

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News update

ราคาน้ำมันพื้นตัว

- น้ำมันดิบที่ลดลงอย่างมากถูกชดเชยด้วยสต็อกผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น
- รัสเซียขยายการผลิตน้ำมันดิบ 3-5% ในปี 2022F
- ปัจจัยผลักดันค่าการกลั่น
- ราคาก๊าซในยุโรปและเอเชียเพิ่มขึ้นอย่างมาก

ราคาน้ำมันพื้นตัวขึ้นบ้างเมื่อสัปดาห์ที่แล้วจากน้ำมันดิบที่ลดลงอย่างมากในสหรัฐฯ และความกังวลน้อยลงเกี่ยวกับโอไมครอน

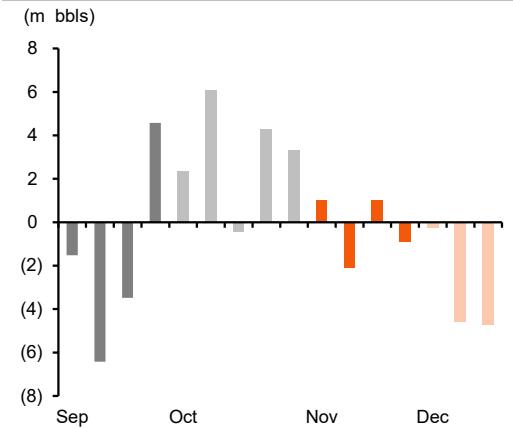
น้ำมันดิบที่ลดลงอย่างมากถูกชดเชยด้วยสต็อกผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงเกินคาด 4.72 ล้านบาร์เรล w-w แต่อย่างไรก็ตาม สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 5.5 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรล w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 100kbd w-w เป็น 11.6mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) ลดลงกว่า 2.7 mbd เป็น 20.5mbd นำโดยการลดลงของน้ำมันกลั่นและโพรเพน/โพรพิลีน
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 5 แท่น เป็น 480 แท่น ณ วันที่ 23 ธันวาคม

รัสเซียขยายการผลิตน้ำมันดิบ 3-5% ในปี 2022F

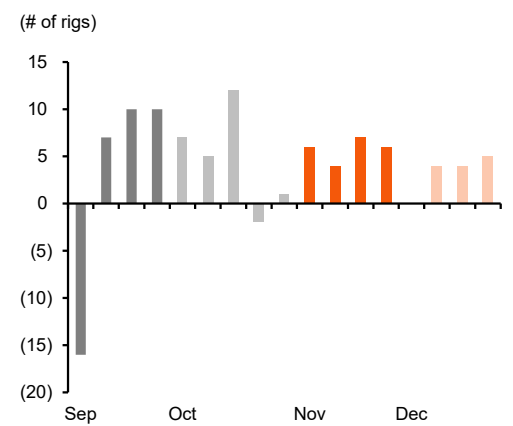
- รัสเซียมีแผนจะเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบในปี 2022F ขณะที่การผลิตก๊าซขึ้นอยู่กับการณ์ของ Nord Stream 2 จากหน่วยงานกำกับดูแลของเยอรมนี
- เป้าการผลิตน้ำมันดิบ 11.05mbd: Alexander Novak รองนายกรัฐมนตรีของรัสเซีย คาดว่าการผลิตน้ำมันดิบและคอนเดนเสทในประเทศของเขาจะเพิ่มขึ้น 3-5% ในปี 2022F เป็น 540-550 ล้านตัน (หรือสูงถึง 11.05mbd) หลังจากการเติบโต 2.1% ในปี 2021F เป็น 524 ล้านตัน (10.5mbd) การผลิตมีแนวโน้มที่จะถึงระดับก่อนเกิดโรคระบาดในเดือนพฤษภาคมปีหน้า และจะมีการ unwinding การลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปก+ ไปอีก แต่อย่างไรก็ตาม การเพิ่มการผลิตตามแผนของรัสเซียนั้นต่ำกว่าที่ OPEC และ EIA คาดการณ์อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งคาดว่าจะเติบโต 9% และ 7% ตามลำดับ

