

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

ตลาดน้ำมันดิบยังคงตึงตัว

- สต็อกคงคลังลดลงทุกผลิตภัณฑ์
- สหภาพยุโรปเตรียมลดนำเข้าน้ำมันรัสเซียเกือบ 90%
- OPEC+ เร่งเพิ่มการผลิตน้ำมัน
- อัตรากำไรจากอะโรมาติกพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายปี

ราคาน้ำมันดิบขยับสูงขึ้น w-w แม้จะมีข่าวว่าโอเปกมีแผนเพิ่มการผลิต ตลาดยังคงได้รับการสนับสนุนจากอุปทานทั่วโลกที่ตึงตัวและความต้องการที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการผ่อนคลายข้อจำกัดของโควิดของจีน

สต็อกคงคลังลดลงทุกผลิตภัณฑ์

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 5 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ -1.35 ล้านบาร์เรล และลดลง 1 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยสินค้าคงคลังลดลง 0.7 ล้านบาร์เรล เทียบกับลดลง 0.48 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว ในขณะที่เดียวกัน สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.5 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 11.9mbd

สหภาพยุโรปเตรียมลดนำเข้าน้ำมันรัสเซียเกือบ 90%

- สหภาพยุโรปได้ยืนยันว่ากลุ่มจะยุติการนำเข้าน้ำมันดิบจากรัสเซียที่ขนส่งมาทางทะเลภายในหกเดือน และการนำเข้าผลิตภัณฑ์กลั่นภายในแปดเดือนตามระยะเวลาที่เสนอเมื่อต้นเดือนพฤษภาคม
- ยกเว้นบางประเทศ สาธารณรัฐเช็ก อังการี และสโลวาเกีย ต่างได้รับเวลาพิเศษในการยกเลิกการนำเข้าน้ำมันของรัสเซีย โดยจะกำหนดกรอบเวลาที่แน่ชัดสำหรับอังการีและสโลวาเกียภายหลัง แต่ในกรณีของสาธารณรัฐเช็ก คือ 18 เดือน
- ผลกระทบโดยประมาณ Platts Analytics ประมาณการว่ามาตรการล่าสุดของสหภาพยุโรปจะกระทบการนำเข้าน้ำมันดิบของรัสเซียราว 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวันภายในสิ้นปีนี้ โดย 300,000 บาร์เรลต่อวัน ยังคงส่งออกไปยังอังการี สโลวาเกีย และสาธารณรัฐเช็กผ่านทางท่อส่ง การนำเข้าผลิตภัณฑ์กลั่นอีก 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวันจากรัสเซียจะยุติลงภายในสิ้นปีนี้

OPEC+ เร่งเพิ่มการผลิตน้ำมัน

- เป้าหมายการผลิตเพิ่มขึ้น 50% OPEC+ ตกลงที่จะเพิ่มเพดานการผลิตโดยรวมเป็นเดือนละ 648,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนกรกฎาคม และสิงหาคม ซึ่งสูงกว่าการเพิ่มขึ้นเดิมที่ 432,000 บาร์เรลต่อวัน ประมาณ 50% พันธมิตร OPEC+ จะจัดการประชุมครั้งต่อไปในวันที่ 30 มิถุนายน

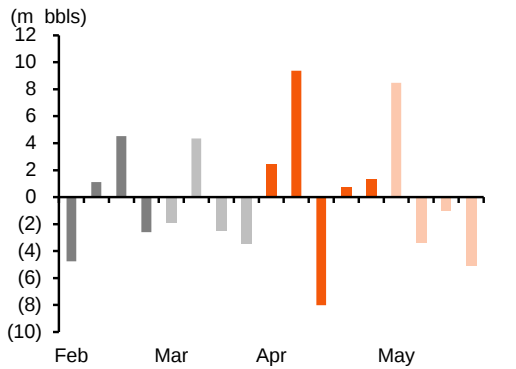
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	(5.068)	(1.350)	(1.019)
Gasoline	(0.711)	+0.533	(0.482)
Distillates	(0.530)	+0.990	+1.657

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,900
Refinery Runs	(236)	-1.5%	16,033

