

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

สัปดาห์ที่เป็นลบ

- สต็อกที่ลดลงจำนวนมากไม่พอหนุนราคาน้ำมัน
- การปฏิบัติตามข้อกำหนดของ OPEC+ อยู่ที่ 109% ในเดือนกรกฎาคม
- การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนลดลง
- อุปสงค์น้ำมันของอินเดียฟื้นตัวต่อเนื่อง

สต็อกที่ลดลงจำนวนมากไม่พอหนุนราคาน้ำมัน

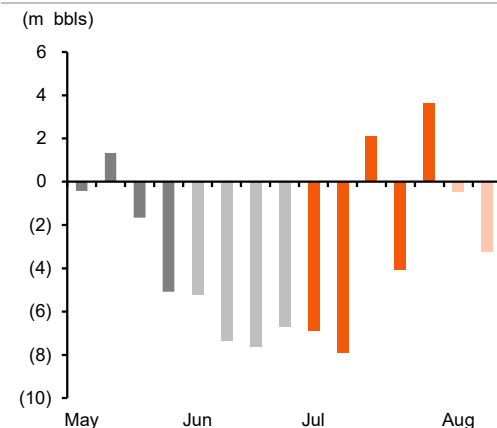
- ราคาน้ำมันลดลงอย่างมากเมื่อสัปดาห์ที่แล้วจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น และความกังวลเกี่ยวกับโควิดสายพันธุ์เดลต้า
- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาด 3.2 ล้านบาร์เรล w-w สำหรับผลิตภัณฑ์ สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเล็กน้อย (+0.7 ล้านบาร์เรล) ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงค่อนข้างมากที่ 2.7 ล้านบาร์เรล โดยรวมแล้ว ปีโตรเลียมคงคลังในสหรัฐฯ ลดลง 5.3 ล้านบาร์เรล w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 100kbd เป็น 11.4mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้น 1.9mbd w-w เป็น 21.5mbd ส่วนใหญ่เป็นการพลิกกลับของการเคลื่อนไหวของสัปดาห์ก่อน โดยมีการเพิ่มขึ้นอย่างมากในหมวดน้ำมันเบนซิน น้ำมันกลั่น และ "น้ำมันอื่นๆ"
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 8 แท่น w-w เป็น 405 แท่น ณ วันที่ 20 สิงหาคม

การปฏิบัติตามข้อกำหนดของ OPEC+ อยู่ที่ 109% ในเดือนกรกฎาคม

- อัตราการปฏิบัติตามข้อกำหนดของ OPEC+ ลดลงเหลือ 109% ในเดือนกรกฎาคม
- จากข้อมูลของ Argus Media อ้างถึงรายงานภายในของคณะกรรมการร่วมทางเทคนิค (Joint Technical Committee: JTC) ของ OPEC อัตราการปฏิบัติตามข้อกำหนดของ OPEC+ ต่อโควตาการผลิตลดลงเหลือ 109% ในเดือนกรกฎาคม จาก 112% ในเดือนมิถุนายน
- อัตราการปฏิบัติตามของประเทศสมาชิก OPEC ยังคงสูงกว่าประเทศพันธมิตรนอกกลุ่มโอเปก 10 ประเทศในกลุ่ม OPEC ที่ถูกผูกมัดโดยโควตาการผลิตมีอัตราการปฏิบัติตาม 116% ของการผลิตในเดือนกรกฎาคม ลดลงจาก 120% ในเดือนมิถุนายน ในทางกลับกัน พันธมิตรนอกกลุ่มโอเปกมีอัตราการปฏิบัติตาม 97% ไม่เปลี่ยนแปลง m-m
- การผลิตส่วนเกิน: โดยรวมแล้ว ประเทศซึ่งจะผลิตข้อตกลง มีการผลิตส่วนเกินจำนวนสะสมรวม 125 ล้านบาร์เรล ภายในสิ้นเดือนกรกฎาคม เพิ่มขึ้นจาก 122 ล้านบาร์เรลเมื่อสิ้นเดือนมิถุนายน ซึ่งแบ่งออกเป็น 43 ล้านบาร์เรลจากผู้ไม่ปฏิบัติตามในกลุ่มโอเปก และ 82 ล้านบาร์เรลจากกลุ่มโอเปก

