

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

News update

ตลาดน้ำมันดิบกลับมาเป็นบวก

- สต็อกน้ำมันเบนซินชะลอการลดลง
- จับตาความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐฯ
- พรีเมียมน้ำมันดิบตะวันออกกลางดีดตัวขึ้น
- เกิดพายุเฮอริเคนแอตแลนติกสูงกว่าปกติ

- EIA รายงานการของเหลวทั้งหมดลดลงในสัปดาห์นี้ น้ำมันดิบที่ลดลง เนื่องจาก refinery utilization ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกถูกหักล้างด้วยข้อมูลอุปสงค์น้ำมันของสหรัฐฯ ที่อ่อนตัวลงแม้จะเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่น ค่าการกลั่นยังคงมีแนวโน้มลดลงในสัปดาห์นี้ เนื่องจาก diesel และ jet spread ที่ลดลง แรงกดดันในระยะสั้นคาดว่าจะเห็นได้จากพรีเมียมน้ำมันดิบตะวันออกกลางที่สูงขึ้น เนื่องจากอุปสงค์ของจีนฟื้นตัว อย่างไรก็ตามมี upside risk จากฤดูเฮอริเคนที่กำลังจะมีขึ้นในสหรัฐอเมริกาในช่วงเดือนมิถุนายนถึงพฤศจิกายน

สต็อกน้ำมันเบนซินชะลอการลดลง ขณะที่สต็อกน้ำมันดีเซลยังคงเพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 1 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ว่าจะลดลง -0.7 ล้านบาร์เรล และลดลง 3.4 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว กิจกรรมการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นนำไปสู่การลดลงของน้ำมันดิบคงคลังในสัปดาห์นี้
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงเหลือ 0.48 ล้านบาร์เรล เทียบกับลดลง 4.8 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ในขณะที่เดียวกัน สต็อกน้ำมันกลั่นยังคงเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้น 1.7 ล้านบาร์เรล w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 100k bpd w-w เป็น 11.9mbd

จับตาความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐฯ

- อุปสงค์น้ำมันของสหรัฐฯ ยังคงลดลง น้ำมันเบนซินน่าจะมีความต้องการเพิ่มขึ้นในตอนนี้ แต่ก็ไม่ได้เป็นเช่นนั้น ปัจจุบันปริมาณการใช้้ำมันเบนซินต่ำกว่าปี 2021 ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ในปัจจุบันอยู่ที่ 8.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในสัปดาห์นี้ ลดลง 2.5% w-w และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ในช่วงก่อนเกิดโควิดราว 8%
- ความต้องการน้ำมันกลั่นของสหรัฐฯ ก็อ่อนตัวลงเช่นกัน จากข้อมูลของ EIA ความต้องการน้ำมันกลั่นของสหรัฐฯ ลดลง 14% จากสิ้นเดือนมี.ค. เนื่องจากอุปสงค์ในฤดูหนาวผ่านพ้นไป ความต้องการอยู่ที่ 3.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในสัปดาห์นี้ ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในช่วงก่อนโควิด-19 ราว 4%
- สัญญาณที่อาจบ่งบอกถึง demand destruction หากเราไม่เห็นการฟื้นตัวในช่วงกลางเดือนมิถุนายน เป็นสัญญาณว่าจะเกิดภาวะ demand destruction จากราคาที่สูง

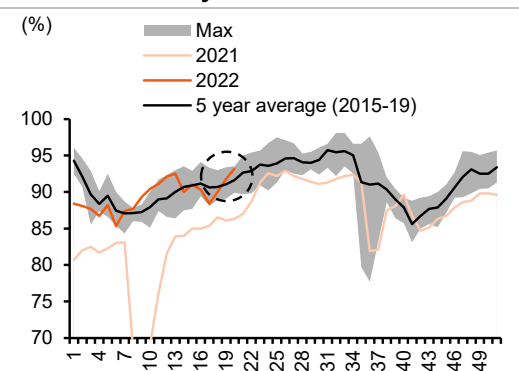
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	(1.018)	(0.737)	(3.394)
Gasoline	(0.484)	(0.634)	(4.779)
Distillates	+1.657	+0.917	+1.235

