

ธุรกิจโรงกลั่นของไทยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในช่วง 3 ปีข้างหน้า มีปัจจัยหนุนจากความต้องการบริโภคน้ำมันภายในประเทศ ขณะที่ค่าการกลั่นยังทรงตัวในระดับค่อนข้างสูง ทั้งนี้ราคาน้ำมันดิบที่มีเสถียรภาพมากขึ้นยังช่วยลดความเสี่ยงการขาดทุนจาก Stock loss

## ข้อมูลพื้นฐาน

โรงกลั่นน้ำมันเป็นอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ใช้เงินลงทุนสูงเพื่อให้เกิดการประหยัดจากขนาด (Economies of scale) และพึ่งพิงเทคโนโลยีระดับสูง ทำให้มีระยะเวลาคืนทุนนาน การเข้า-ออกจากธุรกิจจึงทำได้ยาก

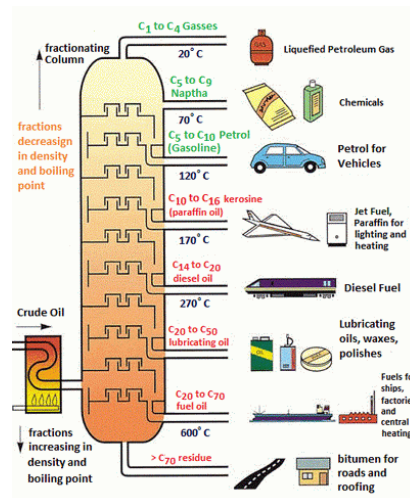
กระบวนการกลั่นน้ำมัน (รูปที่ 1) เป็นการแปรรูปหรือแยกส่วนประกอบน้ำมันดิบเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมต่างๆ ได้แก่ LPG แนฟทา แก๊สโซลีน น้ำมันก๊าด น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา ยางมะตอยและอื่นๆ เพื่อนำไปใช้ตามคุณสมบัติที่ต่างกัน ซึ่งสัดส่วนผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ได้จากการกลั่นขึ้นกับแหล่งผลิตน้ำมันดิบ

โรงกลั่นแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ โรงกลั่นแบบธรรมดา (Simple refinery) ซึ่งมีกระบวนการกลั่นแบบ Distillation ที่ทำการแยกส่วนประกอบน้ำมันดิบเป็นผลิตภัณฑ์ต่างๆ ตามองค์ประกอบของน้ำมันดิบแต่ละชนิด และโรงกลั่นแบบคอมเพล็กซ์ (Complex refinery) เป็นโรงกลั่นที่มีหน่วยเปลี่ยนแปลงสภาพของผลิตภัณฑ์ (Cracking units) ที่มีต้นทุนการลงทุนสูงกว่า ซึ่งเป็นกระบวนการเพิ่มเติมจากกระบวนการกลั่นแบบ Distillation จึงสามารถปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์น้ำมันชนิดหนักที่มีมูลค่าต่ำให้เป็นน้ำมันชนิดเบาขึ้นซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าได้ ทั้งนี้โรงกลั่นน้ำมันแบบคอมเพล็กซ์แต่ละแห่งจะมีความสามารถในการปรับปรุงคุณภาพผลิตภัณฑ์ต่างกัน วัดได้จาก Nelson Complexity Index (NCI) โรงกลั่นน้ำมันที่มีค่า NCI สูงแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการเปลี่ยนสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ให้เป็นผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงตามความต้องการได้ดีกว่าและยังมีความยืดหยุ่นในการเลือกแหล่งน้ำมันดิบได้มากกว่าซึ่งสามารถรองรับน้ำมันดิบแต่ละแหล่งที่มีส่วนผสมของน้ำมันต่างกัน<sup>1/</sup>

เมื่อพิจารณาต้นทุนในการกลั่นน้ำมันต่อหนึ่งหน่วยการผลิต พบว่าต้นทุนน้ำมันดิบมีสัดส่วนถึง 75-80% ของต้นทุนผันแปรรวม ต้นทุนค่าเชื้อเพลิงที่ใช้ในการกลั่นน้ำมันมีสัดส่วน 10% และต้นทุนอื่นๆ (อาทิ ค่าเสื่อมราคา) มีสัดส่วนประมาณ 10-15% ต้นทุนคงที่ต่อหนึ่งหน่วยการผลิตอยู่ในระดับต่ำแม้อุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันจะใช้เงินลงทุนสูง เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันแต่ละโรงมีระยะเวลาการใช้งานค่อนข้างนานถึง 30-50 ปี ดังนั้น ต้นทุนของโรงกลั่นน้ำมันจึงขึ้นกับราคาน้ำมันดิบเป็นส่วนใหญ่

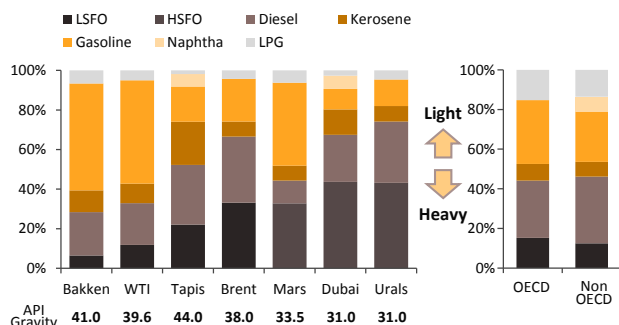
ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมถูกกำหนดโดยภาวะอุปสงค์และอุปทาน รวมถึงต้นทุนน้ำมันดิบด้วย อุปสงค์ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขึ้นกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยประมาณ 70% ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทั้งหมดถูกใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคขนส่ง ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและน้ำมันดิบ (Spread) จึงถูกใช้เป็นเครื่องวัดความสามารถในการทำกำไรหรือมาร์จิ้นของแต่ละผลิตภัณฑ์