Source: EIA

Ex 2: US Crude Inventory



Source: Bloomberg

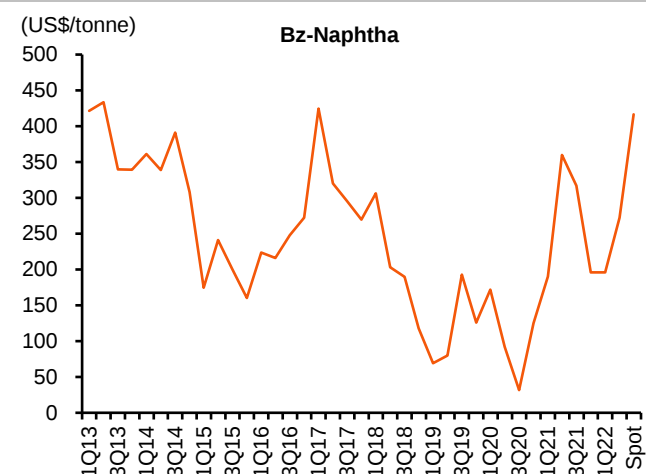
Fundamental Story

- ยังต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับน้ำมันของรัสเซียที่หายไป การปรับขึ้นนั้นเพิ่มขึ้นจากแผนปัจจุบันเพียง 2.16 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งยังคงต่ำกว่ามากเมื่อเทียบกับน้ำมันดิบของรัสเซียที่อาจหายไป 1-1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามแผนของสหภาพยุโรปที่จะเลิกนำเข้าน้ำมันจากรัสเซียภายในหกเดือนข้างหน้า นอกจากนี้ กลุ่มนี้มักจะผลิตไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากการหยุดชะงักของอุปทานและยังคงอยู่ภายใต้การลงทุนของสมาชิกแอฟริกัน การผลิตต่ำกว่าเป้าหมายรวมของกลุ่มที่ 39.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนเมษายนเกือบ 2.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- มีเพียงซาอุดีอาระเบีย, UAE เท่านั้นที่มีกำลังการผลิตสำรองอย่างมาก ซาอุดีอาระเบียมี upside การผลิตประมาณ 820,000 บาร์เรลต่อวัน ในขณะที่สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีประมาณ 800,000 บาร์เรลต่อวัน ตามข้อมูลของ Platts Analytics

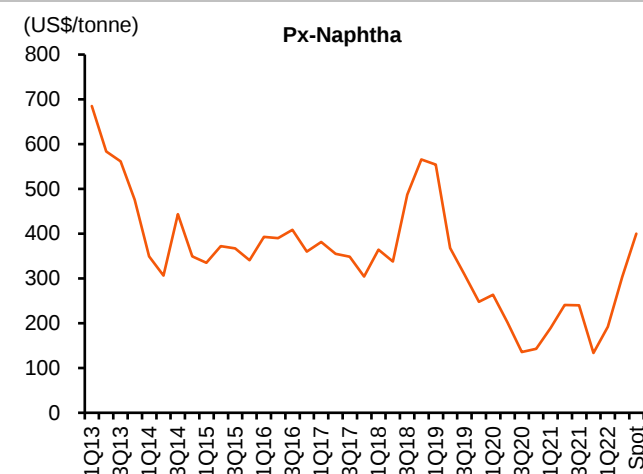
อัตรากำไรจากอะโรมาติกพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายปี

