

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News update

ความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครนหนุนราคาน้ำมัน

- สต็อกน้ำมันกลั่นสหรัฐลดลงอย่างมาก
- ยังคงมีความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครน
- GRM เพิ่มขึ้นจากอุปทานที่ลดลง
- ผลผลิตดีเซลจีนเพิ่มขึ้น

ราคาน้ำมันยังคงมีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง ท่ามกลางความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นระหว่างรัสเซียและยูเครน ความกังวลอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับกำลังการผลิตสำรองที่จำกัด และความต้องการที่เป็นบวกจากคาดการณ์ว่าการระบาดของโอมิครอนกำลังลดลง และไม่น่าจะเกิดการเติบโตของอุปสงค์

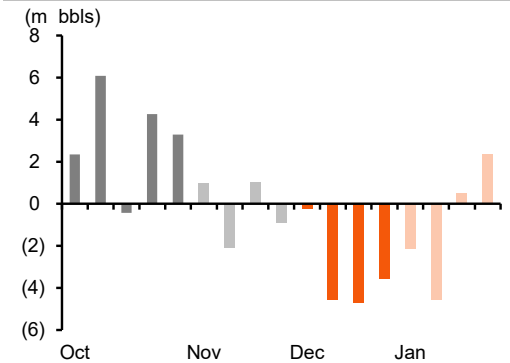
สต็อกน้ำมันกลั่นสหรัฐลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับตลาดคาดที่ -0.728 ล้านบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตาม ผลิตภัณฑ์น้ำมันนั้นมีทั้งลดลงและเพิ่มขึ้น สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงอย่างมาก ราว 2.8 ล้านบาร์เรล w-w ส่งผลให้สต็อกลดลงสู่ระดับต่ำในปี 2014
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้น 0.5mbd w-w เป็น 22.4mbd โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากในหมวดผลิตภัณฑ์กลั่น และ "น้ำมันอื่นๆ"
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐลดลงเล็กน้อย w-w ราว 0.1mbd เป็น 11.6mbd การผลิตลดลงเล็กน้อยราว 0.2mbd YTD แม้จะน้ำมันมีโมเมนตัมที่เป็นขาขึ้นก็ตาม

ยังคงมีความตึงเครียดระหว่างรัสเซียและยูเครน

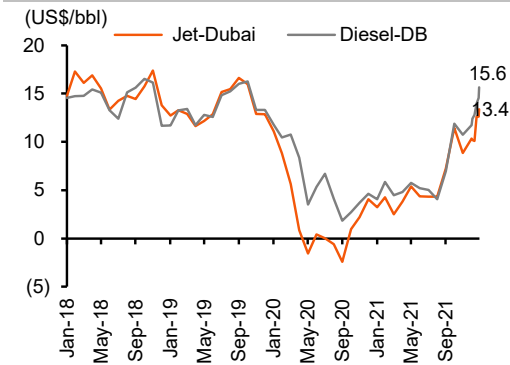
- ความตึงเครียดทวีความรุนแรงขึ้นเมื่อสหรัฐฯ ปฏิเสธข้อเรียกร้องของรัสเซียที่ไม่ให้ยูเครนเข้าร่วมนาโต และรัสเซียอาจรุกรานเพื่อนบ้าน แอนโทนี บลิงเคน (Antony Blinken) รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการต่างประเทศ ได้ยื่นคำตอเรื่องนี้ให้รัสเซียอย่างเป็นทางการต่อข้อเรียกร้องเพื่อแก้ไขวิกฤตยูเครน
- ดังที่กล่าวไว้ในรายงานประจำสัปดาห์ก่อนหน้านี้ ครั้งหนึ่งของการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซีย หรือประมาณ 6.5mbd ส่งออกไปยังยุโรป ซึ่งคิดเป็นประมาณหนึ่งในสี่ของการนำเข้าน้ำมันและผลิตภัณฑ์อื่นทั้งหมดของยุโรป
- สิ่งนี้จะสร้างแรงกดดันต่อตลาดก๊าซด้วย เนื่องจากรัสเซียเป็นผู้จัดหาก๊าซหลักให้กับยุโรป สหภาพยุโรปใช้ก๊าซธรรมชาติ 394 พันล้านลูกบาศก์เมตรในปี 2020 และการนำเข้าคิดเป็นประมาณ 83% ของทั้งหมด รัสเซียเป็นแหล่งนำเข้าก๊าซที่สำคัญ โดยมีส่วนแบ่งประมาณ 43% ในปี 2020 ระดับการจัดเก็บก๊าซของทวีปลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ตั้งแต่ปีที่แล้ว อันเป็นผลมาจากความหนาวเย็นในฤดูหนาวที่ยืดเยื้อในปี 2020-21 การนำเข้า LNG ที่ลดลง และการส่งจาก Gazprom ที่จำกัด

