

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

News update

เซนต์เมนต์เป็นบวกสำหรับโรงกลั่น

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นเล็กน้อย
- ดีเซลแครกเกอร์ทะลุ US\$40/bbl
- ซาอุดีอาระเบียอาจลดราคาน้ำมันดิบที่ขายให้เอเชียในเดือนมิ.ย.
- ความเสี่ยง คืออาจมีควาตการส่งออกผลิตภัณฑ์กลั่นของจีนมากขึ้น

โรงกลั่นไทยอยู่ในจุดที่เหมาะสม โดยได้ประโยชน์จากอัตราค่าโรงแຈการกลั่นสูงสุดเท่าที่เคยมีมาในสัปดาห์ที่แล้ว โดยได้แรงหนุนจากความต้องการซื้อเพลิงที่สูงขึ้นเนื่องจากเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวฤดูร้อน ขณะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวจากการระบาดของโควิด-19 มากขึ้น ความต้องการที่แข็งแกร่งขึ้นในช่วงเวลาที่อุปทานยังคงตึงตัวหลังจากการจำกัดการส่งออกเชื้อเพลิงจากจีน และการหยุดชะงักของการค้าน้ำมันของรัสเซีย เนื่องจากการคว่ำบาตรระหว่างประเทศ ในขณะที่ราคา OSP ของซาอุดีอาระเบียคาดว่าจะมีแนวโน้มลดลงในเดือนมิถุนายน 2022 เนื่องจากอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอ

ห้ามหนีบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นเล็กน้อย

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 0.69 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2 ล้านบาร์เรล และลดลง 8 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 1.6 ล้านบาร์เรล เทียบกับการลดลงที่ 800,000 บาร์เรลในสัปดาห์ก่อน สต็อกน้ำมันเบนซินอาจลดลงอีก เนื่องจากโรงกลั่นเลือกการผลิต middle distillate มากขึ้น เนื่องจากอุปทานที่ตึงตัวทั่วโลก สต็อก middle distillate ในสัปดาห์ที่แล้วลดลง 1.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งเทียบกับการลดลง 2.7 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 11.9mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) เพิ่มขึ้น 0.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน w-w โดยได้แรงหนุนจากความต้องการผลิตภัณฑ์อื่นๆ
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 3 แท่น w-w เป็น 552 แท่น ณ วันที่ 29 เมษายน

ดีเซลแครกเกอร์ทะเล US\$40/bbl

- Diesel spread เกิน US\$40/bbl สงครามรัสเซีย-ยูเครนทำให้ตลาดดีเซลในยุโรปตึงตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ Diesel spread ทะลุ US\$40/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว เทียบกับค่าเฉลี่ย 10 ปีที่ US\$13/bbl ยุโรปพึ่งพาดีเซลของรัสเซียเป็นอย่างมาก ในปี 2021 น้ำมันดีเซลของรัสเซียไหลเข้าสู่ยุโรปจำนวน 615,700 บาร์เรลต่อวัน หรือมากกว่า 55% ของน้ำมันดีเซลทั้งหมดในภูมิภาค
- ยุโรปหาแหล่งอื่น ยุโรปได้เริ่มซื้อน้ำมันดีเซลจากซัพพลายเออร์รายอื่นแล้ว ในเดือนมีนาคม ภูมิภาคนี้นำเข้าจากตะวันออกมากขึ้น โดยการนำเข้าน้ำมันดีเซลของอินเดียและตะวันออกกลางรวมกันเพิ่มขึ้น 46.5% m-m เป็น 525,000 บาร์เรลต่อวัน การส่งออกของสหรัฐไปยังยุโรปก็เพิ่มขึ้น 250% m-m เป็น 152,700 บาร์เรลต่อวันในเดือนมีนาคม

