายเป็นมาตรการถาวรมีความเป็นไปได้ที่ PTT จะเจรจาให้ PTTGC เป็นผู้แบ่งเบาภาระต้นทุนส่วนเพิ่มนี้ด้วย โดยคำนวณเบื้องต้นหากคิดผลกระทบเต็มปี เราเชื่อว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไร PTTGC ประมาณ 4.0-5.0 พันล้านบาทในปี 2024E สำหรับข่าวการสนับสนุนการติดตั้ง solar rooftop เรามีมุมมองเป็นบวกกับบริษัทที่ทำธุรกิจให้บริการติดตั้ง/จำหน่าย solar rooftop โดยคาดว่าจะมีความต้องการเพิ่มขึ้น โดยหุ้นที่คาดว่าจะได้ positive sentiment จากนโยบายดังกล่าวเรียงลำดับจากสัดส่วนรายได้ที่เกิดจากธุรกิจ solar rooftop คือ SOLAR (73%), PPM (30%), SPCG (25%), ALT (18%), COLOR (11%), AKR (10%) (สัดส่วนรายได้รวม 9M23)

□ เรายังคงแนะนำนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เรายังชอบหุ้นกลุ่มพลังงานปลายน้ำต้นน้ำมากกว่าต้นน้ำ เนื่องจากได้รับผลกระทบที่จำกัดจากความผันผวนของราคาน้ำมัน โดยเราชอบ OR (ซื้อ/เป้า 22.00 บาท) ส่วนกลุ่มโรงกลั่นเราชอบ BCP (ซื้อ/เป้า 50.00 บาท) จากปัจจัยเฉพาะตัว คือ 1) ปริมาณขายน้ำมันที่สูงขึ้นจากการควบรวม BSRC 2) ปริมาณผลผลิตที่ดีขึ้นของ OKEA จากการเข้าซื้อแหล่ง Statfjord และ 3) การรับรู้ผลประกอบการของ US CCGT ในขณะที่เราคงมุมมองเชิงลบต่อ PTTGC (ขาย/เป้า 35.00 บาท) ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ยังทรงตัวต่ำ ในขณะที่ยังเห็นอุปทานใหม่เข้ามาในปี 2024E

Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365),
Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

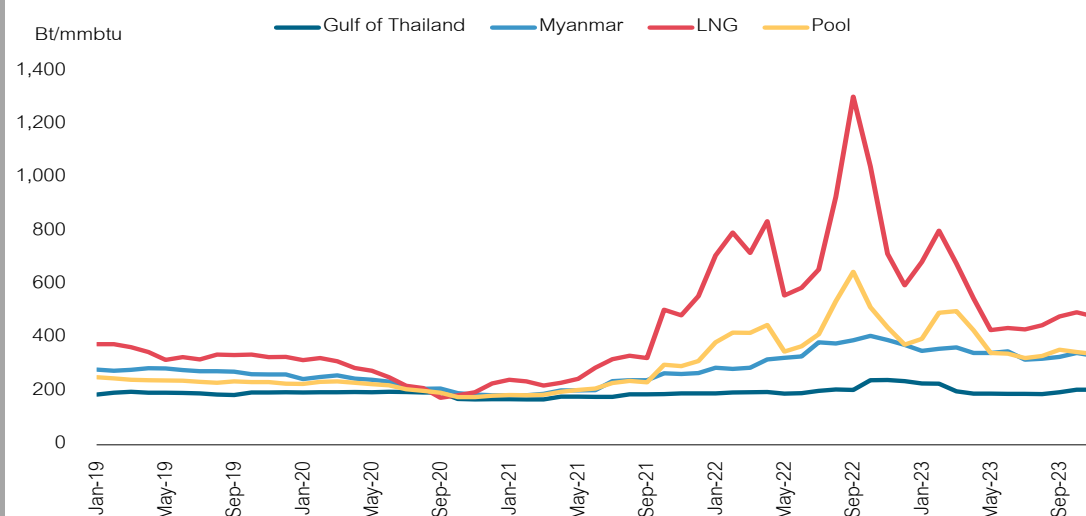
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Peer comparison in Energy and Petrochemical sectors