Figure 1: Refinery Process



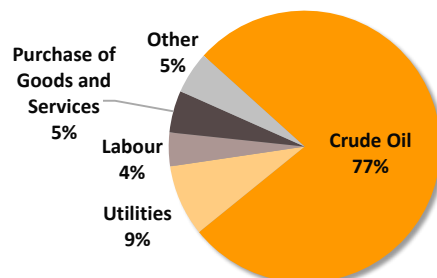
Source: Eastern Refinery Limited

Figure 2: Crude Oil Yields and Demand



Source: Compiled by Krungsri Research

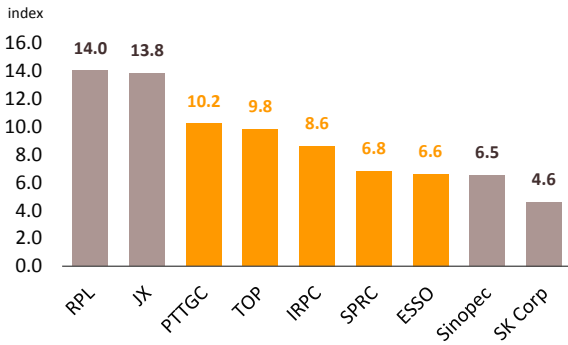
Figure 3: Cost Structure



Source: Compiled by Krungsri Research  
Note: Other includes depreciation

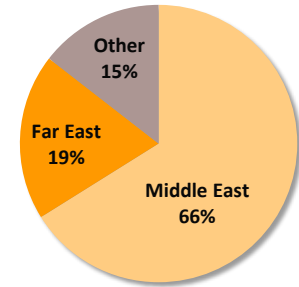
1/ น้ำมันดิบมีองค์ประกอบส่วนใหญ่เป็นสารประกอบไฮโดรคาร์บอนประเภทแอลเคนและไซโคลแอลเคน (Alkanes and Cycloalkanes) นอกจากนี้ยังมีสารประกอบอื่นๆ เช่น กำมะถัน ไนโตรเจน และโลหะอื่นๆ ปนอยู่เล็กน้อย โดยน้ำมันดิบแต่ละแหล่งจะมีสัดส่วนของสารประกอบต่างกัน อาทิ น้ำมันแหล่ง Bakken (รัฐ North Dakota) จะมีสัดส่วนของน้ำมันชนิดเบา มากกว่า 60% ขณะที่น้ำมันแหล่ง Urals ในรัสเซียมีน้ำมันชนิดเบาเพียง 30% ซึ่งน้ำมันชนิดเบาเป็นน้ำมันที่มีความหนาแน่นต่ำ เนื่องจากประกอบด้วยสารประกอบไฮโดรคาร์บอนที่มีจำนวนอะตอมคาร์บอนน้อย ให้เผาไหม้ได้ดีกว่า และให้พลังงานมากกว่าน้ำมันชนิดหนัก

Figure 4: Nelson Complexity Index



Source: ThaiOil, KSS

Figure 5: Imports of Crude Oil by Source



Source: EPP0

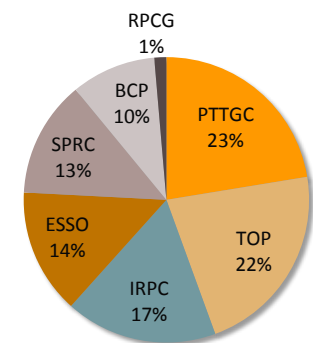
ดังนั้นค่าการกลั่นรวม (Gross Refinery Margins: GRM) ซึ่งคำนวณจากมูลค่ารวมผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการกลั่นทั้งหมดลบด้วยต้นทุนรวมต่อการกลั่นน้ำมัน 1 บาร์เรลแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน โดยปัจจัยกำหนดค่าการกลั่นรวมของโรงกลั่น ประกอบด้วย (1) ราคาหน้ามันดิบ ซึ่งค่าการกลั่นจะเพิ่มขึ้นใน 2 กรณี คือ กรณีที่อุปสงค์ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขยายตัวจนราคาหน้ามันดิบให้เพิ่มขึ้น ซึ่งทำให้ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมขยับขึ้นมากกว่าต้นทุนหน้ามันดิบหรือกรณีที่อุปทานหน้ามันดิบเพิ่มขึ้นกดดันราคาน้ำมันดิบให้ลดลง ซึ่งทำให้ต้นทุนหน้ามันดิบลดลงมากกว่าราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (2) ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (3) อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity utilization) หากอัตราการใช้กำลังการผลิตสูง ค่าการกลั่นจะสูงตามไปด้วย ซึ่งโดยทั่วไปโรงกลั่นน้ำมันที่มีประสิทธิภาพสูงจะมีอัตราการใช้กำลังการผลิตสูงกว่า 80%<sup>2/</sup> (4) ความสามารถในการปรับเปลี่ยนผลิตภัณฑ์ให้มีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น (จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า NC) ของโรงกลั่นน้ำมันของไทยอยู่ในระดับค่อนข้างสูง) (รูปที่ 4) และ (5) การจัดการด้านต้นทุนและแหล่งน้ำมันดิบ ทั้งนี้โรงกลั่นน้ำมันที่ใช้หน้ามันดิบชนิดหนักมักมีค่าการกลั่นต่ำกว่าโรงกลั่นที่ใช้หน้ามันดิบชนิดเบา โดยไทยนำเข้าหน้ามันดิบจากตะวันออกกลางสูงถึง 66% ซึ่งเป็นน้ำมันชนิดหนัก ทำให้ในกระบวนการกลั่นน้ำมันได้ผลิตภัณฑ์หนักค่อนข้างมาก เช่น น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา