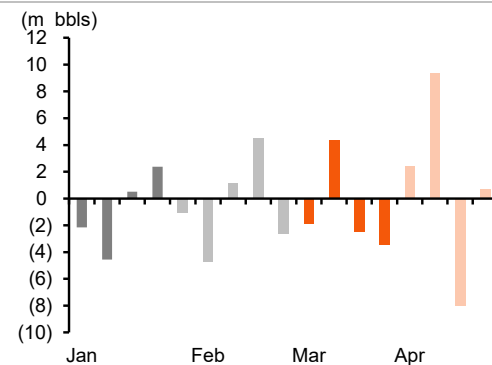
Ex 1: US Weekly data

('000 bbls)	Weekly change
Crude Oil	+692
Gasoline	(1,571)
Distillates	(1,449)
Jet Kerosene	+470

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,900
Refinery Runs	-34	-0.2%	15,683

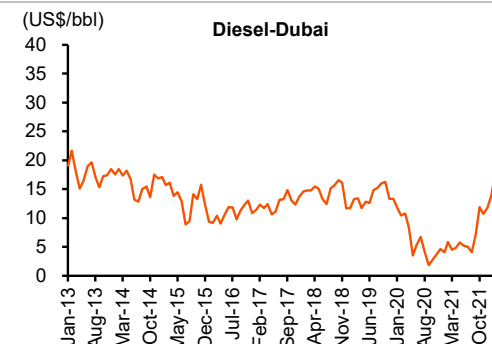
Source: EIA

Ex 2: US Crude Inventory



Source: Bloomberg.

Ex 3: Diesel-Dubai Spread Surged

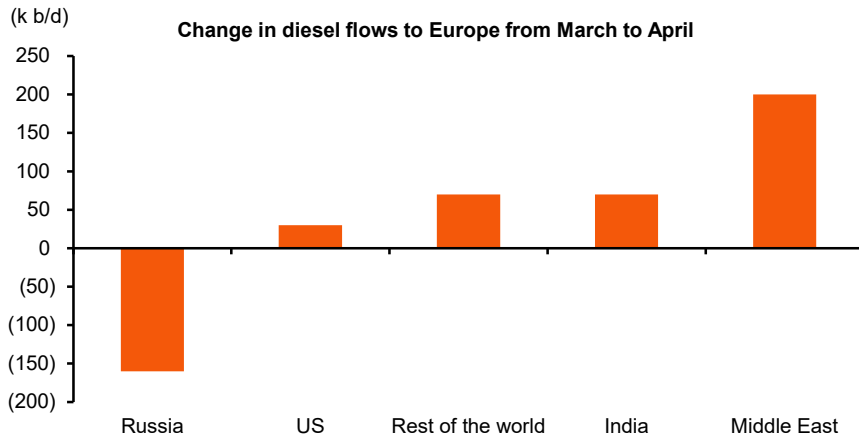


Source: Bloomberg.

Fundamental Story

- โรงกลั่นในยุโรปกำลังดำเนินการแปรรูปน้ำมันดิบเติมกำลังการผลิตเนื่องจากอัตรากำไรของดีเซลที่แข็งแกร่ง นอกจากนี้ โรงกลั่นที่ไม่ได้ใช้งานในปี 2020 ท่ามกลางอุปสงค์ที่ตกต่ำจากโควิดก็กลับมาดำเนินงานเช่นกัน

Ex 4: Diesel Demand Supporting By Import Flow From Europe

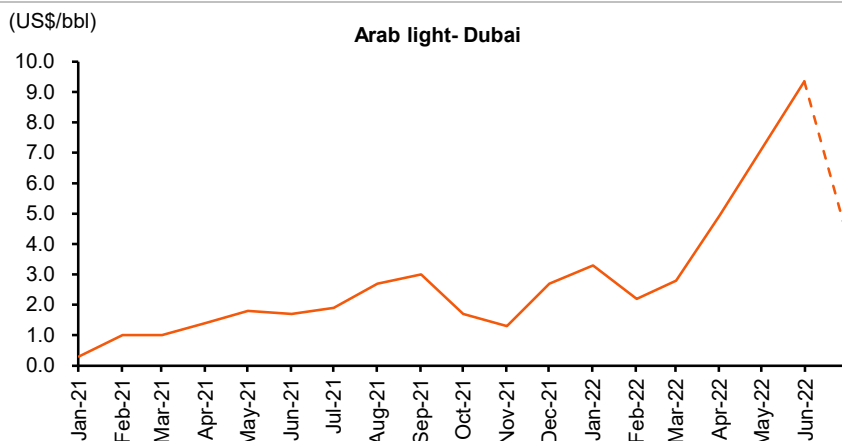


Source: Bloomberg

ซาอุดีอาระเบียอาจลดราคาน้ำมันดิบที่ขายให้เอเชียในเดือนมิ.ย.

