

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

ถูกกระทบจากพายุเฮอริเคน

- สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากจากผลกระทบของพายุเฮอริเคน
 - การผลิตของ OPEC+ เดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นต่ำกว่าโควตา
 - จีนปล่อยน้ำมันดิบจากทุนสำรองของรัฐเพื่อระงับการเพิ่มขึ้นของราคา
 - ราคาก๊าซสหรัฐพุ่งขึ้นท่ามกลางการฟื้นตัวของการผลิตที่ชะลอตัวลง
- ราคาน้ำมันปรับขึ้นเล็กน้อยเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ขณะที่ราคาก๊าซในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ท่ามกลางการผลิตที่ฟื้นตัวช้า

สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมากจากผลกระทบของพายุเฮอริเคน

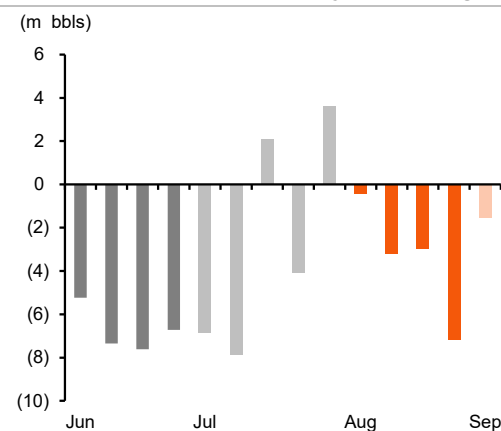
- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 1.53 ล้านบาร์เรล น้อยกว่าที่ตลาดคาดไว้ที่ 4.6 ล้านบาร์เรล อย่างไรก็ตาม สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 7.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 3.1 ล้านบาร์เรล เนื่องจากโรงกลั่นบนชายฝั่งอ่าวสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบจากพายุเฮอริเคนไอดา
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 1.5 ล้านบาร์เรล w-w สู่ระดับ 10mbd เราเชื่อว่าสาเหตุส่วนใหญ่เกิดจากการปิดดำเนินการเนื่องจากพายุเฮอริเคนไอดา
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ ลดลงเหลือ 20mbd, -2.9mbd w-w
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ใช้งานของสหรัฐฯ ฟื้นตัวแล้ว 7 แท่น w-w เป็น 401 แท่น ณ วันที่ 10 กันยายน หลังจากที่ร่วงลง 16 แท่น ในสัปดาห์ก่อนหน้า

การผลิตของ OPEC+ เดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นต่ำกว่าโควตา

- การผลิตของ OPEC+ ในเดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้นเพียง 50kbd เมื่อเทียบกับแผนที่จะเพิ่มขึ้น 400kbd
- การเติบโตของการผลิตชะลอตัวลง: จากการสำรวจของ S&P Global Platts การผลิตของกลุ่ม OPEC+ อยู่ที่ 40.26mbd ในเดือนสิงหาคม ซึ่งแสดงถึงการเติบโตเพียง 50kbd m-m ซึ่งต่ำกว่าแผนที่จะเพิ่มการผลิตที่ 400kbd อัตราการปฏิบัติตามโดยรวมสำหรับกลุ่มยังคงอยู่ที่ 112%
- การผลิตของ OPEC เพิ่มขึ้น: การผลิตของประเทศสมาชิกทั้ง 13 ของ OPEC เพิ่มขึ้น 140kbd m-m ในเดือนสิงหาคม ส่วนใหญ่โดยซาอุดีอาระเบียซึ่งผลิต 9.57mbd ในเดือนสิงหาคม - มากกว่าในเดือนกรกฎาคม 90kbd ในทางกลับกัน ไนจีเรียได้รับผลกระทบจากการรั่วไหลของน้ำมันใกล้กับสถานีส่งออกที่สำคัญซึ่งนำไปสู่การปิดการผลิต