นอกจากนี้ ความสามารถในการทำกำไรของอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันแต่ละแห่งยังขึ้นกับปัจจัยเสริมดังต่อไปนี้ (1) การขยายธุรกิจครบวงจรจากต้นน้ำสู่ปลายน้ำรวมถึงธุรกิจเกี่ยวเนื่อง ซึ่งจะสามารถช่วยลดต้นทุนและทำให้สามารถวางแผนการผลิตได้ดีขึ้น และ (2) ท่าเรือที่ตั้งของโรงกลั่นน้ำมันซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของผู้ประกอบการ โดยท่าเรือที่ตั้งที่สะดวกหรือใกล้แหล่งทรัพยากรและตลาดจะช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งได้

สำหรับโครงสร้างอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันของไทย ปัจจุบันมีกำลังการกลั่นเป็นอันดับสองของอาเซียนรองจากสิงคโปร์ โดยมีกำลังการผลิตราว 1.235 ล้านบาร์เรลต่อวัน ผู้ประกอบการมีทั้งหมด 7 รายและเป็นโรงกลั่นแบบ complex ทั้งหมด ประกอบด้วย PTT Global Chemical (PTTGC), ThaiOil (TOP), IRPC Public Company Limited (IRPC), ESSO, Star Petroleum Refining Public Company (SPRC), Bangchak Petroleum (BCP), และ RPCG โดยกลุ่มปตท. ถือเป็นกลุ่มทุนใหญ่ที่สุดในอุตสาหกรรมเนื่องจาก PTT เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งใน PTTGC, TOP และ IRPC

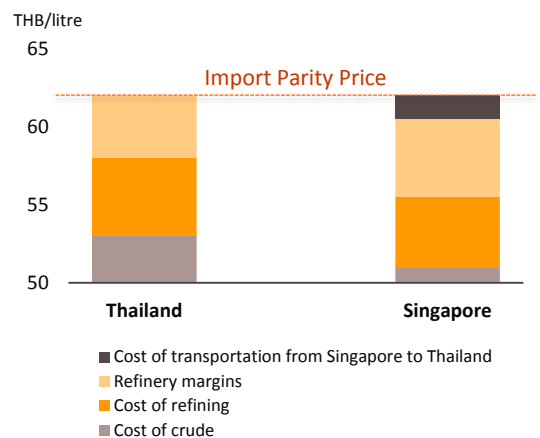
ราคาน้ำมันที่ได้จากโรงกลั่นน้ำมันในไทยหรือราคาน้ำโรงกลั่น (ex-refinery prices) จะอ้างอิงตามราคาตลาดกลางสิงคโปร์ (SIMEX) ที่เรียกว่า Mean of Platts Singapore (MOPS) โดยใช้หลักการ Import Price Parity ในการกำหนดเพดานราคาหน้าโรงกลั่นของไทย ซึ่งคำนวณจากราคาที่ตลาดสิงคโปร์ (FOB) รวมค่าขนส่งจากกลไกการกำหนดราคาแสดงให้เห็นว่าค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์มีผลต่อค่าการกลั่นของอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันในประเทศไทยค่อนข้างมาก

Figure 6: Thai Refinery Capacity



Source: EPP0

Figure 7: Import Price Parity (2017)



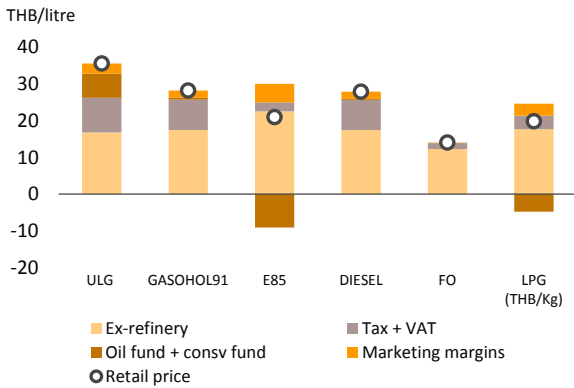
Source: Krungsri Research

<sup>2/</sup> โดยปกติโรงกลั่นน้ำมันจะเดินเครื่องผลิตตลอดเวลา เนื่องจากโรงกลั่นน้ำมันจะมีค่าใช้จ่ายในการเปิดปิดเครื่องสูง ยกเว้นในช่วงปิดซ่อมบำรุงประจำปีหรือที่เรียกว่า planned maintenance ซึ่งมีกักเวลาประมาณ 1-2 เดือน

การกำหนดราคาขายปลีกของน้ำมันสำเร็จรูปในไทยไม่เพียงจะขึ้นกับต้นทุนน้ำมันดิบ ค่าการกลั่น ต้นทุนการกลั่น และค่าการตลาด (มาร์จิ้นของผู้ค้าน้ำมัน) เท่านั้น ภาครัฐของไทยยังมีบทบาทสำคัญในการกำหนดทิศทางราคาผ่านการเรียกเก็บภาษีและเงินเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงจากผู้ค้าน้ำมัน ซึ่งเงินกองทุนดังกล่าวจะถูกนำมาใช้เพื่อลดความผันผวนของราคาน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศในช่วงที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกสูงหรือมีความผันผวน นอกจากนี้ยังใช้เป็นกลไกในการสนับสนุนการใช้ใช้น้ำมันบางประเภท อาทิ น้ำมัน E20 และ E85 ตามนโยบายรัฐ

