

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

News update

ข่าวการอุดหนุนราคาน้ำมัน

- สต็อกคงคลังมีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
- รัฐบาลไทยหารือเรื่องการกำหนดเพดานราคาหน้าโรงกลั่น
- จีนออกโควตาส่งออกน้ำมันเพิ่มเติม
- การผลิตของ OPEC+ ที่เพิ่มขึ้นในเดือนพ.ค. ส่วนใหญ่มาจากรัสเซีย

ราคาน้ำมันเบนโทอาจยังคงอยู่ที่ US\$120/bbl การผลิตของกลุ่มโอเปกยังคงอยู่ภายใต้โควตาการผลิตในเดือนพฤษภาคม ในขณะที่ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น 15% w-w เป็น US\$22/bbl เนื่องจากค่าการกลั่นของ middle distillate คืดตัวขึ้น หุ่นโรงกลั่นไทยดูเหมือนจะพยายามทำกำไรเนื่องจากข่าวการอุดหนุนราคาน้ำมัน

สต็อกคงคลังมีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 2 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ -1.9 ล้านบาร์เรล และลดลง 5 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยสต็อกคงคลังลดลง 0.8 ล้านบาร์เรล เทียบกับลดลง 0.7 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่แล้ว ในขณะที่ สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 2.6 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 11.9mbd

รัฐบาลไทยหารือเรื่องการกำหนดเพดานราคาหน้าโรงกลั่น

- แม้ว่าเราคิดว่าการกำหนดเพดานราคาหน้าโรงกลั่นจะทำได้ยาก แต่มีความเสี่ยงที่อาจมาในรูปแบบการอุดหนุนอื่นๆ กลุ่มที่เสี่ยงที่สุดคือโรงกลั่นน้ำมันภายใต้กลุ่ม PTT (TOP, IRPC, PTTGC)
- หนังสือพิมพ์บางกอกโพสต์รายงานว่ากระทรวงพลังงานของประเทศไทยกำลังพิจารณาแทรกแซงค่าการกลั่น ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของความพยายามที่จะควบคุมอัตราเงินเฟ้อด้านพลังงาน มีรายงานว่าหน่วยงานกำกับดูแลได้จัดตั้งคณะทำงานเพื่อศึกษากฎหมายพลังงานและการคุ้มครองผู้บริโภคที่เกี่ยวข้อง และขอความร่วมมือกับโรงกลั่นเพื่อดำเนินการแทรกแซงค่าการกลั่นเป็นการชั่วคราว
- การแทรกแซงตลาดน่าจะเป็นเรื่องยาก รัฐบาลไทยจำเป็นต้องพิจารณาถึงความเสี่ยงของการขาดแคลนอุปทานที่อาจเกิดขึ้น เนื่องจากโรงกลั่นอาจเลือกที่จะส่งออกแทนเนื่องจากค่าการกลั่นที่ต่ำดังที่กล่าวไว้ กลไกการห้ามส่งออกจะถูกบังคับใช้ภายใต้สถานการณ์ที่ร้ายแรงกว่า แต่น่าจะกดดันให้โรงกลั่นลดการผลิตหากค่าการกลั่นอ่อนแอ การแทรกแซงราคาหน้าโรงกลั่นไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน และโดยปกติแล้วรัฐบาลจะควบคุมราคาที่ระดับราคาขายปลีกผ่านกองทุนน้ำมันหรือการลดภาษี

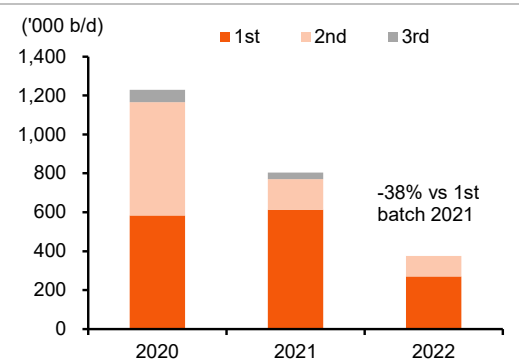
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	+2.025	(1.917)	(5.068)
Gasoline	(0.812)	+1.075	(0.711)
Distillates	+2.592	+1.060	(0.530)