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,900
Refinery Runs	+335	+2.1%	16,269

Source: EIA

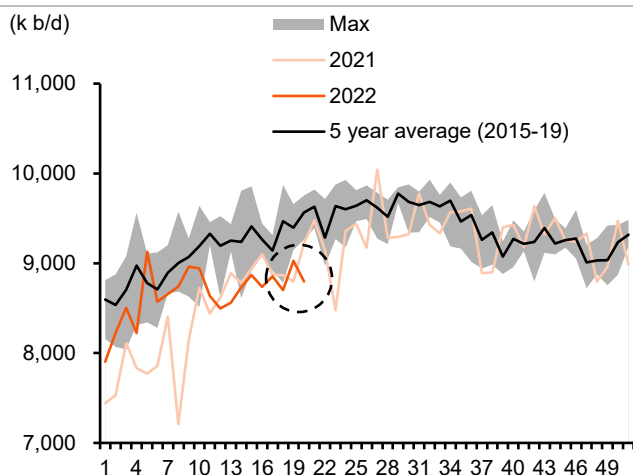
Ex 2: US Refinery Utilization



Source: EIA

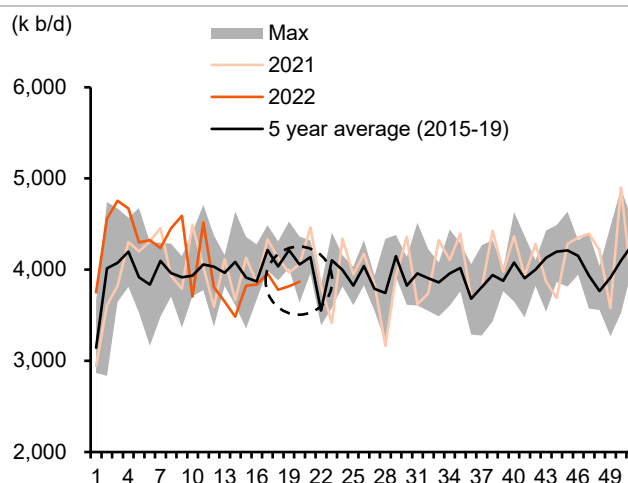
Fundamental Story

Ex 3: US Gasoline Demand



Sources: EIA

Ex 4: US Distillate Demand



Sources: EIA

ฟรีเมียมน้ำมันดิบตะวันออกกลางติดตัวขึ้น

- ความต้องการของเอเชียสำหรับเกรด medium sour ตะวันออกกลางสำหรับเดือนกรกฎาคมแข็งแกร่ง เนื่องจากค่าการกลั่นของ middle distillates ที่ดี และความต้องการของจีนดีขึ้น
- โอมาน-ดูไบแตะระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือน น้ำมันดิบชนิด Medium sour เช่น Oman Blend, Al-Shaheen และ Upper Zakum. ตลาดเอเชียช่วงปิดตลาดวันที่ 18 พ.ค. สเปนเรดของ Oman-Dubai futures พุ่งขึ้นมาอยู่ที่ US\$6.08/bbl ซึ่งสูงที่สุดนับตั้งแต่วันที่ 31 มี.ค. ซึ่งอยู่ที่ US\$7.30/bbl ตามข้อมูลของ S&P Global
- ความเห็นของเรา ปัจจุบันชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มค่าฟรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นสำหรับน้ำมันดิบอื่นๆ ในตะวันออกกลาง ซึ่งเป็นแหล่งน้ำมันดิบหลักสำหรับโรงกลั่นของไทย และยังสามารถหักล้างค่าการกลั่นที่แข็งแกร่ง

