

25 March 2025

Energy

กบณ ลดเงินเข้ากองทุนน้ำมัน Bt1.0/litre สำหรับเบนซินและดีเซล

Energy

Neutral (maintained)

News Flash

❑ กบณ.ประกาศลดอัตราเงินส่งเข้า oil fuel fund วานนี้ คณะกรรมการบริหารกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (กบณ.: OFFO) มีมติปรับอัตราเงินส่งเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) เพื่อให้ราคาขายปลีกกลุ่มน้ำมันเบนซินและดีเซลลดลง Bt1.00/litre โดยแบ่งเป็น 2 ระยะ ครั้งละ Bt0.50/litre เริ่มครั้งแรกในวันที่ 28 มี.ค.2025 และอีกครั้งในวันที่ 4 เม.ย.2025 เพื่อบรรเทาค่าครองชีพรองรับการกลับภูมิลำเนา การท่องเที่ยวช่วงสงกรานต์

❑ Oil fuel fund มีสถานะติดลบน้อยลงในปีนี้ จากระดับราคาน้ำมันที่ทรงตัว YTD ในปี 2025E ทำให้ oil fuel fund สามารถที่จะเรียกเก็บเงินเข้ากองทุนได้มากขึ้นโดยไม่ส่งผลกระทบต่อราคาขายปลีกน้ำมันทำให้สถานะกองทุนโดยรวมติดลบน้อยลงอยู่ที่ 6.01 หมื่นล้านบาท ณ วันที่ 23 มี.ค.2025 ดีขึ้นจาก 7.75 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นปี 2024 (ที่มา: OFFO)

Implication

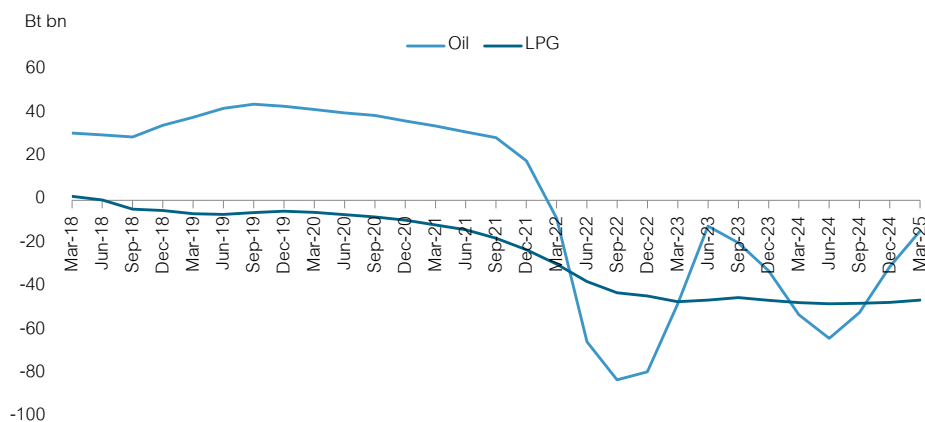
❑ เรามีมุมมองเป็นบวกระยะสั้นต่อปริมาณขายน้ำมัน โดยเรามองว่าการปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันเบนซินและดีเซลน่าจะส่งผลกระทบต่ออุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันในระยะสั้น สำหรับภาพรวมระยะกลางถึงยาว เราเชื่อว่าจะมีผลกระทบที่จำกัดเนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีความจำเป็นในชีวิตประจำวัน อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าการกลุ่มค้าปลีกน้ำมันน่าจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่เริ่มฟื้นตัวขึ้นหลังจากแตะระดับต่ำในเดือน ม.ค.2025

❑ เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยหุ้นกลุ่มค้าปลีกน้ำมันที่เราชอบคือ OR เราคาดว่ากลุ่มค้าปลีกน้ำมันจะมีปัจจัยกดดันจากความเสี่ยงด้านกฎเกณฑ์ (regulatory risk) ที่ลดลง เนื่องจาก oil fuel fund มีสถานะที่ฟื้นตัวขึ้นทำให้แรงกดดันต่อ marketing margin น่าจะน้อยลง

- OR (ปรับขึ้นเป็น ชื้อ/เป้า 12.50 บาท): เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงที่ผ่านมา (-38% ในรอบ 6 เดือน) ได้สะท้อนปัจจัยเสี่ยงไปมากแล้ว ราคาปัจจุบันจะสะท้อน 2025E PER ที่ไม่แพงที่ 14.7x (ประมาณ -3.3SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก) อีกทั้ง เราเชื่อว่าระดับราคาน้ำมันที่ต่ำในปัจจุบันน่าจะช่วยลดความกดดันจาก regulatory risk ที่เป็นไปได้อีกด้วย
- PTG (ถือ/เป้า 8.50 บาท): เรายังคงมุมมองเชิงระมัดระวังจากความไม่แน่นอนจากการแทรกแซงจากภาครัฐแม้ผ่อนคลายลง แต่การปรับ marketing margin อาจต้องรอดูใน 2H25E ว่าจะทำให้ภาพรวมทั้งปีกลับมาฟื้นตัวได้หรือไม่
- BCP (ถือ/เป้า 34.00 บาท): เราเชื่อว่าบริษัทน่าจะเห็นกำไรที่อ่อนตัว YoY ใน 1Q25E ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่อ่อนตัว อีกทั้ง ประเด็นการเพิ่มทุนของบริษัทอาจจะเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้นในระยะสั้นถึงกลางได้

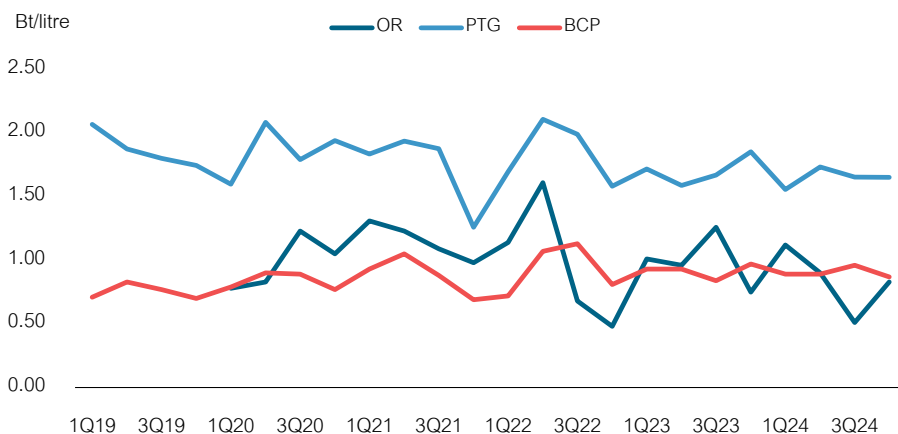
Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

Fig 1: Oil fuel fund's status has been improving



Source: Oil Fuel Fund Office (OFFO), DAOL

Fig 2: Quarterly marketing margin/GP per litre trend (OR, PTG, BCP)



Source: OR, PTG, BCP, DAOL

Remark: OR's figures are gross profits per litre (GP/litre), which include impact from stock gain/loss

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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