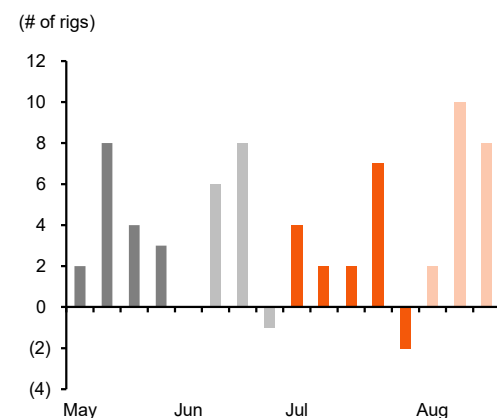
News update

Ex 1: U.S. crude oil inventory w-w change



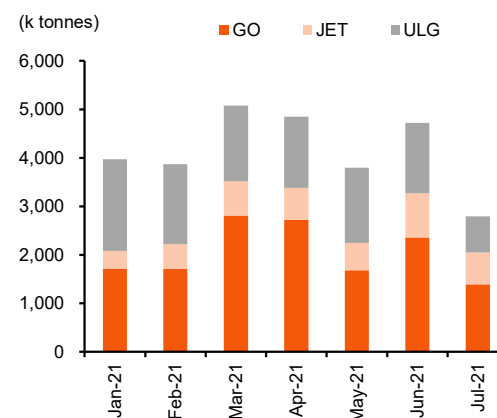
Source: EIA

Ex 2: U.S. oil rig count w-w change



Source: Baker Hughes

Ex 3: China's oil product exports



Source: GACC

Fundamental Story

การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนลดลง

- การส่งออกน้ำมันเบนซิน ดีเซล และน้ำมันอากาศยานของจีนลดลง 41% m-m ในเดือน ก.ค. เนื่องจากโควตาการส่งออกหมดลง
- การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันลดลง: การส่งออกน้ำมันเบนซินลดลงเหลือ 0.74 ล้านตัน ในเดือนกรกฎาคม ลดลงเกือบ 50% m-m ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดของการส่งออกน้ำมันเบนซินตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2020 การส่งออกน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานลดลงอย่างมากเช่นกัน โดยลดลง 41% และ 27% เป็น 1.39 ล้านตัน และ 0.66 ล้านตัน ตามลำดับ
- รัฐบาลจีนได้ให้โควตาการส่งออกน้ำมันจำนวน 29.5 ล้านตันสำหรับชุดที่ 1 ของปี 2021 โควตาทั้งหมดได้ถูกใช้ไปจนหมดในช่วงเจ็ดเดือนแรก เมื่อการส่งออกรวมอยู่ที่ 29.1 ล้านตัน รัฐบาลได้ลดโควตาการส่งออกชุดที่ 2 ลงเหลือเพียง 7.5 ล้านตัน ซึ่งหมายความว่าจะมีการส่งออกที่จำกัดในช่วงหลายเดือนข้างหน้าจนกว่าจะมีการให้โควตาชุดที่ 3
- ค่าการกลั่นยังคงตกต่ำ: การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนที่ลดลงจนถึงขณะนี้ไม่สามารถชดเชยระดับค่าการกลั่นในเอเชียได้อย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยกดดันที่สำคัญคืออุปสงค์ที่อ่อนแอ เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ท่ามกลางการแพร่กระจายของสายพันธุ์เดลต้า เราเชื่อว่าการฟื้นตัวของอุปสงค์จะเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันค่าการกลั่น ซึ่งเราคาดว่าจะเห็นได้ในปลายปีนี้

อุปสงค์น้ำมันของอินเดียฟื้นตัวต่อเนื่อง

- จากข้อมูลของรัฐบาล ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันของอินเดียฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องในเดือนกรกฎาคม เนื่องจากจำนวนผู้ติดเชื้อลดลง
- การฟื้นตัวของอุปสงค์: ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันทั้งหมดเพิ่มขึ้น 3% m-m, 8% y-y เป็น 16.8 ล้านตัน อย่างไรก็ตาม ในแต่ละวัน การบริโภคทรงตัว m-m
- รายละเอียดผลิตภัณฑ์: น้ำมันอากาศยานพุ่งสูงสุด โดยเพิ่มขึ้น 23% m-m และ 36% y-y เป็น 317,000 ตัน แม้ว่าจะยังน้อยกว่าครึ่งหนึ่งของระดับก่อนเกิดโรคระบาด ปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินยังเพิ่มขึ้น 9% m-m, 16% y-y เป็น 2.63 ล้านตัน ซึ่งสอดคล้องกับการเคลื่อนย้ายที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ผ่อนคลายลง และจำนวนผู้ติดเชื้อยังคงต่ำกว่าจุดสูงสุด ความต้องการดีเซลอยู่ที่ 6.14 ล้านตัน -1% m-m แต่ +11% y-y ผลิตภัณฑ์ที่มีความต้องการค่อนข้างต่ำ ได้แก่ น้ำมันเตา (-10% m-m, -5% y-y) และ bitumen (-20% m-m, +4% y-y)