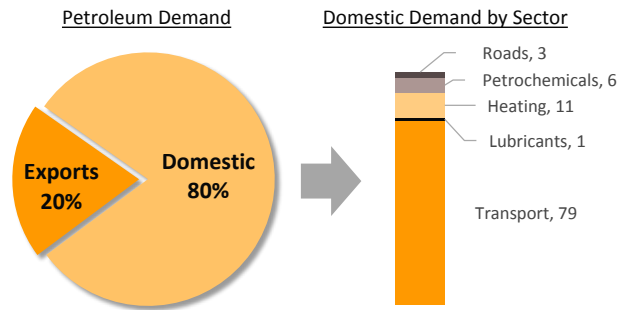
ตลาดน้ำมันสำเร็จรูป ราว 80% ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปทั้งหมดถูกใช้เพื่อการบริโภคภายในประเทศ ในจำนวนนี้สัดส่วน 79% ใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคขนส่ง (เช่น เบนซิน น้ำมันก๊าด น้ำมันดีเซล) 11% ใช้เป็นเชื้อเพลิงในภาคอุตสาหกรรมและการผลิตไฟฟ้า (เช่น น้ำมันดีเซล น้ำมันเตา) สัดส่วน 6% ใช้ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมี (เช่น LPG และ แนฟทา) และประมาณ 3% เป็นยางมะตอยใช้ในการก่อสร้างถนน ส่วนการส่งออกผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมมีสัดส่วนประมาณ 20% โดยมีตลาดส่งออกหลัก ได้แก่ อาเซียน (ประมาณ 75% ของมูลค่าการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป) และเอเชียตะวันออก

Figure 8: Thailand's Price Structure



Source: EPP0, Krungsri Research (as of Feb 15, 2018)

Figure 9: Thailand Petroleum Market



Source: EPP0

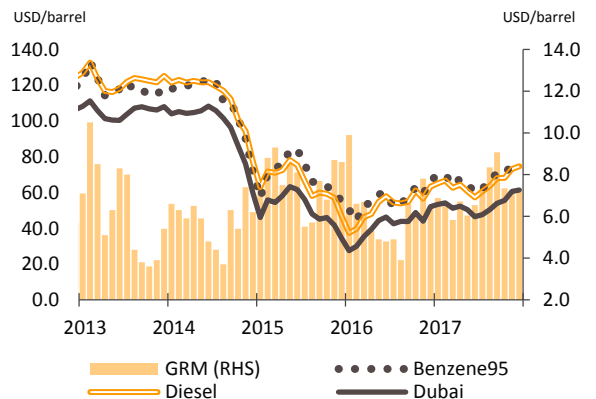
### สถานการณ์ที่ผ่านมา

ราคาน้ำมันดิบไปในตลาดโลกปรับสูงขึ้นจาก 41.4 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2559 มาเฉลี่ยที่ 53.1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2560 หรือเพิ่มขึ้นคิดเป็น 28.4% ตามอุปทานส่วนเกินที่ลดลง โดยเป็นผลมาจากทั้งอุปสงค์ของน้ำมันที่เพิ่มขึ้นและปริมาณการผลิตน้ำมันที่ชะลอตัว โดยทั้งปีการบริโภคน้ำมันดิบโลกขยายตัวเฉลี่ย 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ประเทศผู้ผลิตน้ำมัน ทั้งกลุ่มประเทศโอเปคและนอกโอเปคยังคงประกาศว่าจะจำกัดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบไปจนถึงสิ้นปี 2561 เป็นอย่างน้อย

ผลจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและอุปสงค์ที่เร่งตัวขึ้น ทำให้อ่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปทั้งราคาน้ำมันเบนซินและราคาน้ำมันดีเซลในตลาดสิงคโปร์ขยับสูงขึ้น ขณะที่กำลังการกลั่นโลกเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 0.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน (เทียบกับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน) ทำให้อ่างราคาน้ำมันเบนซินในตลาดสิงคโปร์เพิ่มขึ้น 21.5% มาเฉลี่ยที่ 68.1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 25% มาเฉลี่ยที่ 65.4 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ค่าการกลั่นรวมเฉลี่ยทั้งปีที่ตลาดสิงคโปร์เพิ่มขึ้นจาก 6.1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2559 มาเฉลี่ยที่ 7.1 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในปี 2560

สำหรับภาวะอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันในไทย การบริโภคน้ำมันที่ยังโตต่อเนื่องหนุนให้อัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงกลั่นยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่การปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงกลั่นน้ำมันช่วยหนุนให้ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น ทำให้ผลประกอบการของโรงกลั่นในปี 2560 ยังขยายตัวดี เครื่องชี้ภาวะอุตสาหกรรมโรงกลั่นน้ำมันของไทยที่สำคัญมีดังนี้