Stock	Rec	Price 12-Jan-24	Target price	Upside (%)	Net profit growth (%)			PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23E	24E	25E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	HOLD	24.90	28.00	12.4	n.m.	199.0	18.7	221.6	74.1	3.5	3.4	0.4	0.8	1.6	4.5	20.7	19.3
BANPU	HOLD	6.60	8.20	24.2	-73.7	-10.6	-30.6	6.3	7.0	0.5	0.4	4.6	4.3	7.5	6.4	6.9	6.0
BCP	BUY	40.75	50.00	22.7	25.5	-25.1	13.6	3.6	4.7	0.7	0.7	7.4	6.1	21.1	14.2	4.7	4.3
BGRIM	BUY	26.75	35.00	30.8	n.m.	-13.8	74.3	33.4	38.7	1.7	1.7	1.2	1.0	5.2	4.4	11.5	11.4
CKP	BUY	3.88	4.20	8.2	-44.0	15.4	16.6	23.1	20.0	0.3	0.3	1.5	1.7	3.5	3.9	12.9	11.8
EA	BUY	43.00	70.00	62.8	7.5	12.7	4.4	33.3	22.7	1.5	1.4	1.5	2.2	2.9	4.5	6.8	5.4
* BSRC	NR	8.55	11.42	33.5	-57.1	18.9	0.0	6.4	6.3	1.0	0.9	4.5	5.4	15.5	15.2	7.3	6.1
GPSC	BUY	49.25	60.00	21.8	342.0	-12.4	86.3	35.2	40.2	1.3	1.2	1.7	1.5	3.6	3.1	15.9	13.5
GULF	BUY	45.00	60.00	33.3	39.0	18.5	11.2	33.3	28.1	4.5	4.0	1.5	1.8	13.5	14.2	21.8	18.7
GUNKUL	BUY	2.80	5.00	78.6	-45.0	5.6	3.0	15.0	14.2	1.7	1.6	2.0	2.1	11.5	11.2	8.4	7.7
* IRPC	NR	1.99	2.20	10.6	n.m.	n.m.	0.0	n.m.	18.4	0.5	0.5	1.6	2.3	-0.4	2.9	12.0	9.2
ML	HOLD	26.25	29.00	10.5	-88.2	165.3	29.5	40.1	15.1	0.8	0.7	2.3	3.4	1.9	4.9	8.8	7.4
OR	BUY	19.30	22.00	14.0	30.8	-10.1	3.6	17.1	19.0	2.1	2.0	3.1	2.8	12.3	10.5	9.1	9.2
PTG	BUY	9.05	10.00	10.5	-12.7	38.8	30.8	18.5	13.4	1.7	1.6	2.2	3.0	8.8	9.6	3.8	3.4
* PTT	NR	34.25	38.98	13.8	7.5	1.9	0.0	9.7	9.6	0.9	0.9	5.4	5.5	9.1	8.8	5.2	4.8
PTTEP	BUY	150.50	170.00	13.0	-0.3	-5.2	-10.4	8.5	8.9	1.1	1.1	6.0	5.6	13.3	11.9	3.4	3.7
PTTGC	SELL	36.00	35.00	-2.8	n.m.	n.m.	-13.3	n.m.	22.0	0.6	0.5	0.0	1.7	-0.5	2.5	13.0	9.9
RATCH	BUY	31.25	40.00	28.0	-14.6	45.7	14.6	14.1	9.6	0.5	0.5	6.5	9.5	5.2	7.3	12.2	9.6
SCC	HOLD	289.00	300.00	3.8	43.7	-0.1	-8.7	11.3	11.3	0.9	0.8	4.0	4.0	8.2	7.5	12.7	11.4
SPRC	BUY	8.35	11.00	31.7	-55.7	15.5	7.0	10.7	9.2	0.9	0.8	5.4	6.0	8.1	9.1	5.6	5.3
SSP	BUY	8.15	9.00	10.4	-24.9	27.0	-22.5	11.5	9.0	1.1	1.0	1.0	1.3	10.0	11.2	8.6	8.8
TOP	BUY	51.75	64.00	23.7	-43.5	-22.8	4.1	6.3	8.1	0.7	0.7	6.4	5.2	11.3	8.4	7.0	9.6
Sector					-11.4	4.1	4.1	27.9	18.6	1.3	1.2	3.2	3.5	7.9	8.0	9.9	8.9

Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: Gas price trend



Source: Energy Policy and Planning office (EPPO), DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 2

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4