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QTD	May-21	Jun-21	Jul-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	42.70	44.53	60.84	68.63	72.39	68.04	73.07	74.22	69.81	64.77
Dubai	42.47	43.87	59.70	66.43	71.30	66.01	70.96	72.79	69.22	64.58
WTI	40.90	42.74	58.07	66.10	70.42	65.21	71.35	72.43	67.62	62.32
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	4.87	5.20	7.49	10.67	11.89	10.90	9.19	11.71	12.14	11.37
Jet fuel	0.68	3.79	4.25	5.36	4.46	5.79	5.57	4.44	4.50	4.56
Diesel	5.63	4.53	5.37	6.09	6.73	6.97	6.33	6.54	6.99	10.18
High-sulfur fuel oil	(2.47)	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(7.26)	(6.90)	(8.37)	(8.13)	(6.04)	(2.99)
Refining margins										
FCC / Dubai	(0.13)	1.07	1.21	0.95	0.66	0.91	0.42	0.56	0.79	0.34
Hydrocracking / Dubai	0.03	0.52	0.71	0.77	0.75	0.74	0.64	0.74	0.78	0.48
FCC / Espo	(0.66)	(0.33)	1.47	1.55	1.05	1.57	0.82	0.96	1.18	0.73
FCC / Arab Light	(0.90)	1.45	0.56	(0.51)	(0.83)	(0.61)	(1.07)	(0.93)	(0.70)	(1.15)
Hydrocracking / Murban	0.87	1.17	2.29	2.81	3.05	3.03	2.93	3.03	3.08	2.78
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	128	136	185	232	241	235	214	230	268	274
BZ-naphtha	35	119	191	367	360	410	348	372	328	334
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	526	608	583	576	446	562	425	432	480	484
LDPE-naphtha	567	780	959	936	773	914	743	754	820	834
PP-naphtha	535	695	771	709	563	667	570	552	590	594
Ethylene-naphtha	366	463	416	406	278	454	262	284	263	249
Propylene-naphtha	412	499	461	436	288	479	335	281	305	294
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.12	2.76	2.73	2.97	3.88	2.96	3.27	3.82	3.98	3.85
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	51.60	66.20	87.47	106.49	154.06	100.44	125.31	146.01	165.33	167.75

Source: Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	10.20	16.00	56.9	1,551	na	14.2	7.1	6.2	5.5	5.3	5.3	6.4
BCP	SELL	23.70	21.00	(11.4)	978	na	na	na	21.7	8.3	6.5	0.0	2.5
ESSO	SELL	7.10	6.90	(2.8)	736	na	na	na	130.1	35.4	19.9	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.78	5.10	34.9	2,314	na	9.6	13.5	12.3	8.7	8.0	4.4	4.9
IVL	HOLD	41.25	47.00	13.9	6,939	165.2	(10.2)	13.6	15.1	8.3	8.5	2.6	2.3
PTG	BUY	17.30	22.00	27.2	866	(3.6)	11.8	16.1	14.4	7.4	7.0	3.1	3.5
PTT	BUY	35.00	48.00	37.1	29,954	177.8	3.4	9.5	9.1	4.5	4.1	5.3	5.5
PTTEP	BUY	100.50	140.00	39.3	11,955	68.1	15.8	11.1	9.6	3.6	3.2	5.4	6.3
PTTGC	BUY	56.50	86.00	52.2	7,633	219.4	(1.2)	10.4	10.6	6.4	6.2	5.7	5.7
SPRC	SELL	7.90	7.20	(8.9)	1,026	na	na	na	102.6	18.7	13.7	0.0	0.4
SUSCO	BUY	3.16	4.80	51.9	104	3.0	23.4	14.8	12.0	6.3	5.1	3.5	4.2
TOP	SELL	44.50	48.00	7.9	2,720	na	6.1	22.6	21.3	16.3	17.1	2.0	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEON, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติโรเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)