Figure 10: Singapore Petroleum Prices, Dubai Prices, and Gross Refinery Margins



Source: Bloomberg, Biznews

- **ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้ราคาหน้าโรงกลั่นของไทยเพิ่มขึ้นประมาณ 15%** แม้ต้นทุนน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 24% จากปีก่อน เนื่องจากในช่วงราคาน้ำมันขาขึ้น ต้นทุนการกลั่นจากน้ำมันดิบที่ทำสัญญาซื้อล่วงหน้าซึ่งมีราคาถูกกว่า ทำให้ราคาหน้าโรงกลั่นเพิ่มขึ้นน้อยกว่าราคาน้ำมันดิบ ทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันเบนซินหน้าโรงกลั่นและน้ำมันดิบดูไบลดลงเหลือ 4.2 บาทต่อลิตรจาก 4.4 บาทต่อลิตรในปีก่อน ขณะที่ส่วนต่างระหว่างราคาน้ำมันดีเซลหน้าโรงกลั่นและน้ำมันดิบดูไบทรงตัวที่ 4.4 บาทต่อลิตร
- **ราคาขายปลีกในประเทศขยับเพิ่มขึ้นตามราคาหน้าโรงกลั่น ขณะที่การเก็บเงินเข้ากองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงและค่าการตลาดทรงตัว** โดยราคาน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 8.7% มาเฉลี่ยที่ 34.3 บาทต่อลิตร ราคาน้ำมันแก๊สโซลีน e20 เพิ่มขึ้น 12.0% มาเฉลี่ยที่ 24.6 บาทต่อลิตร และราคาน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 10.2% มาเฉลี่ยที่ 25.6 บาทต่อลิตร
- **การบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนที่สำคัญ คือ ราคาขายปลีกที่ยังอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก การขยายตัวของภาคขนส่ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและภาคส่งออก รวมถึงภาคท่องเที่ยวที่ขยายตัวต่อเนื่อง** เห็นได้จากการบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศปี 2560 ขยายตัว 2.6% จากปีก่อนหน้า ในรายละเอียดสามารถแบ่งเป็น 1) การใช้น้ำมันในภาคขนส่งขยายตัว โดยการบริโภคน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.3% การบริโภคน้ำมันแก๊สโซลีนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 4% 2) ความต้องการใช้ในภาคอุตสาหกรรมหนุนให้การใช้น้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 2.4% การใช้ LPG ขยายตัว 4.5% 3) การเติบโตของภาคท่องเที่ยวช่วยหนุนให้การบริโภคน้ำมัน Jet เพิ่มขึ้น 4.3% ขณะที่การบริโภคน้ำมันเตาลดลง 6.8%
- **การส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปขยายตัว 11.0%** โดยเฉพาะการส่งออกน้ำมันเบนซินไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามการเติบโตของภาคขนส่ง (32.8% ของการส่งออกทั้งหมดส่งออกไปเวียดนาม 21.4% กัมพูชา 16.6% ลาว 6.7% พม่า)
- **อุปสงค์ของน้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้นหนุนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปในปี 2560 ให้เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.9%** มาอยู่ที่ 54.8 พันล้านลิตร โดยการผลิตน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.9% การผลิตน้ำมัน Jet เพิ่มขึ้น 1.8% ขณะที่การผลิตน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 4.7% อย่างไรก็ตาม ผลจากการปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงกลั่นช่วยให้โรงกลั่นน้ำมันใช้น้ำมันดิบ (Material intake) ลดลง 2.9% มาอยู่ที่ประมาณ 1.06 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเล็กน้อยจาก 88.8% มาอยู่ที่ 86.2% ในปี 2560
- **การปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงกลั่นน้ำมันส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมของโรงกลั่นน้ำมันของไทยเพิ่มขึ้นจาก 1.83 บาทต่อลิตรในปี 2559 เป็น 2.45 บาทต่อลิตรในปี 2560** นอกจากนี้ ราคาน้ำมันดิบที่มีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2560 ช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนจาก Stock loss<sup>3/</sup>
- **ผลประกอบการของโรงกลั่นน้ำมันหลัก 5 แห่งของไทย (PTTGC, TOP, IRPC, BCP, ESSO ซึ่งคิดเป็น 85% ของกำลังการกลั่นทั่วประเทศ) ดีบดีดี มีผลกำไรเพิ่มขึ้น 15.4% ในปี 2560 เทียบกับ 10.5% ในปี 2559 ขณะที่ Profit margins เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 8.2% เป็น 8.5% ในช่วงเดียวกัน**

