

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

เป็นสัปดาห์ที่ดีของกลุ่มพลังงาน

- สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาดไว้
- การคว่ำบาตรน้ำมันและผลิตภัณฑ์น้ำมันของรัสเซีย
- ไบเดน มีแผนที่จะเติม SPR ในไตรมาส 3
- OPEC คงแผนการผลิตเดือนมิ.ย.

ราคาน้ำมันอยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบเกือบสามสัปดาห์ อันเนื่องมาจากข้อเสนอของสหภาพยุโรปที่จะคว่ำบาตรน้ำมันรัสเซีย OPEC ยังคงแผนการผลิตในเดือนมิถุนายน และไบเดนมีแผนที่จะเติมน้ำมันสำรองฉุกเฉิน ในขณะเดียวกัน ค่าการกลั่นยังคงแข็งแกร่งซึ่งได้แรงหนุนจากข่าวการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปสำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นของรัสเซีย

สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐฯ ลดลงมากกว่าที่คาดไว้

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรล y-y เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง -0.829 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 0.69 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงอีก 2.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงอีก 2.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ว่าจะลดลง 0.59 ล้านบาร์เรล และ 1.34 ล้านบาร์เรล ตามลำดับ เราเชื่อว่าเป็นเพราะสงครามของรัสเซียกับยูเครน ซึ่งทำให้อุปทานน้ำมันดีเซลทั่วโลกตึงตัว และทำให้โรงกลั่นสหรัฐฯ ส่งออกปริมาณสูงสุดเป็นประวัติการณ์จากชายฝั่งอ่าวของสหรัฐอเมริกากับ U.S. Gulf Coast
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 11.9mbd
- การจัดหาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ (ตัวแทนอุปสงค์) ลดลง 0.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยได้แรงหนุนจากการลดลงของความต้องการผลิตภัณฑ์อื่นๆ น้ำมันเตา และน้ำมันอากาศยาน
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 5 แท่น w-w เป็น 557 แท่น ณ วันที่ 6 พฤษภาคม

การคว่ำบาตรน้ำมันและผลิตภัณฑ์น้ำมันของรัสเซีย

- สหภาพยุโรปเสนอห้ามการนำเข้าผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบและน้ำมันของรัสเซียอย่างเต็มรูปแบบ เมื่อวันพุธที่ผ่านมาคณะกรรมาธิการยุโรปเสนออย่างเป็นทางการห้ามการนำเข้าน้ำมันดิบรัสเซียอย่างเต็มรูปแบบในช่วงหกเดือนข้างหน้า และผลิตภัณฑ์น้ำมันทั้งหมดภายในสิ้นปีนี้ เพื่อเพิ่มแรงกดดันต่อประธานาธิบดีปูตินเกี่ยวกับการรุกรานยูเครน
- มีเวลามากขึ้นสำหรับประเทศที่พึ่งพาน้ำมันดิบของรัสเซียเป็นหลัก สหภาพยุโรปให้เวลาแก่ประเทศสมาชิกบางประเทศที่พึ่งพาน้ำมันของรัสเซียเป็นหลัก เช่น อังกฤษและสโลวาเกีย จนถึงสิ้นปี 2024 เพื่อให้สอดคล้องกับข้อเสนอการห้ามการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย อังกฤษและสโลวาเกียคิดเป็นสัดส่วนประเทศละ 2% ของการส่งออกน้ำมันของรัสเซียในปี 2020

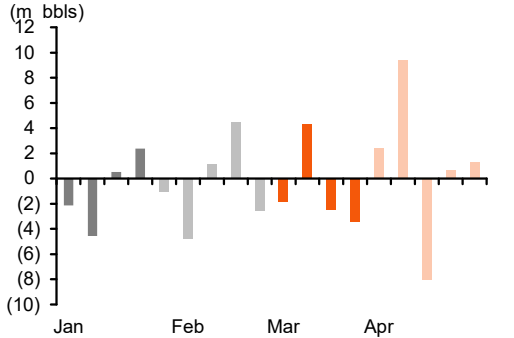
Ex 1: US Weekly data

('000 bbls)	Weekly change
Crude Oil	+1,303
Gasoline	(2,232)
Distillates	(2,343)
Jet Kerosene	+357

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,900
Refinery Runs	-217	-1.4%	15,466

Source: EIA

Ex 2: US Crude Inventory



Source: Bloomberg

Ex 3: Diesel-Dubai Spread Surged

2021 Russian exports (KBD)	Crude	Mogas /Jet	Gasoil	Fuel Oil
Europe	2,720 (27%)	30 (2%)	700 (11%)	330 (33%)
US	210 (1%)	50 (1%)	15 (0.3%)	220 (35%)
Asia	1,540 (4%)	20 (0.3%)	80 (0.8%)	200 (7%)
Other regions	100 (0.1%)	80 (1%)	120 (2%)	70 (3%)
Total	4,570	180	915	820
% global demand	4.60%	1%	3%	12%