Ex 1: US Crude Oil Inventory



Source: EIA

Ex 2: Middle Distillate Margins



Source: Company data

Fundamental Story

GRM เพิ่มขึ้นจากอุปทานที่สะอาด

- ณ วันที่ 27 ม.ค. 2022 เราคาดว่าค่าการกลั่นสิงคโปร์อยู่ที่ US\$7/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$D6/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว ซึ่งได้แรงหนุนจากอัตรากำไรของทั้งน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นชนิดกลางที่เพิ่มขึ้น Diesel crack spread แข็งแกร่งอย่างเห็นได้ชัดที่ US\$15.6/bbl ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยก่อนเกิดโควิด 5 ปีที่ US\$13/bbl
- การปิดโรงกลั่นของเวียดนาม โรงกลั่น Nghi Son ขนาด 200,000 บาร์เรล ของเวียดนาม ได้ปรับลดอัตราการดำเนินงานลงเหลือ 80% จากระดับ 110% ก่อนหน้านี้ เนื่องจากปัญหาทางการเงิน ซึ่งเป็นโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดของเวียดนาม ครอบคลุม 35% ของความต้องการในประเทศ เราคาดว่าจะเกิดเพียงชั่วคราว เนื่องจากผู้ถือหุ้นของ Nghi Son ได้บรรลุข้อตกลงในการจัดหาเงินทุนระยะสั้นเพื่อให้โรงกลั่นสามารถดำเนินการได้ต่อไป
- สต็อกน้ำมันกลั่นชนิดกลางของสิงคโปร์เพิ่มขึ้น สต็อกน้ำมันกลั่นชนิดกลางของสิงคโปร์เพิ่มขึ้น 18.9% เป็น 8.53 ล้านบาร์เรล ในวันที่ 13-19 ม.ค. การตัดตัวขึ้นของสต็อกส่งผลให้ระดับสต็อกน้ำมันชนิดกลางขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดในรอบเก้าสัปดาห์ การเพิ่มขึ้นของระดับสินค้าคงคลังเกิดขึ้นท่ามกลาง gasoil cracks ที่แข็งแกร่ง ซึ่งอาจจูงใจผู้กลั่นน้ำมันให้เพิ่มการผลิตน้ำมัน gasoil ให้สูงสุด
- ผลผลิตดีเซลของจีนเพิ่มขึ้น ผลผลิต gasoil ของจีนจากโรงกลั่นเพิ่มขึ้น 2.5% สู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 16.86 ล้านตันในเดือนธันวาคม จากสถิติครั้งก่อนในเดือนพฤศจิกายน แม้ปริมาณน้ำมันดิบที่ลดลงก็ตาม (ข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติเปิดเผยเมื่อวันที่ 21 ม.ค.)