Figure 11: Domestic Prices

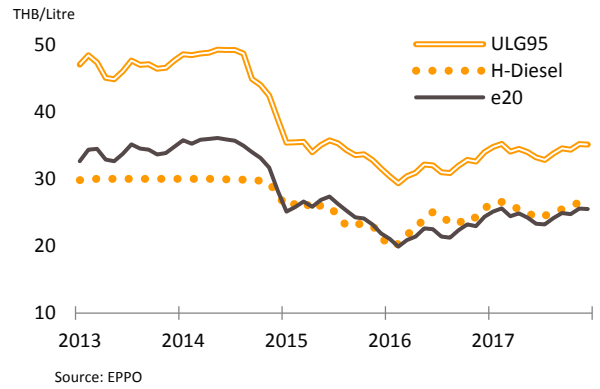


Figure 12: Domestic Sales

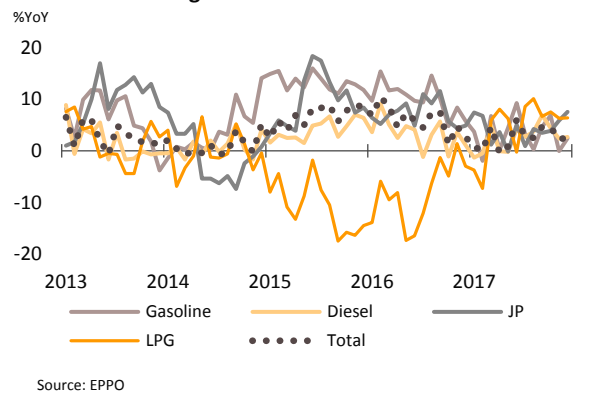


Figure 13: Production and Utilization Rate

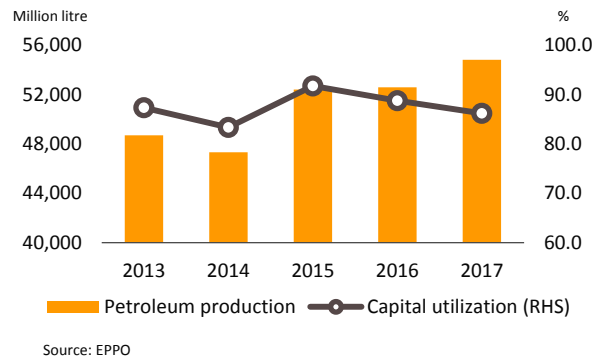
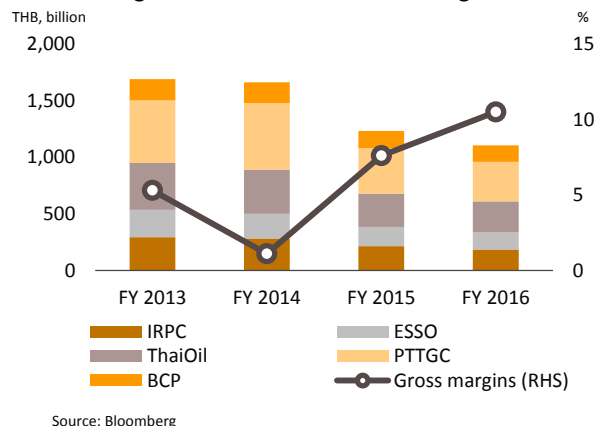


Figure 14: Revenue and Gross Margins



3/ ตามกฎหมายไทยปัจจุบันโรงกลั่นน้ำมันต้องสำรองน้ำมันดิบอยู่ที่ 6% ของปริมาณที่ขายทั้งหมด ดังนั้นหากราคาน้ำมันดิบลดลงจะทำให้โรงกลั่นขาดทุนจาก Stock loss

### ▲ แนวโน้มอุตสาหกรรม

เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวและตลาดน้ำมันที่อยู่ในภาวะสมดุลมากขึ้นจะมีผลทำให้ราคาน้ำมันดิบดูไบในตลาดโลกมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตามการกลับมาผลิตน้ำมันจากชั้นหินหรือ Shale Oil ที่เพิ่มขึ้นยังคงเป็นปัจจัยจำกัดการขึ้นของราคาน้ำมัน (ปัจจุบันต้นทุนการผลิตน้ำมันจาก Shale oil อยู่ในระดับต่ำเพียง 30-50 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล) **วิจัยกรุงศรีคาดว่าราคาน้ำมันดูไบจะปรับขึ้นมาเฉลี่ยที่ 64 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในปี 2561 และยืนอยู่ในระดับ 66 ดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงปี 2562-2563**

ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในตลาดสิงคโปร์จะขยับตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นในช่วงปี 2561-63 โดยราคาน้ำมันเบนซินจะขยับมาที่ 79, 81, และ 82 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล และราคาน้ำมันดีเซลจะเพิ่มขึ้นเป็น 79.5, 82, และ 83.5 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรล ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม กำลังการผลิตใหม่ของโรงกลั่นน้ำมันที่มีแผนจะเข้าสู่ตลาดในช่วง 1-3 ปีข้างหน้าโดยเฉพาะจากโรงกลั่นน้ำมันในเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลางยังคงเป็นปัจจัยกดดันค่าการกลั่น ทำให้คาดว่าค่าการกลั่น ณ ตลาดสิงคโปร์จะมีแนวโน้มทรงตัวที่ 6.0-7.0 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อบาร์เรลในช่วง 3 ปีข้างหน้า

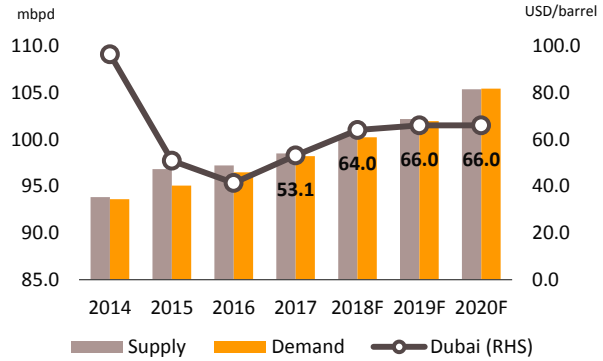
สำหรับในประเทศ ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจะขยับตามราคาน้ำมันในตลาดโลก โดยคาดว่าราคาน้ำมันเบนซินจะเฉลี่ยอยู่ที่ 35.6, 36.2, และ 36.5 บาทต่อลิตร และราคาน้ำมันดีเซลเฉลี่ยอยู่ที่ 26.6, 27.2, และ 27.5 บาทต่อลิตรในปี 2561-63 ขณะที่ส่วนต่างของราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่นกับน้ำมันดิบดูไบยังทรงตัวอยู่ที่ประมาณ 3.5-4.0 บาทต่อลิตร

