

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News update

ราคาน้ำมันผันผวนท่ามกลางความไม่แน่นอนของโอไมครอน

- สต็อกคงคลังทุกประเภทลดลงอย่างมาก
- มุมมองที่แตกต่างเกี่ยวกับการเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน
- ราคา LNG ของยุโรปสูงกว่าในเอเชีย
- IEA มองว่าความต้องการถ่านหินทำสถิติสูงสุดในปี 2022F

สต็อกคงคลังทุกประเภทลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 4.58 ล้านบาร์เรล w-w มากกว่าที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 2.1 ล้านบาร์เรล สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 0.7 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.9 ล้านบาร์เรล w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.7mbd
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง 3.4mbd w-w เป็น 23.2mbd โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากในหมวดผลิตภัณฑ์กลั่นและ "น้ำมันอื่นๆ"
- Baker Hughes รายงานแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 4 แท่น w-w เป็น 475 แท่น ณ วันที่ 17 ธันวาคม

มุมมองที่แตกต่างเกี่ยวกับการเติบโตของอุปสงค์น้ำมัน

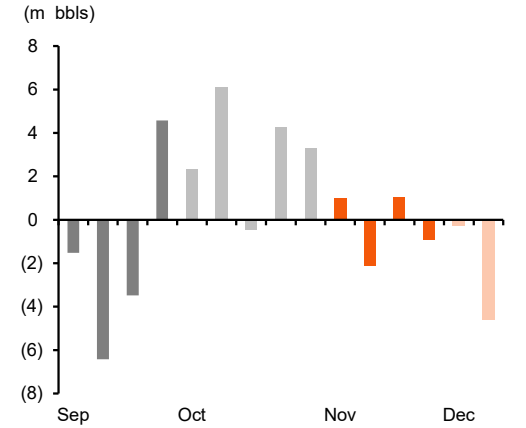
สำนักงานพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) และโอเปกได้อัปเดตการคาดการณ์อุปสงค์/อุปทานน้ำมันรายเดือนเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว

- IEA: IEA ได้ปรับลดการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันลงประมาณ 0.1mbd ทั้งในปี 2021F และ 2022F ในปี 2021F ความต้องการคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5.4mbd ตามด้วยการเติบโต 3.3mbd ในปี 2022F
- OPEC: OPEC คงคาดการณ์การเติบโตของอุปสงค์น้ำมันไม่เปลี่ยนแปลงสำหรับทั้งปี 2021F และ 2022F ในปี 2021F OPEC เห็นความต้องการเพิ่มขึ้น 5.7mbd ไม่เปลี่ยนแปลงจากการคาดการณ์ครั้งก่อน โดยได้แรงหนุนจากการเติบโตที่แข็งแกร่งใน 1H21 ซึ่งช่วยชดเชยการเติบโตของอุปสงค์ที่ชะลอลงใน 3Q21 สำหรับปี 2022F ความต้องการคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.2mbd เนื่องจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นใน 4Q21 ถูกย้ายมายัง 1Q22F

ราคา LNG ของยุโรปสูงกว่าในเอเชีย

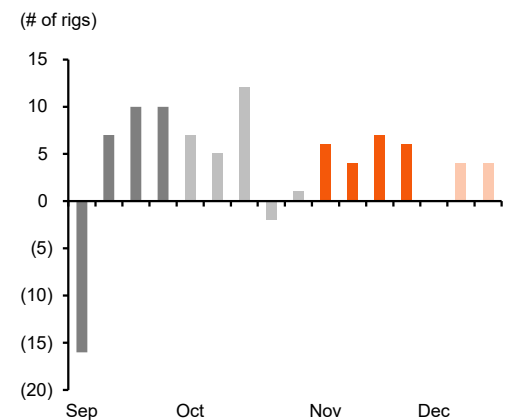
- ในเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้ยาก ราคา LNG ของยุโรปซื้อขายที่ระดับพรีเมียมเมื่อเทียบกับราคาในเอเชีย

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: Oil demand growth forecasts

(mbd)	Demand		Supply	
	2021F	2022F	2021F	2022F
IEA	5.4	3.3	1.5	6.4
OPEC	5.7	4.2	0.7*	3.0*

Source: IEA, OPEC

Note: *OPEC forecasts for non-OPEC supply growth only

Fundamental Story

- ราคา LNG ในยุโรปสูงเป็นประวัติการณ์: เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ราคา LNG ของยุโรปแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 41.95 \$/mmbtu สำหรับการส่งมอบเดือนมกราคม สิ่งนี้ทำให้ราคาสูงกว่าในเอเชียซึ่งซื้อขายที่ \$39.02/mmbtu ตามการประเมินของ Platts ราคาที่สูงในยุโรปน่าจะทำให้มีความต้องการสินค้าจากสหรัฐอเมริกาเพิ่มขึ้น
- ราคายังคงสูงและผันผวน: ราคาแก๊สยุโรปยังคงสูงและผันผวน เนื่องจากความไม่แน่นอนในเรื่องท่อส่งน้ำมัน Nordstream 2 และความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ยังคงดำเนินอยู่
- สินค้าคงคลังจำนวนมากในเอเชีย: ในขณะเดียวกัน ระดับสินค้าคงคลังยังคงสูงทั่วทั้งเอเชีย โดยเฉพาะในตลาดหลักในจีนและญี่ปุ่น