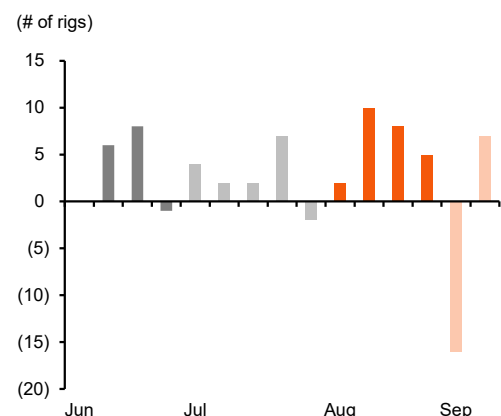
News update

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



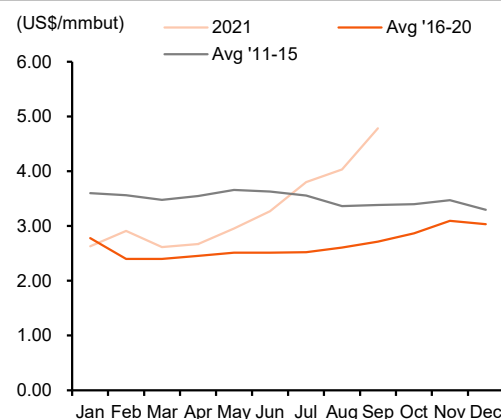
Source: EIA

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



Source: Baker Hughes

Ex 3: US natural gas price at Henry Hub



Source: Bloomberg

Note: Monthly average; September 2021 average up to 10 September 2021

Fundamental Story

- การลดลงของนอกกลุ่ม OPEC+: รัสเซียมีการผลิตเพิ่มขึ้น 130kbd เป็น 9.77mbd ในเดือนสิงหาคม อย่างไรก็ตาม พันธมิตรนอกโอเปกทั้งเก้ารายร่วมกันมีการผลิตลดลง 90kbd การลดลงส่วนใหญ่เกิดจากคาซัคสถาน ที่มีการซ่อมบำรุงแหล่งสำคัญ ซึ่งนำไปสู่การลดลงของการผลิตรวมของประเทศ 180kbd m-m

จีนปล่อยน้ำมันดิบจากทุนสำรองของรัฐเพื่อระงับการเพิ่มขึ้นของราคา

- เพื่อระงับการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ จีนน่าจะปล่อยน้ำมันดิบออกจากแหล่งสำรองของรัฐเป็นครั้งแรก
- การเคลื่อนไหวครั้งแรก: นี่เป็นครั้งแรกที่รัฐบาลจีนจะปล่อยน้ำมันดิบออกจากแหล่งสำรองของรัฐ แม้ว่าจีนไม่มีตัวเลขอย่างเป็นทางการ แต่ผู้มีส่วนร่วมในตลาดคาดว่าจะมีการปล่อยออกมา 5-10 ล้านตัน (37-73 ล้านบาร์เรล) น้ำมันดิบจะถูกขายออกสู่ตลาดผ่านกระบวนการประมูล
- จำนวนเล็กน้อย: จำนวนโควตาค่อนข้างน้อย เนื่องจากเป็นปริมาณเพียง 4-8 วัน ของการนำเข้าน้ำมันดิบของจีนเท่านั้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ารัฐบาลกำลังพยายามส่งสัญญาณไปยังตลาดว่าจีนไม่ต้องการให้ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นไปมากกว่านี้

ราคาก๊าซสหรัฐพุ่งขึ้นท่ามกลางการฟื้นตัวของการผลิตที่ชะลอตัวลง

- ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐ ที่ Henry Hub ปรับตัวขึ้นเมื่อสัปดาห์ที่แล้วท่ามกลางความกังวลด้านอุปทาน
- สัญญาซื้อขายล่วงหน้าราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐ ในเดือนหน้าเพิ่มขึ้นมากกว่า 5% ในสัปดาห์ที่แล้ว และทะลุ US\$5/mmbtu ก่อนที่จะกลับมาปิดที่ US\$4.96/mmbtu ในวันศุกร์ ราคาได้เพิ่มขึ้นแล้ว 13% ตั้งแต่ต้นเดือน ระดับเฉลี่ย MTD อยู่ที่ US\$4.79/mmbtu ซึ่งเป็นราคาเฉลี่ยสูงสุดสำหรับเดือนกันยายนนับตั้งแต่ปี 2008
- การผลิตฟื้นตัวช้า: เรามองว่าราคาที่เพิ่มขึ้นมาจากการฟื้นตัวของการผลิตที่ชะลอตัวลงหลังพายุเฮอริเคนไอดา ตามรายงานของสำนักความปลอดภัยและการบังคับใช้ทางสิ่งแวดล้อมสหรัฐ ประมาณ 1.685 Bcf/d หรือ 75.5% ของการผลิตก๊าซธรรมชาติในอ่าวเม็กซิโกยังคงปิดดำเนินการ ในทางกลับกัน มีเพียงราว 66% ของการผลิตน้ำมันดิบใน GoM ที่ยังคงปิดอยู่
- จากข้อมูลรายสัปดาห์ของ EIA ก๊าซธรรมชาติที่จัดเก็บใต้ดินอยู่ที่ 3,515 Bcf ลดลง 16.8% จากระดับปีที่แล้ว และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในช่วงเวลานี้อย่างน้อย 7.4% ระดับการจัดเก็บที่ต่ำอย่างต่อเนื่องทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการขาดแคลนก๊าซที่อาจเกิดขึ้นในฤดูหนาวนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากความต้องการก๊าซธรรมชาติรายสัปดาห์ยังคงสูงอยู่