Source: TOP

Fundamental Story

- การคว่ำบาตรผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นของรัสเซียรุนแรงกว่าน้ำมันดิบ ผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบของรัสเซียซึ่งปกติจะส่งไปยุโรปถูกเปลี่ยนเส้นทางไปยังเอเชีย เช่น อินเดีย และจีน อย่างไรก็ตาม เชื่อเพลิงสำเร็จรูป เช่น ดีเซล อาจหาผู้ซื้อรายอื่นได้ยากขึ้น ทั้งนี้เนื่องจากสองผู้ซื้อน้ำมันดิบรายใหญ่ของรัสเซีย – อินเดีย และจีน เป็นผู้นำเข้าสุทธิของน้ำมันดิบ และเป็นผู้ส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสุทธิ ซึ่งรวมถึงดีเซลด้วย ขณะที่การส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปของจีนยังคงจำกัด
- มุมมองของเรา เราคิดว่าการคว่ำบาตรน้ำมันและผลิตภัณฑ์น้ำมันเต็มรูปแบบของสหภาพยุโรป หมายความว่าอุปทานจากจะหายไปจากตลาด ซึ่งจะทำให้มี upside ต่อคาดการณ์ของเรา แต่อย่างไรก็ตาม มุมมองของเราเกี่ยวกับคาดการณ์ว่าค่าการกลั่นจะสูงสุดในปี 2022 ไม่น่าจะเปลี่ยนแปลง อัตราค่าไรที่ทำสถิติสูงสุดน่าจะดึงดูดผู้กลั่นน้ำมันให้เพิ่มอัตราการค้าเนินงาน ซึ่งนำไปสู่อุปทานที่เพิ่มขึ้นในตลาด ความเสี่ยงที่สำคัญยังคงอยู่ที่จีนอาจประกาศโควตาส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปมากขึ้น

ข่าวบวกเพิ่มเติมต่อราคาน้ำมัน

- ไบเดนมีแผนที่จะเพิ่ม SPR ในไตรมาส 3 ฝ่ายบริหารของไบเดนจะซื้อน้ำมันดิบ 60 ล้านบาร์เรลในไตรมาสที่ 3 เพื่อพยายามแทนที่ปริมาณน้ำมันในคลังสำรองปิโตรเลียมเชิงกลยุทธ์ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม กรอบเวลาการส่งมอบจะถูกกำหนดโดยสภาวะตลาดที่คาดการณ์ โดยเน้นที่ราคาน้ำมันและอุปสงค์ที่คาดการณ์ว่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อวันที่ 31 มีนาคม สหรัฐฯ ประกาศการตัดสินใจปล่อยน้ำมันดิบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันออกจากคลังสำรองปิโตรเลียมเชิงกลยุทธ์ (SPR) เป็นเวลา 180 วัน เริ่มตั้งแต่เดือนพฤษภาคม
- ผลการประชุม OPEC ไม่เหนือคาด OPEC และพันธมิตรจะเพิ่มการผลิต 432,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนมิถุนายน อย่างไรก็ตาม กลุ่ม OPEC สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้เพียง 10,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนเมษายน ซึ่งบ่งชี้ถึงความยากลำบากที่กลุ่มจะเพิ่มระดับการผลิตให้สอดคล้องกับแผน

Fundamental Story

Ex 4: 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	102	94	116	101	106
Brent	61	69	73	79	98	107	94	113	106	108
Crack spreads over Dubai										
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	24.1	18.5	20.2	24.1	27.6
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	31.6	13.8	22.6	31.6	34.2
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	17.7	26.6	36.7	41.1
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(9.8)	(7.9)	8.3	8.0
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	19.8	7.4	11.1	19.8	21.9
(US\$/tonne)										
Aromatics spreads										
PX-naphtha	190	241	240	134	192	256	215	193	257	255
BZ-naphtha	189	360	318	222	102	57	190	149	226	230
Olefin spreads										
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	495	448	377	504	460
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	827	778	707	834	800
PP-naphtha	748	694	548	558	419	475	458	364	484	440
Others										
Integrated PET	230	231	185	345	243	306	298	290	310	309
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,127	1,103	1,002	1,129	1,120
Phenol-BZ	214	252	257	271	260	260	443	342	282	250
BPA -Phenol	1,565	2,008	1,970	2,236	2,285	2,285	905	736	736	720

Sources: TOP, 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)	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	12.50	17.00	36.0	2,463	132.1	(17.3)	4.0	4.8	3.1	3.0	8.6	7.3
BCP	BUY	34.50	34.00	(1.4)	1,383	38.2	(33.6)	7.5	11.3	4.6	7.2	5.2	3.5
ESSO	HOLD	9.55	8.20	(14.1)	962	na	320.8	48.9	11.6	10.0	7.4	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.44	4.40	27.9	2,047	(70.7)	489.1	61.4	10.4	12.8	7.4	4.4	4.8
IVL	BUY	44.50	60.00	34.8	7,276	31.7	11.5	9.3	8.3	7.5	7.7	5.4	6.0
PTG	BUY	14.20	19.00	33.8	691	50.8	19.5	15.6	13.1	6.9	6.5	3.2	3.8
PTT	BUY	37.25	42.00	12.8	30,983	(5.0)	4.4	12.6	12.1	4.7	4.4	5.4	5.4
PTTEP	HOLD	154.50	148.00	(4.2)	17,861	42.9	(23.8)	9.8	12.8	3.2	3.7	3.9	4.5
PTTGC	BUY	49.50	58.00	17.2	6,499	(19.4)	5.4	9.8	9.3	7.6	7.1	5.1	4.8
SPRC	SELL	11.00	8.50	(22.7)	1,389	na	(23.1)	13.0	16.9	5.2	6.1	4.5	2.9
SUSCO	BUY	3.36	5.20	54.8	108	35.0	30.1	12.6	9.7	5.3	4.4	4.0	5.2
TOP	SELL	58.25	45.00	(22.7)	3,460	53.9	(24.2)	13.8	18.2	13.3	17.9	5.2	2.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGR16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTT16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) . และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ 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 สหกลีดิวิแมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิแมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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