เกิดพายุเฮอริเคนแอตแลนติกมากกว่าปกติ

- มีโอกาส 65% ที่จะเห็นพายุเฮอริเคนสูงกว่าค่าเฉลี่ย US' National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) ระบุว่า ฤดูพายุเฮอริเคนแอตแลนติกในปีนี้จะสูงกว่าปกติ มีโอกาส 65% ที่ฤดูกาลในช่วง 1 มิถุนายน-30 พฤศจิกายน จะสูงกว่าปกติ และมีโอกาส 10% ที่จะต่ำกว่าปกติ NOAA คาดการณ์พายุที่ระบุชื่อ 14-21 ลูก และพายุเฮอริเคน 6-10 ลูก โดย 3-6 ลูกจะพัฒนาเป็นพายุเฮอริเคนลูกใหญ่ ซึ่งจัดอยู่ในประเภท 3, 4 หรือ 5
- ระดับใกล้เคียงกับปี 2021 คาดการณ์นี้ใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า โดยในปี 2021 เกิดพายุที่ระบุชื่อ 21 ลูก ซึ่งรวมถึงพายุเฮอริเคน 7 ลูก โดยในจำนวนนี้มี 4 ลูกที่กลายเป็นพายุเฮอริเคนใหญ่ ปีที่แล้วเป็นปีที่หกติดต่อกันที่มีพายุสูงกว่าปกติตามรายงานของ NOAA
- อาจเกิดการหยุดชะงักของอุปทาน ปีที่แล้วอัตราการผลิตของสหรัฐลดลง 10% ในช่วงฤดูพายุเฮอริเคน ซึ่งทำให้ค่าการกลั่นติดตัวขึ้น และใช้เวลาประมาณ 2 สัปดาห์ถึงหนึ่งเดือนก่อนที่อัตราการผลิตจะกลับมาเป็นปกติ

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QTD	31-Mar	30-Apr	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	60	66	71	77	97	104	116	101	107	106	109
Brent	61	69	73	79	98	108	113	106	111	114	113
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.6	3.3	3.9	4.5	7.4	5.1	6.8	8.1	8.0	8.7
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	343	350	305	387	403	416
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	30.9	20.2	24.1	37.7	34.5	43.5
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	33.6	22.6	31.6	35.6	38.0	27.4
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	26.6	36.7	38.3	39.7	29.9
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(7.9)	8.3	(1.3)	(1.9)	(7.2)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	21.0	11.1	19.8	22.3	22.0	19.5
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	291	193	257	326	356	399
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	257	149	226	289	302	337
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	473	377	504	442	421	409
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	808	707	834	782	771	749
PP-naphtha	748	694	548	558	419	452	364	484	420	391	399
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	306	290	310	294	279	280
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,106	1,002	1,129	1,082	1,061	1,049
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	237	342	282	191	144	157
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	728	736	736	720	755	720

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 6: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ (Downside) (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2022F (%)	2023F (%)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (x)	2023F (x)	2022F (%)	2023F (%)
BANPU	BUY	12.10	17.00	40.5	2,396	132.1	(17.3)	3.8	4.6	3.1	3.0	8.9	7.6
BCP	BUY	32.25	34.00	5.4	1,300	38.2	(33.6)	7.0	10.5	4.5	7.0	5.6	3.7
ESSO	HOLD	9.95	8.20	(17.6)	1,008	na	320.8	50.9	12.1	10.3	7.6	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.38	4.40	30.2	2,022	(70.7)	489.1	60.3	10.2	12.7	7.3	4.5	4.9
IVL	BUY	49.25	60.00	21.8	8,094	31.7	11.5	10.3	9.2	7.9	8.0	4.9	5.4
PTG	BUY	14.70	19.00	29.3	719	50.8	19.5	16.2	13.5	7.0	6.6	3.1	3.7
PTT	BUY	37.50	42.00	12.0	31,352	(5.0)	4.4	12.7	12.2	4.7	4.4	5.3	5.3
PTTEP	HOLD	165.50	161.00	(2.7)	19,232	79.9	(9.8)	8.3	9.2	3.1	3.1	3.6	4.2
PTTGC	BUY	47.50	58.00	22.1	6,269	(19.4)	5.4	9.4	8.9	7.4	7.0	5.3	5.0
SPRC	SELL	11.80	8.50	(28.0)	1,498	na	(23.1)	13.9	18.1	5.6	6.6	4.2	2.7
SUSCO	BUY	3.32	5.20	56.6	107	35.0	30.1	12.4	9.6	5.3	4.3	4.0	5.2
TOP	SELL	57.00	45.00	(21.1)	3,404	53.9	(24.2)	13.5	17.9	13.2	17.8	5.3	2.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 81 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2208A, BLA16C2205A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นางอัครวิณี ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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)