IEA มองว่าความต้องการถ่านหินทำสถิติสูงสุดในปี 2022F

- ความต้องการถ่านหินที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งในปีนี้อาจผลักดันความต้องการในปี 2022F ให้สูงเป็นประวัติการณ์
- ความต้องการถ่านหินทั่วโลกลดลง 4.4% ในปีที่แล้ว แต่ฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว 6% ในปีนี้ สิ่งนี้ได้รับแรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินที่เพิ่มขึ้น 9% ซึ่งคาดว่าจะถึง 10,350 TWh ในปี 2021F ซึ่งหมายความว่า การเติบโตส่วนใหญ่ขับเคลื่อนโดย thermal coal ขณะที่การเติบโตของ Metallurgical coal นั้นคาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% y-y
- ความต้องการถ่านหินรวม 7,906 ล้านตันในปี 2021F ทำให้เกือบถึงระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2013-14 อย่างไรก็ตาม IEA ระบุว่า “ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับรูปแบบสภาพอากาศและการเติบโตทางเศรษฐกิจ ความต้องการถ่านหินโดยรวมอาจแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปี 2022F และยังคงอยู่ที่ระดับนั้นในอีกสองปีข้างหน้า”

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QTD	Sep-21	Oct-21	Nov-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	44.53	60.84	68.63	72.94	79.99	74.72	83.65	80.75	72.84	72.09
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	78.48	72.36	81.22	79.78	71.95	72.24
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	77.61	71.54	81.22	78.65	70.07	70.86
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	15.52	12.79	16.28	16.31	13.00	13.63
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	9.96	7.82	10.71	9.17	10.02	10.98
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	10.24	8.71	11.55	8.89	10.29	10.89
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(6.99)	(2.49)	(5.14)	(8.88)	(6.96)	(6.29)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	1.72	1.15	4.44	0.00	5.87	6.37
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	1.96	1.69	5.19	0.60	6.35	6.82
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	2.12	1.54	4.83	0.84	6.27	6.77
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	0.23	(0.34)	2.95	(1.05)	4.38	4.89
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.50	3.98	7.48	2.90	8.65	9.12
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	127	200	143	112	117	103
BZ-naphtha	119	191	367	350	226	341	260	193	207	198
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	511	462	490	510	567	538
LDPE-naphtha	780	959	936	821	942	862	914	962	972	928
PP-naphtha	695	771	709	557	586	527	604	565	582	528
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	333	355	350	307	342	318
Propylene-naphtha	499	461	436	294	247	281	252	228	270	238
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	4.99	5.11	5.57	5.12	3.86	3.69
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	186.51	184.41	235.44	153.53	160.72	168.00

Source: Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/Downside (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	11.00	22.00	100.0	2,232	na	(0.3)	4.7	4.7	4.1	3.7	6.9	7.2
BCP	SELL	25.00	21.00	(16.0)	1,032	na	na	na	22.9	8.5	6.6	0.0	2.4
ESSO	SELL	7.30	6.90	(5.5)	758	na	na	na	133.8	35.8	20.2	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.84	5.10	32.8	2,353	na	9.6	13.7	12.5	8.8	8.0	4.4	4.8
IVL	BUY	43.50	52.00	19.5	7,324	169.1	(0.9)	14.1	14.2	8.4	9.1	2.5	2.5
PTG	BUY	15.20	22.00	44.7	761	(3.6)	11.8	14.2	12.7	6.9	6.5	3.5	3.9
PTT	BUY	38.00	50.00	31.6	32,548	182.0	5.2	10.1	9.6	4.5	4.1	4.9	5.2
PTTEP	BUY	120.00	140.00	16.7	14,286	68.1	15.8	13.2	11.4	4.1	3.7	4.5	5.2
PTTGC	BUY	59.00	92.00	55.9	7,977	355.8	1.8	7.6	7.5	7.7	6.2	6.5	6.7
SPRC	HOLD	9.50	8.80	(7.4)	1,235	na	na	na	46.0	32.5	12.6	0.0	0.8
SUSCO	BUY	3.24	4.80	48.1	107	3.0	23.4	15.2	12.3	6.4	5.2	3.4	4.1
TOP	HOLD	49.50	57.00	15.2	3,028	na	(11.7)	18.8	21.3	15.1	16.5	2.4	2.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 133 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2204A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2202A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). 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) ทั้งหมดตรงและทางอ้อม 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 ปทุมโรสมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)