- จากการสำรวจพบว่า ซาอุดีอาระเบียอาจลดราคาเกรดน้ำมันดิบที่ขายให้กับเอเชียในเดือนมิถุนายน ราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) สำหรับ Arab Light เหนือดูไบอาจร่วงลง US\$5-\$5.50/bbl m-m ในเดือนมิถุนายน จากระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ US\$9.35 ในเดือนพฤษภาคม
- ได้แรงหนุนจากอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอ การลดราคาเป็นเพราะค่าการกลั่นที่อ่อนแอในจีนจากการล็อกดาวน์จากโควิด และการขาดโควตาการส่งออกสินค้าที่ทำให้โรงกลั่นจีนไม่สามารถส่งออกเชื้อเพลิงส่วนเกินได้ ดัชนีที่เกี่ยวข้องกับลอจิสติกส์และระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2020

Ex 5: Saudi Arabia OSP Expect To Drop From Peak



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 6: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QTD	Feb-22	Mar-22	MTD	Last
Oil prices										
Dubai	60	66	71	77	97	101	94	116	101	99
Brent	61	69	73	79	98	106	94	113	106	102
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	23.0	18.5	20.2	23.0	29.0
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	30.7	13.8	22.6	30.7	36.2
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	17.7	26.6	35.2	43.3
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(9.8)	(7.9)	8.4	9.5
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	19.1	7.4	11.1	19.1	23.7
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	190	241	240	134	192	257	215	193	257	265
BZ-naphtha	189	360	318	222	102	59	190	149	230	226
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	504	448	377	504	470
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	834	778	707	834	820
PP-naphtha	748	694	548	558	419	484	458	364	484	470
Others										
Integrated PET	230	231	185	345	243	306	298	290	310	312
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,129	1,103	1,002	1,129	1,120
Phenol-BZ	214	252	257	271	260	260	443	342	317	249
BPA -Phenol	1,565	2,008	1,970	2,236	2,285	2,285	905	736	732	725

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 7: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/Downside	Market cap	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	12.30	17.00	38.2	2,430	132.1	(17.3)	3.9	4.7	3.1	3.0	8.8	7.4
BCP	BUY	33.50	34.00	1.5	1,347	38.2	(33.6)	7.3	10.9	4.5	7.1	5.4	3.6
ESSO	HOLD	9.35	8.20	(12.3)	945	na	320.8	47.8	11.4	9.8	7.3	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.48	4.40	26.4	2,076	(70.7)	489.1	62.1	10.5	12.9	7.5	4.4	4.7
IVL	BUY	45.25	60.00	32.6	7,417	31.7	11.5	9.4	8.5	7.6	7.7	5.3	5.9
PTG	BUY	14.30	19.00	32.9	697	50.8	19.5	15.7	13.2	6.9	6.5	3.2	3.8
PTT	BUY	37.50	42.00	12.0	31,272	(5.0)	4.4	12.7	12.2	4.7	4.4	5.3	5.3
PTTEP	HOLD	151.00	148.00	(2.0)	17,502	42.9	(23.8)	9.5	12.5	3.1	3.6	4.0	4.6
PTTGC	BUY	50.00	58.00	16.0	6,582	(19.4)	5.4	9.9	9.4	7.6	7.2	5.0	4.8
SPRC	SELL	10.80	8.50	(21.3)	1,367	na	(23.1)	12.7	16.6	5.1	6.0	4.6	3.0
SUSCO	BUY	3.34	5.20	55.7	107	35.0	30.1	12.5	9.6	5.3	4.4	4.0	5.2
TOP	SELL	56.50	45.00	(20.4)	3,365	53.9	(24.2)	13.4	17.7	13.2	17.7	5.3	2.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 79 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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