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	QTD	Oct-21	Nov-21	Dec-21	MTD	Last
Oil prices										
Dated Brent	60.84	68.63	72.94	78.40	85.20	83.65	80.75	74.27	85.20	90.43
Dubai	59.70	66.43	71.31	76.02	82.82	81.22	79.78	72.69	82.82	86.79
WTI	58.07	66.10	70.52	76.08	82.71	81.22	78.65	71.69	82.71	86.82
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.49	10.67	12.41	15.59	14.75	16.28	16.31	14.49	14.75	16.15
Jet fuel	4.25	5.36	5.80	11.02	12.24	10.71	9.17	10.37	12.24	14.75
Diesel	5.37	6.09	7.48	10.12	11.97	11.55	8.89	10.71	11.97	15.95
High-sulfur fuel oil	(4.28)	(6.80)	(5.42)	(5.83)	(7.23)	(5.14)	(8.88)	(6.45)	(7.23)	(6.82)
Refining margins										
FCC / Dubai	1.21	0.95	0.85	5.81	5.96	4.44	4.21	5.78	5.96	6.70
Hydrocracking / Dubai	0.71	0.77	1.11	6.11	6.80	5.19	4.50	6.19	6.80	7.68
FCC / Espo	1.47	1.55	1.24	6.20	6.35	4.83	4.60	6.18	6.35	7.09
FCC / Arab Light	0.56	(0.51)	(0.64)	4.32	4.47	2.95	2.72	4.30	4.47	5.21
Hydrocracking / Murban	2.29	2.81	3.41	8.41	9.10	7.48	6.80	8.49	9.10	9.97
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	185	232	229	127	170	143	112	119	170	163
BZ-naphtha	191	367	350	231	245	260	193	223	245	218
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	583	576	462	505	431	490	510	536	431	438
LDPE-naphtha	959	936	821	920	778	914	962	918	778	778
PP-naphtha	771	709	557	562	455	604	565	538	455	468
Ethylene-naphtha	416	406	304	321	151	350	307	319	151	113
Propylene-naphtha	461	436	294	242	241	252	228	254	241	253
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.73	2.97	4.32	3.72	4.22	5.57	5.12	3.86	4.22	4.64
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	87.47	106.49	165.89	169.60	208.35	235.44	153.53	164.42	208.35	227.65

Source: Bloomberg

Ex 4: 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	10.70	22.00	105.6	2,169	na	(0.3)	4.6	4.6	4.1	3.7	7.1	7.4
BCP	SELL	27.75	21.00	(24.3)	1,145	na	na	na	25.4	9.0	7.0	0.0	2.2
ESSO	SELL	7.60	6.90	(9.2)	788	na	na	na	139.3	36.5	20.6	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	BUY	47.50	52.00	9.5	7,991	169.1	(0.9)	15.4	15.5	8.9	9.5	2.3	2.3
PTG	BUY	14.00	22.00	57.1	701	(3.6)	11.8	13.1	11.7	6.6	6.3	3.8	4.3
PTT	BUY	38.75	50.00	29.0	33,164	182.0	5.2	10.3	9.8	4.6	4.2	4.8	5.1
PTTEP	BUY	128.00	140.00	9.4	15,226	106.3	(5.6)	11.5	12.2	3.5	3.9	3.9	4.9
PTTGC	BUY	56.75	92.00	62.1	7,667	355.8	1.8	7.4	7.2	7.5	6.0	6.8	6.9
SPRC	HOLD	9.70	8.80	(9.3)	1,260	na	na	na	47.0	33.1	12.8	0.0	0.8
SUSCO	BUY	3.40	4.80	41.2	112	3.0	23.4	15.9	12.9	6.6	5.4	3.2	3.9
TOP	HOLD	52.50	57.00	8.6	3,209	na	(11.7)	20.0	22.6	15.5	16.9	2.3	2.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2203A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2205A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2203A, GULF16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, IRPC16C2205A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2203A, KBAN16C2202A, KCE16C2205B, KCE16C2205A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016P2206A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2205A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูมธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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