ราคาน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศที่ขยับขึ้นไม่มากนักก็จะยังช่วยหนุนอุปสงค์ของการใช้น้ำมันในประเทศให้เติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะภาคขนส่งที่ได้โอนความเสี่ยงจากการเดินทางท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และจำนวนรถยนต์สะสมที่อยู่ในระดับสูงยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่เอื้อต่อการบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศ ทั้งนี้ **คาดว่าปริมาณความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจะเติบโตเฉลี่ยประมาณ 2.5-3.5% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะการใช้น้ำมันกลุ่มแก๊สโซลีนและน้ำมัน Jet ที่อาจเติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ย**

ความต้องการบริโภคน้ำมันที่เพิ่มขึ้นจะหนุนการผลิตน้ำมันสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นประมาณ 2.0-3.0% และส่งผลต่อเนื่องให้อัตราการใช้กำลังการผลิตค่อยๆ เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 92% ในปี 2563 จาก 86% ในปี 2560 (คาดว่ากำลังการกลั่นน้ำมันของโรงกลั่นในประเทศไทยยังคงไม่เพิ่มขึ้นมากในช่วงสามปีข้างหน้า) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่อยู่ในระดับสูงอาจจะทำให้โรงกลั่นน้ำมันบางโรงต้องเริ่มวางแผนขยายกำลังการผลิต โดยเฉพาะโรงกลั่นที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิตในระดับสูง เช่น ThaiOil และ PTT Global Chemical

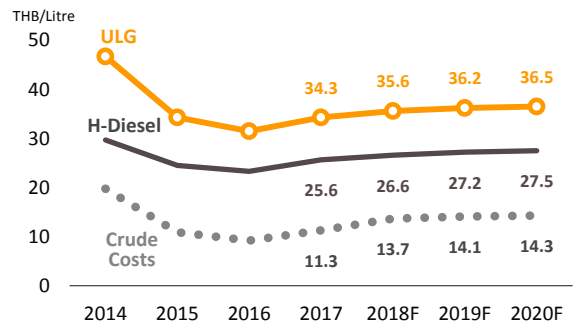
สถานการณ์ตลาดเช่นนี้จะทำให้ค่าการกลั่นของโรงกลั่นน้ำมันในไทยมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ระดับ 2-3 บาทต่อลิตร

Figure 15: Dubai Oil Price Forecast



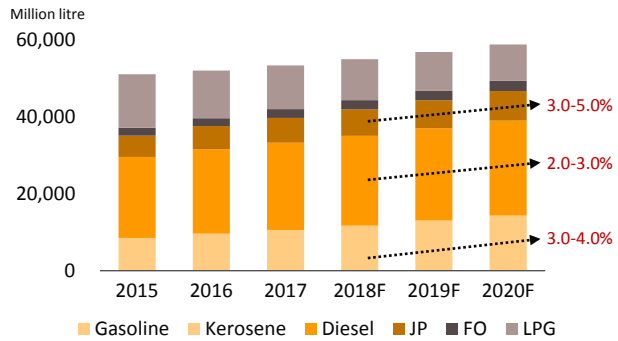
Source: Bloomberg, forecast by Krungsri Research

Figure 16: Domestic Petroleum Price Forecast



Source: EPP0, forecast by Krungsri Research

Figure 17: Domestic Petroleum Demand



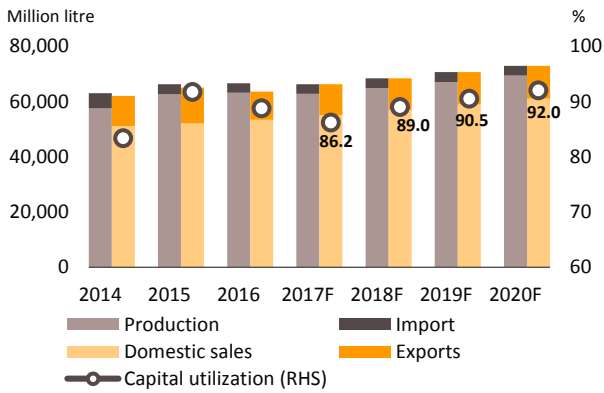
Source: EPP0, forecast by Krungsri Research

Table 1: Forecast

	2017	2018F	2019F	2020F
Dubai price (\$/barrel)	53.1	64.0	66.0	66.0
<b>Singapore Market</b>				
• Gasoline price	68.1	79	81	82
• Diesel price	65.4	79.5	82	83.5
<b>Domestic market</b>				
• ULG-95 (THB/Litre)	34.3	35.6	36.2	36.5
• Diesel (THB/Litre)	25.6	26.6	27.2	27.5
• Consumption (%)	2.6	2.3	2.6	2.9
• GRM (THB/Litre)	2.45	2.4	2.4	2.2

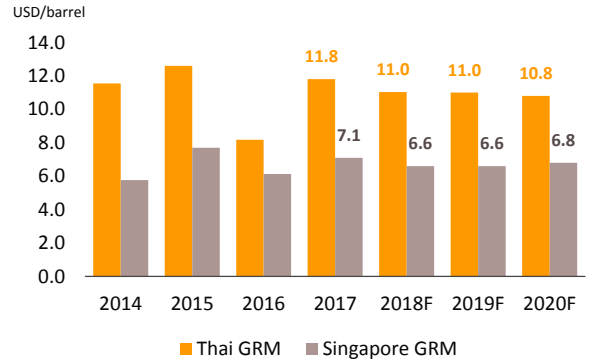
Source: Krungsri Research

Figure 18: Production and Utilization Rate



Source: EPPO, forecast by Krungsri Research

Figure 19: Industry Refinery Margins



Source: EPPO, Biznews, forecast by Krungsri Research

**มุมมองวิจัยกรุงศรี:** ความต้องการใช้น้ำมันในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องและราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นจะเป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน และธุรกิจต่อเนื่องในช่วงปี 2561-63