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



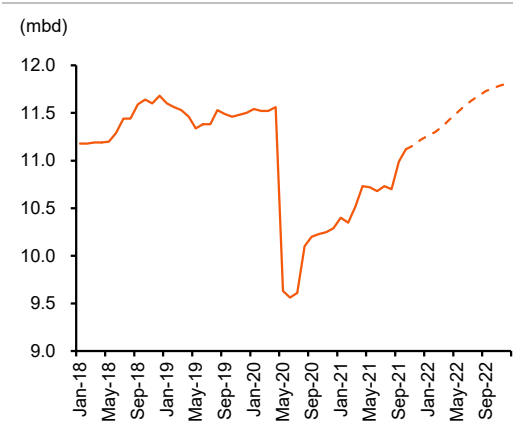
Source: EIA

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



Source: Baker Hughes

Ex 3: Russia's oil and other liquids output



Source: EIA

Fundamental Story

ปัจจัยผลักดันค่าการกลั่น

- มีการพัฒนาเชิงบวกสำหรับการกลั่นเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- อุบัติเหตุโรงกลั่นน้ำมัน Baytown ของ ExxonMobil: ExxonMobil รายงานเมื่อวันพฤหัสบดีที่แล้วว่าเกิดเพลิงไหม้ที่หน่วย desulfurization ของโรงกลั่น Baytown ขณะที่ปัจจุบันกำลังซ่อมแซม โรงกลั่นนี้เป็นโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 4 ในสหรัฐอเมริกา ด้วยกำลังการผลิตที่ 557kbd นอกจากนี้ยังผลิตโพรพิลีนมากกว่า 1.1 ล้านตันต่อปี และเอทิลีน 3.8 ล้านตันต่อปี และหน่วยปลายน้ำที่เกี่ยวข้อง ต่อมาบริษัทกล่าวว่าโรงกลั่นดำเนินการใน "อัตราที่ลดลง"
- ความล่าช้าในการจัดสรรโควตาการส่งออกของจีน: จากข้อมูลของ S&P Global Platts รัฐบาลจีนไม่น่าจะจัดสรรโควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันซูดใหม่ได้ภายในสิ้นเดือน ธันวาคม ซึ่งอาจส่งผลให้การส่งออกสินค้าล่าช้าในช่วงครึ่งแรกของเดือนมกราคม ความล่าช้าดังกล่าวสะท้อนถึงเป้าหมายของรัฐบาลในการลดโควตาการส่งออกในปีหน้า เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย net zero target

ราคาก๊าซในยุโรปและเอเชียเพิ่มขึ้นอย่างมาก

- ราคาก๊าซในยุโรปและเอเชียทำสถิติใหม่
- Dutch TTF: ราคาก๊าซ Dutch TTF ซึ่งเป็นเกณฑ์มาตรฐานของยุโรป พุ่งขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อสัปดาห์ที่แล้วที่มากกว่า EUR180/MWh (US\$60/mmbtu) เนื่องจากความกลัวเรื่องสภาพอากาศที่หนาวเย็นและอุปทานที่จำกัด ทำให้มีการซื้อขายมาก การขนส่ง LNG ซึ่งบรรทุกสินค้าของสหรัฐฯ ที่มุ่งหน้าไปยังเอเชีย ได้ถูกเปลี่ยนเส้นทางไปยังยุโรปเพื่อตอบสนองความต้องการ แม้หลังจากการปรับฐานครั้งใหญ่ในช่วงปลายสัปดาห์ ราคาสำหรับการส่งมอบเดือนหน้ายังคงอยู่ที่ EUR110/MWh (US\$36/mmbtu) ซึ่งยังคงเป็นระดับที่สูงมากตามมาตรฐานในอดีต
- ราคา LNG สปอตในเอเชีย: ราคาสปอต LNG ในเอเชียก็ทำจุดสูงสุดใหม่เช่นกัน เนื่องจากการแข่งขันซื้อกับยุโรป ทำให้ราคาสูงขึ้นเป็น US\$45/mmbtu แม้ว่าจะมีความต้องการจากผู้ซื้อรายใหญ่ในเอเชียที่ค่อนข้างต่ำ (ญี่ปุ่น จีน) ด้วยประเทศไทยเป็นข้อยกเว้น