- อุปทานอะโรมาติกตึงตัวเนื่องจากผู้ผลิตหันไปใช้แก๊สโซลีน อะโรมาติก-แนฟทาสเปรตกลับมาอีกครั้งแม้จะมีแรงกดดันจากการเพิ่มอุปทานใหม่ เบนซิน-แนฟทาสเปรต เพิ่มขึ้น 24% w-w เป็น US\$416/ton ซึ่งสูงสุดในรอบหกปี ส่วนสเปรตของพาราไซลีน-แนฟทาอยู่ที่ US\$400/ton ซึ่งสูงสุดในรอบ 4 ปี นี่เป็นเพราะผู้ผลิตเปลี่ยนแหล่งทรัพยากรภายใน เปลี่ยนผลผลิตเป็นแก๊สโซลีน ท่ามกลางความต้องการเชื้อเพลิงบนท้องถนนที่แข็งแกร่งและการลดลงอย่างรวดเร็วของสต็อกทั่วโลก สเปรตของพาราไซลีน-แก๊สโซลีนในตลาดสปอตอยู่ที่ US\$33/ton ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีที่ US\$208 อย่างมีนัยสำคัญ ทำให้แก๊สโซลีนเป็นผลิตภัณฑ์ที่ทำกำไรได้มากกว่า
- PTTGC เป็นผู้ได้รับผลประโยชน์หลัก กำลังการผลิตพาราไซลีนและเบนซินของ PTTGC คิดเป็น 16% ของกำลังการผลิตทั้งหมด และอะโรมาติกคิดเป็น 13% ของ EBITDA ในปี 2020-21 TOP จะน่าจะได้ประโยชน์ไม่มากเท่ากับที่บริษัท ด้วยส่วนใหญ่ใช้ Platformate เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตอะโรมาติก ราคา Platformate ส่วนใหญ่เชื่อมโยงกับน้ำมันเบนซินซึ่งราคาพุ่งขึ้นอย่างมาก IRPC ไม่ได้ผลิตพาราไซลีน แต่มีการผลิตเบนซิน อย่างไรก็ตาม มีเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการผลิตทั้งหมด โดยคิดเป็น 3.6% ของกำลังการผลิตปิโตรเคมีทั้งหมด

Ex 3: Benzene-Naphtha



Ex 4: Paraxylene-Naphtha



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	105	116	101	109	109	113
Brent	61	69	73	79	98	110	113	106	112	113	122
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.6	3.3	3.9	4.5	7.6	5.1	6.8	8.2	8.7	8.9
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	352	350	305	391	416	401
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	31.3	20.2	24.1	38.4	43.5	40.0
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	33.1	22.6	31.6	34.5	27.4	32.0
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	26.6	36.7	36.8	29.9	33.4
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(7.9)	8.3	(2.7)	(7.2)	(6.1)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	20.6	11.1	19.8	21.5	19.5	19.5
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	303	193	257	341	399	400
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	272	149	226	317	337	416
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	463	377	504	430	409	380
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	802	707	834	776	749	750
PP-naphtha	748	694	548	558	419	442	364	484	408	399	360
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	298	290	310	285	280	295
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,102	1,002	1,129	1,080	1,049	1,070
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	231	342	282	180	157	129
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	715	736	736	693	720	590

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	12.60	17.00	34.9	2,482	132.1	(17.3)	4.0	4.8	3.2	3.0	8.5	7.3
BCP	BUY	33.00	34.00	3.0	1,323	38.2	(33.6)	7.2	10.8	4.5	7.1	5.5	3.6
ESSO	HOLD	10.30	8.20	(20.4)	1,038	na	320.8	52.7	12.5	10.5	7.8	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.46	4.40	27.2	2,058	(70.7)	489.1	61.7	10.5	12.9	7.4	4.4	4.8
IVL	BUY	49.75	62.00	24.6	8,132	96.4	(18.9)	7.0	8.6	6.7	7.3	4.0	3.0
PTG	BUY	14.60	19.00	30.1	710	50.8	19.5	16.1	13.4	7.0	6.6	3.1	3.7
PTT	BUY	38.00	42.00	10.5	31,600	(5.0)	4.4	12.9	12.3	4.7	4.5	5.3	5.3
PTTEP	HOLD	166.50	161.00	(3.3)	19,244	79.9	(9.8)	8.4	9.3	3.1	3.1	3.6	4.2
PTTGC	BUY	48.25	58.00	20.2	6,334	(19.4)	5.4	9.5	9.1	7.5	7.0	5.2	5.0
SPRC	SELL	12.50	8.50	(32.0)	1,578	na	(23.1)	14.7	19.2	5.9	7.1	4.0	2.6
SUSCO	BUY	3.56	5.20	46.1	114	35.0	30.1	13.3	10.3	5.6	4.6	3.7	4.9
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 ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป 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 60 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, STEC, SYNEX, TOP, TTA, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัท ทุนธนชาติ 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)

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ 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 ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิปเมนท์ 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)