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QTD	Jun-21	Jul-21	Aug-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	42.70	44.53	60.84	68.63	72.07	73.07	74.22	70.02	72.06	72.79
Dubai	42.47	43.87	59.70	66.43	70.72	70.96	72.79	68.91	70.18	70.40
WTI	40.90	42.74	58.07	66.10	69.88	71.35	72.43	67.71	69.05	69.72
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	4.87	5.20	7.49	10.67	12.18	9.19	11.71	12.72	11.87	13.40
Jet fuel	0.68	3.79	4.25	5.36	5.10	5.57	4.44	5.16	6.90	6.98
Diesel	5.63	4.53	5.37	6.09	6.83	6.33	6.54	7.21	6.51	9.09
High-sulfur fuel oil	(2.47)	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(6.24)	(8.37)	(8.13)	(5.62)	(2.52)	(1.09)
Refining margins										
FCC / Dubai	(0.13)	1.07	1.21	0.95	0.75	0.42	0.56	0.83	1.04	1.23
Hydrocracking / Dubai	0.03	0.52	0.71	0.77	0.92	0.64	0.74	0.92	1.45	1.69
FCC / Espo	(0.66)	(0.33)	1.47	1.55	1.14	0.82	0.96	1.22	1.43	1.62
FCC / Arab Light	(0.90)	1.45	0.56	(0.51)	(0.74)	(1.07)	(0.93)	(0.66)	(0.45)	(0.26)
Hydrocracking / Murban	0.87	1.17	2.29	2.81	3.21	2.93	3.03	3.22	3.74	3.99
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	128	136	185	232	239	214	230	256	209	209
BZ-naphtha	35	119	191	367	353	348	372	333	334	334
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	526	608	583	576	463	425	432	499	474	474
LDPE-naphtha	567	780	959	936	810	743	754	864	874	874
PP-naphtha	535	695	771	709	567	570	552	594	534	534
Ethylene-naphtha	366	463	416	406	287	262	284	279	329	329
Propylene-naphtha	412	499	461	436	299	335	281	323	294	294
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.12	2.76	2.73	2.97	4.04	3.27	3.82	4.03	4.77	4.94
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	51.60	66.20	87.47	106.49	159.71	125.31	146.01	167.19	177.25	177.60

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	12.60	16.00	27.0	1,957	na	14.2	8.8	7.7	6.0	5.7	4.3	5.2
BCP	SELL	26.25	21.00	(20.0)	1,106	na	na	na	24.1	8.7	6.8	0.0	2.3
ESSO	SELL	8.05	6.90	(14.3)	853	na	na	na	147.5	37.5	21.2	0.0	0.3
IRPC	BUY	3.92	5.10	30.1	2,452	na	9.6	14.0	12.8	8.9	8.1	4.3	4.7
IVL	BUY	43.50	52.00	19.5	7,476	169.1	(0.9)	14.1	14.2	8.4	9.1	2.5	2.5
PTG	BUY	17.50	22.00	25.7	895	(3.6)	11.8	16.3	14.6	7.5	7.1	3.1	3.4
PTT	BUY	38.00	50.00	31.6	33,224	182.0	5.2	10.1	9.6	4.5	4.1	4.9	5.2
PTTEP	BUY	106.50	140.00	31.5	12,942	68.1	15.8	11.8	10.2	3.7	3.4	5.1	5.9
PTTGC	BUY	60.00	86.00	43.3	8,281	219.4	(1.2)	11.1	11.2	6.7	6.6	5.4	5.3
SPRC	SELL	9.05	7.20	(20.4)	1,201	na	na	na	117.5	21.3	15.7	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.30	4.80	45.5	111	3.0	23.4	15.5	12.5	6.5	5.3	3.3	4.0
TOP	SELL	49.25	48.00	(2.5)	3,075	na	6.1	25.0	23.5	17.0	17.8	1.8	1.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้การเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2201A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GULF16C2112A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, OR16C2109A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2109A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, 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, TASC, TOP, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท 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 ปทุมโรซมิล 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 มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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