

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@ttbwealth.co.th

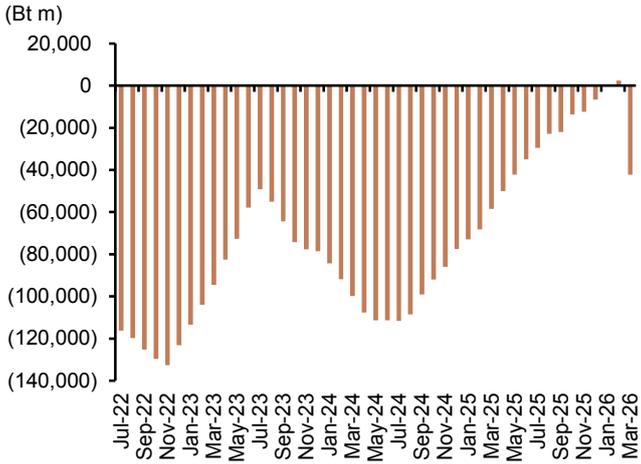
ภาษีลาภลอยกลับมาเป็นประเด็นที่ถูกจับตามองอีกครั้ง

- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กำลังศึกษาการจัดเก็บภาษีลาภลอย
 - ยังมีความท้าทายหลายประการที่ต้องแก้ไข
 - กองทุนน้ำมันยังมีช่องว่างสำหรับการให้เงินอุดหนุน
 - ภาษีลาภลอยจำกัดอัตราของกำไร แต่ไม่ได้ทำให้กำไรหายไป
- สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (FPO) กำลังศึกษาความเป็นไปได้ของการเก็บภาษีลาภลอยธุรกิจโรงกลั่นของไทย แต่ยังคงอยู่ในขั้นตอนเบื้องต้น ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงกลั่นยังไม่ได้ถูกติดต่อเพื่อหารือในเรื่องนี้
 - ภาษีลาภลอยคืออะไร: ภาษีลาภลอยมุ่งเป้าไปที่กำไรส่วนเกินจากเหตุการณ์ภายนอก (เช่น ราคาน้ำมันที่พุ่งสูงขึ้น) ซึ่งโดยทั่วไปจะเก็บจากผลตอบแทนที่สูงกว่าระดับ "ปกติ" ที่กำหนดไว้
 - สิ่งที่เกิดขึ้นในช่วงวิกฤตครั้งก่อน: การหารือในลักษณะเดียวกันในอดีตไม่ได้ถูกนำไปสู่การออกนโยบายจริงในปี 2022 ในช่วงความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน โดยภาคอุตสาหกรรมให้การสนับสนุนผ่านการสมทบโดยสมัครใจแทน เช่น PTT ที่สนับสนุนเงิน 3 พันลบ. เข้าสู่กองทุนน้ำมัน
 - ความท้าทายที่สำคัญ:
 - 1) ต้องได้รับการอนุมัติจากฝ่ายนิติบัญญัติ: การดำเนินการจะใช้เวลา
 - 2) เกณฑ์กำไรไม่ชัดเจน: เป็นเรื่องยากที่จะกำหนดกำไร "ปกติ" เนื่องจากราคาน้ำมันผันผวน ทำให้การคำนวณกำไรส่วนเกินเป็นไปตามดุลพินิจ
 - 3) ต้นทุนปัจจัยการผลิตสูงขึ้น: ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบ ค่าประกันภัย และค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้นจะลดผลกำไรที่แท้จริงและควรนำมาพิจารณาด้วย
 - 4) ความเสี่ยงจากความบิดเบือน: ราคาที่ต่ำกว่าความเป็นจริงอาจนำไปสู่การขาดแคลนเชื้อเพลิงและการกึ่งกำไร
 - กองทุนน้ำมันยังมีขีดความสามารถในการอุดหนุนเพิ่มเติม: ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2026 กองทุนมีสถานะขาดดุลประมาณ 4.2 หมื่นลบ. และมีหนี้คงค้างอยู่ที่ 2.5 หมื่นลบ. นอกจากนี้ กระทรวงการคลังระบุว่า กองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงอยู่ระหว่างการขอเพิ่มเพดานการค้ำประกันเงินกู้จาก 4.0 หมื่นลบ. เป็น 1.5 แสนลบ. เป็นระยะเวลา 1 ปี ซึ่งยังรอการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี ยังคงมีความสามารถในการกู้ยืมอีกประมาณ 3.0 แสนลบ. ก่อนที่หนี้สาธารณะจะถึงเพดาน 70% ของ GDP โดยจากอัตราการไหลออกของเงินในปัจจุบันประมาณ 2.3 พันลบ.ต่อวัน (อิงจากการอุดหนุนที่ 19 บาท/ลิตร) หมายความว่าจะใช้เวลาประมาณ 54 วันก่อนถึงเพดานใหม่ และอาจนานกว่านั้นหากมีการลดระดับการอุดหนุน นอกจากนี้ รัฐบาลยังส่งสัญญาณถึงการปรับให้ราคาดีเซลลอยตัว ซึ่งจะช่วยบรรเทาแรงกดดันต่อกระแสเงินไหลออกของกองทุนได้
 - ภาษีจำกัดผลกำไรแต่ไม่ทำให้ความสามารถในการทำกำไรลดลง: แม้จะมีการบังคับใช้ ภาษีลาภลอยก็จะเพียงจำกัดอัตราของกำไร ไม่ได้ทำให้ความสามารถในการทำกำไรหายไป โดยกำไรของธุรกิจโรงกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในสถานะที่ค่าการกลั่นแข็งแกร่ง

Fundamental Story

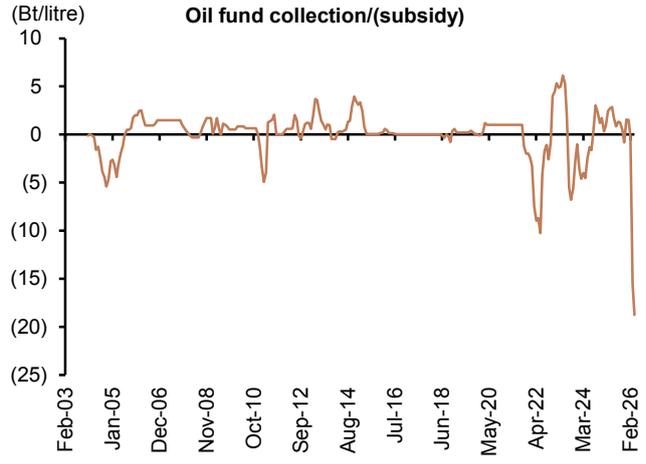
- แม้ว่า sentiment อาจเปลี่ยนเป็นเชิงลบ แต่เรามองว่าเป็นโอกาสเข้าซื้อ เนื่องจากนโยบายยังมีความไม่แน่นอน และจะเพียงจำกัดอัตราได้กระทบกำไรโดยรวม โดย TOP (แนะนำ “ซื้อ”) และ SPRC (แนะนำ “ซื้อ”) ยังดูน่าสนใจด้วยยังขยับขึ้นช้า กว่ากลุ่ม ทั้งนี้ ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบและค่าระวางเรือเริ่มปรับตัวลดลงแล้ว จากจำนวนเรือที่ผ่านช่องแคบฮอร์มุซเพิ่มมากขึ้น

Ex 1: Oil Fund Balance



Source: offo

Ex 2: Diesel Collection/(subsidy)



Source: EPPO

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth securities public company limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since ttb wealth securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)