- **โรงกลั่นน้ำมัน:** คาดว่าโรงกลั่นน้ำมันจะทำได้ดีในช่วงสามปีข้างหน้า จากความต้องการใช้น้ำมันในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่อง ค่าการกลั่นที่ยังทรงตัวในระดับที่เอื้อต่อโรงกลั่นน้ำมัน และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ราคาน้ำมันที่ผันผวนน้อยลงยังช่วยลดความเสี่ยงด้าน Stock loss
- **การขายส่งผลิตภัณฑ์ที่ได้จากการกลั่นปิโตรเลียมและการขนส่งน้ำมันและเชื้อเพลิงเหลวอื่น ๆ:** คาดว่าจะได้รับประโยชน์จากความต้องการบริโภคน้ำมันสำเร็จรูปทั้งในประเทศและประเทศเพื่อนบ้านที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และจากโครงสร้างผู้ประกอบการที่ส่วนใหญ่เป็นกิจการในเครือของโรงกลั่นน้ำมันจึงมีความเสี่ยงด้านการตลาดค่อนข้างต่ำ
- **สถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง:** ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องยังคงเป็นปัจจัยบวกต่อสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิง อย่างไรก็ตาม การแข่งขันที่รุนแรงและค่าการตลาด (Marketing margin) ที่อยู่ในระดับไม่สูงมากเพียง 1-2 บาทต่อลิตร ทำให้ธุรกิจสถานีบริการน้ำมันเชื้อเพลิงยังมีความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการและขยายฐานรายได้ นอกจากนี้ ยังต้องมีการลงทุนในธุรกิจที่ไม่เกี่ยวกับน้ำมันมากขึ้น อาทิ การให้เช่าพื้นที่ค้าปลีก เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและโอกาสการรับรู้รายได้

## วิจัยกรุงศรี

ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ

พรพรรณ โศภณพัทธ์

ผู้บริหารสายงานวิจัยและหัวหน้าทีมวิจัยเศรษฐกิจ

ผู้บริหารฝ่ายวิจัยเศรษฐกิจและอุตสาหกรรม

### ทีมวิจัยเศรษฐกิจ

- ศรันตี สุนันทธดาพร
- สุจิต ชัยวิชญชาติ
- จุไรลักษณ์ พลศรี
- สร้อยสนธิ หล่อสุวรรณกุล
- ก้องภพ วงศ์แก้ว
- ธนาพร ศรีคล้าย

หัวหน้าทีมวิเคราะห์เศรษฐกิจเชิงกลยุทธ์  
 หัวหน้าทีมพยากรณ์เศรษฐกิจและวิเคราะห์ความเสี่ยงมหภาค  
 เศรษฐกรอาวุโส  
 เศรษฐกรอาวุโส (เศรษฐกิจภูมิภาค)  
 เศรษฐกร  
 เศรษฐกร

### ทีมวิจัยอุตสาหกรรม

- เชษฐดา เชื้อสุวรรณ
- ธเนศ มหัทธนาลัย
- พูลสุข นิลกิจศรานนท์
- ปิยะนุช สถาพงศ์ภักดี
- นรินทร์ ตันไพบูลย์
- พุทธชาติ ลุนคำ
- นิวัติชัย ทุมวงษา
- วรณมา ยงพิศาลภพ
- พัชรา กลิ่นชวนชื่น

หัวหน้าทีมวิจัยธุรกิจเกษตรและอุตสาหกรรม  
 หัวหน้าทีมวิจัยธุรกิจบริการและอสังหาริมทรัพย์  
 นักวิเคราะห์อาวุโส (Healthcare, Modern Trade, ICT)  
 นักวิเคราะห์อาวุโส (Transportation & Logistics, Industry Risk Ratings)  
 นักวิเคราะห์อาวุโส (Power Generation, Biofuel, Chemical & Plastic Products)  
 นักวิเคราะห์ (Tourism Sectors, Real Estate in Upcountry)  
 นักวิเคราะห์ (Construction Contractor, Construction Materials)  
 นักวิเคราะห์ (Automobile, Electronics & Electrical Appliances, Beverages)  
 นักวิเคราะห์ (Real Estate in BMR)

### ทีมพัฒนางานวิจัย

- ตลัปลักษณ์ ธนดิษฐ์สุวรรณ
- รชฎ เลียงจันทร์
- อภากร นพรัตน์

นักวิเคราะห์อาวุโส (Financial Sectors)  
 นักวิเคราะห์ (Oil & Gas, Petrochemicals, Industry Scenario Analysis)  
 นักวิเคราะห์

### ทีมบริหารระบบข้อมูลวิจัย

- สุวัชนี สมประสงค์
- ธมณ เสริญสุขสกุล
- เชิดศักดิ์ ศรีชัยตัน
- วงศกร แก้วอุดทั้ง

เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป  
 เจ้าหน้าที่บริหารงานทั่วไป  
 เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย  
 เจ้าหน้าที่ระบบข้อมูลวิจัย

สนใจสมัครรับอีเมลได้ที่ [krungsri.research@krungsri.com](mailto:krungsri.research@krungsri.com)

### คำสงวนสิทธิ์

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม วิจัยกรุงศรีมิอาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ ทั้งนี้ขอคิดเห็นที่ปรากฏเป็นความคิดเห็นของวิจัยกรุงศรี ไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับ บมจ. ธนาคารกรุงศรีอยุธยา และขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็น หรือประมาณการต่างๆ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า