

### Oil & Gas Sector Update

#### ข้อบังคับ IMO เป็นบวกต่อหุ้นโรงกลั่นและ PTT แต่จะเป็นลบต่อ PTTEP

เรามองข้อบังคับใหม่จาก IMO เกี่ยวกับการให้ใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่มีส่วนผสมของสารกำมะถันที่เข้มงวดมากขึ้นสำหรับการเดินเรือทั่วโลกนั้น จะเริ่มส่งผลกระทบต่อหุ้นกลุ่มพลังงานในครึ่งปีหลังของปี 2562 เป็นต้นไป และคาดหุ้นกลุ่มโรงกลั่นจะได้ประโยชน์จากข้อบังคับดังกล่าวโดยเฉพาะ BCP และ SPRC แต่จะเป็นลบต่อ PTTEP คงคำแนะนำ OVERWEIGHT

#### เหตุการณ์ใหม่

- **ข้อบังคับใหม่จาก IMO** ในปี 2559 ทาง International Maritime Organization (IMO) ได้ประกาศให้ใช้น้ำมันเชื้อเพลิงที่มีสารกำมะถันในน้ำมันเชื้อเพลิงน้อยกว่า 0.5% สำหรับการเดินเรือทั่วโลก (จากเดิม 3.5%) โดยจะมีผลบังคับใช้ปี 2563 เป็นต้นไป ดังนั้นทางออกสำหรับธุรกิจเดินเรือคือ 1) ซื้อ low-sulphur fuel oil (LSFO) 2) ผสม high Sulphur fuel oil (HSFO) กับน้ำมันดีเซล และ 3) ติดตั้งระบบบำบัดอากาศเสีย (scrubbers) ไว้ที่เรือ ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้งบลงทุนราว 3-6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
- **Diesel spread มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ในระดับสูง** อุปสงค์น้ำมันเตาในอุตสาหกรรมเดินเรือทั่วโลกอยู่ที่ 5.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) ซึ่งประกอบไปด้วย 2 ล้าน bpd สำหรับน้ำมันดีเซล และ 3.5 ล้าน bpd สำหรับ HSFO หากเกิดแนวโน้มการผสม HSFO กับน้ำมันดีเซลมากขึ้น จะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ของน้ำมันดีเซล จาก channel check ของเรากับ TOP พบกว่าข้อบังคับใหม่จาก IMO จะทำให้อุปสงค์ของน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 2 ล้าน bpd โดยธุรกิจเดินเรือจะเริ่มใช้น้ำมันดีเซลมากขึ้นตั้งแต่ช่วงครึ่งปีหลังของปี 2562 เป็นต้นไปเพื่อเตรียมตัวรับมือกับกฎข้อบังคับที่จะเริ่มใช้ปี 2563 ซึ่งท้ายที่สุดจะช่วยผลักดัน diesel spread ให้ปรับตัวสูงขึ้น
- **การติดตั้งระบบบำบัดอากาศเสีย (scrubbers) อาจไม่ใช่ทางออกที่ดีที่สุด** จาก channel check ของเราพบว่ามีเรือราว 378 ลำทั่วโลกที่สามารถติดตั้ง scrubbers ได้ซึ่งคิดเป็นแค่ 0.4% ของจำนวนเรือทั่วโลกกว่าหนึ่งแสนลำ โดยการติดตั้ง scrubbers อาจเกิดความเสี่ยงของระยะเวลาต้นทุน และท้ายที่สุดอาจเผชิญความเสี่ยงจาก IMO ปรับลดส่วนผสมกำมะถันลงอีก

#### คำแนะนำ

- **กลุ่มโรงกลั่นจะได้รับประโยชน์โดยเฉพาะ BCP และ SPRC** บนสมมติฐานของเราที่ diesel spread ปรับตัวเพิ่มขึ้น US\$5/bbl และ HSFO spread ปรับตัวลดลง US\$5/bbl เราคาดว่า Bangchak Petroleum (BCP TB/BUY/Target: Bt42.00) จะได้รับประโยชน์มากที่สุดเนื่องจากเป็นผู้ผลิต LSFO ด้วย sulfur treating unit ของตนเอง ตามด้วย SPRC (SPRC TB/BUY/Target: Bt20.00) เนื่องจาก fuel oil คิดเป็น 10% ของ production yield ขณะที่ชาวต่างชาติมีแนวโน้มเป็นลบต่อ PTTEP (PTTEP TB/HOLD/Target: Bt151.00) เนื่องจากจะกระทบราคาขายเฉลี่ยของก๊าซ

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	PE			EPS CAGR 2017-19 (%)	PEG 2018F	P/B 2018F	Yield 2018F (%)	ROE 2018F (%)
							2017 (x)	2018F (x)	2019F (x)					
Bangchak Petroleum	BCP TB	BUY	36.25	42.0	15.9	1,526	8.6	9.1	6.8	12.6	(1.9)	1.1	5.7	11.1
Esso (Thailand)	ESSO TB	HOLD	15.70	16.7	6.4	1,662	7.5	8.4	9.4	(10.8)	(0.7)	1.6	1.1	20.8
IRPC	IRPC TB	BUY	6.95	8.3	19.4	4,343	12.5	10.0	9.6	14.3	0.4	1.5	4.3	15.5
PTT	PTT TB	BUY	52.00	65.0	25.0	45,421	11.0	12.6	10.7	1.3	(1.0)	1.6	3.8	9.0
PTTEP	PTTEP TB	HOLD	142.50	151.0	6.0	17,300	31.4	18.9	15.3	43.2	0.3	1.4	3.6	8.8
PTTGC	PTTGC TB	BUY	83.25	125.0	50.2	11,479	9.6	8.0	7.5	13.0	0.4	1.2	5.2	16.1
Star Petroleum Refining	SPRC TB	BUY	15.20	20.0	31.6	2,015	7.4	8.4	13.2	(25.2)	(0.7)	1.3	7.2	17.2
Thai Oil	TOP TB	HOLD	83.50	82.0	(1.8)	5,209	6.9	10.2	9.7	(16.0)	(0.3)	1.3	4.2	12.8
Sector						88,956	14.4	12.7	11.0			1.5	4.1	10.9

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### OVERWEIGHT

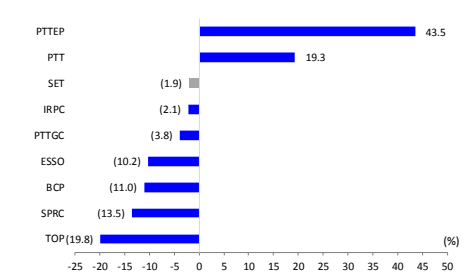
(Maintained)

#### STOCK PICKS

Company	Rec	Share Price (Bt)	Target Price (Bt)
IVL	BUY	60.25	77.00
PTTGC	BUY	83.25	125.00
PTT	BUY	52.00	65.00

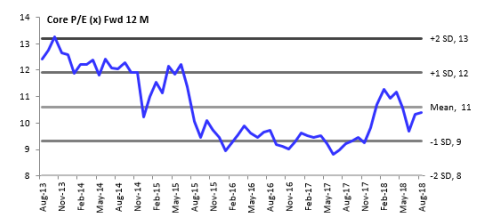
Source: UOB Kay Hian

#### SHARE PRICE PERFORMANCE (% YTD)



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

#### O&G - FORWARD CORE PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ANALYST(S)

**Tanaporn Visaruthaphong**

+662 659 8305

tanaporn@uobkayhian.co.th

**Chaiwat Arsirawichai**

+662 659 8301

chaiwat@uobkayhian.co.th

**Arsit Pamaranont**