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	79.55	74.72	83.65	80.75	73.37	77.99
Dubai	43.87	59.70	66.43	71.31	77.91	72.36	81.22	79.78	71.87	73.60
WTI	42.74	58.07	66.10	70.52	77.16	71.54	81.22	78.65	70.69	75.57
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	5.20	7.49	10.67	12.41	15.64	12.79	16.28	16.31	14.11	19.30
Jet fuel	3.79	4.25	5.36	5.80	10.05	7.82	10.71	9.17	10.32	10.85
Diesel	4.53	5.37	6.09	7.48	10.29	8.71	11.55	8.89	10.46	11.09
High-sulfur fuel oil	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(6.89)	(2.49)	(5.14)	(8.88)	(6.63)	(5.51)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.07	1.21	0.95	0.85	2.05	1.15	4.44	0.00	5.80	5.87
Hydrocracking / Dubai	0.52	0.71	0.77	1.11	2.29	1.69	5.19	0.60	6.23	6.23
FCC / Espo	(0.33)	1.47	1.55	1.24	2.45	1.54	4.83	0.84	6.20	6.26
FCC / Arab Light	1.45	0.56	(0.51)	(0.64)	0.56	(0.34)	2.95	(1.05)	4.31	4.38
Hydrocracking / Murban	1.17	2.29	2.81	3.41	7.56	3.98	7.48	2.90	8.52	8.52
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	136	185	232	229	126	200	143	112	119	132
BZ-naphtha	119	191	367	350	228	341	260	193	223	262
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	608	583	576	462	510	462	490	510	536	487
LDPE-naphtha	780	959	936	821	930	862	914	962	918	837
PP-naphtha	695	771	709	557	572	527	604	565	538	487
Ethylene-naphtha	463	416	406	304	327	355	350	307	319	272
Propylene-naphtha	499	461	436	294	245	281	252	228	254	237
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.76	2.73	2.97	4.32	4.90	5.11	5.57	5.12	3.87	4.06
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	66.20	87.47	106.49	165.89	185.07	184.41	235.44	153.53	163.08	170.10

Source: Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth 2021F (%)	Norm EPS growth 2022F (%)	— Norm PE — 2021F (x)	Norm PE 2022F (x)	EV/EBITDA 2021F (x)	EV/EBITDA 2022F (x)	— Yield — 2021F (%)	Yield 2022F (%)
BANPU	BUY	10.60	22.00	107.5	2,136	na	(0.3)	4.5	4.5	4.0	3.7	7.2	7.5
BCP	SELL	24.70	21.00	(15.0)	1,013	na	na	na	22.6	8.5	6.6	0.0	2.4
ESSO	SELL	7.30	6.90	(5.5)	752	na	na	na	133.8	35.8	20.2	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.78	5.10	34.9	2,300	na	9.6	13.5	12.3	8.7	8.0	4.4	4.9
IVL	BUY	43.00	52.00	20.9	7,190	169.1	(0.9)	13.9	14.1	8.4	9.0	2.5	2.5
PTG	BUY	15.00	22.00	46.7	746	(3.6)	11.8	14.0	12.5	6.9	6.5	3.6	4.0
PTT	BUY	37.75	50.00	32.5	32,113	182.0	5.2	10.0	9.5	4.5	4.1	5.0	5.2
PTTEP	BUY	118.00	140.00	18.6	13,952	68.1	15.8	13.0	11.2	4.1	3.7	4.6	5.3
PTTGC	BUY	57.75	92.00	59.3	7,755	355.8	1.8	7.5	7.4	7.6	6.1	6.7	6.8
SPRC	HOLD	9.45	8.80	(6.9)	1,220	na	na	na	45.7	32.4	12.6	0.0	0.8
SUSCO	BUY	3.26	4.80	47.2	107	3.0	23.4	15.3	12.4	6.4	5.2	3.4	4.0
TOP	HOLD	48.25	57.00	18.1	2,932	na	(11.7)	18.4	20.8	14.9	16.4	2.5	2.2

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, BGRI, 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)