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	11,900
Refinery Runs	+354	2.2%	16,387

Source: EIA

Ex 2: China Fuel Export Quota



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- การควบคุมอาจอยู่ในรูปของการอุดหนุนอื่น ซึ่งเคยเกิดขึ้นมาก่อนในปี 2008 บริษัทในกลุ่ม PTT (BCP, TOP, PTTAR, IRPC) ให้ส่วนลด 3 บาท แก่ผู้ใช้ดีเซลที่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ซึ่งรวมถึงผู้ประกอบการขนส่งมวลชน เรือประมง และเกษตรกร ส่วนลดมีอายุ 6 เดือน ในระหว่างวันที่ 1 มิ.ย. - 30 พ.ย. 2008 และแต่ละบริษัทกำหนดวงเงินงบประมาณช่วยเหลือ เราพบจำนวนเงินที่ TOP และ BCP อุดหนุน คือ 902 ลบ. และ 261 ลบ. ตามลำดับ ดังนั้นความเสี่ยงน่าจะมากขึ้นสำหรับโรงกลั่นในกลุ่ม PTT เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่โรงกลั่นเหล่านี้จะลดราคาโดยสมัครใจเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของบริการระดับประเทศ

เงินออกโคเวตาส่งออกน้ำมันเพิ่มเติม

- สองชุดรวมกันยังคงต่ำกว่าชุดที่ 1 ในปี 2021 จีนได้ออกโคเวตา 4.5 ล้านตัน (104k b/d) สำหรับการส่งออกน้ำมันกลั่นแล้ว เมื่อรวมกับชุดแรก 13 ล้านตัน โคเวตาการส่งออกทั้งหมด YTD ในปี 2022 อยู่ที่ 17.5 ล้านตัน (376k b/d) ซึ่งต่ำกว่าชุดที่ 1 ในปี 2021 ถึง 40%
- การส่งออกของจีนคาดว่าจะถูกจำกัดต่อไป เราคาดว่าจะการส่งออกน้ำมันจากจีนจะยังคงถูกจำกัด เนื่องจากอุปสงค์ภายในประเทศของจีนดีขึ้นหลังการล็อกดาวน์ ซึ่งหมายความว่าโรงกลั่นในประเทศจะเพิ่มการผลิตเพื่อตอบสนองความต้องการภายในประเทศที่เพิ่มขึ้น และไม่น่าจะส่งออกไปยังตลาดภูมิภาค

การผลิตของ OPEC+ ที่เพิ่มขึ้นในเดือนพ.ค. ส่วนใหญ่มาจากรัสเซีย

- ผลผลิตของ OPEC+ เพิ่มขึ้น 120k b/d m-m การเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากรัสเซียและคาซัคสถาน ซึ่งผลผลิตเพิ่มขึ้น 150,000 b/d และ 190,000 b/d m-m ตามลำดับ คาซัคสถานยังเห็นการฟื้นตัวได้ดีในเดือนพฤษภาคมเป็น 1.52 ล้านบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากการซ่อมแซมท่อส่ง CPC ที่เสียหายจากพายุในเดือนเมษายน การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียยังคงแข็งแกร่งแม้เผชิญกับการคว่ำบาตร โดยผู้ซื้อบางรายกระตือรือร้นที่จะซื้อสินค้าลดราคา แต่นักวิเคราะห์คาดว่าจะการผลิตจะหดตัวอย่างมากในช่วงหลายเดือนข้างหน้า เนื่องจากสหภาพยุโรปออกคำสั่งห้ามนำเข้าน้ำมันทางทะเลจากรัสเซียเกือบทั้งหมดภายในสิ้นปีนี้
- แต่อย่างไรก็ตาม การผลิตของ 13 ประเทศสมาชิก OPEC ลดลง สมาชิก OPEC 13 ประเทศผลิต 28.62 mb/d ในเดือนพฤษภาคม ลดลง 180,000 b/d จากเดือนเมษายน รวมถึงการสูญเสียครั้งใหญ่ในไนจีเรียและลิเบีย พันธมิตร OPEC+ ได้เร่งการเพิ่มโคเวตาในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม โดยคาดว่าจะความต้องการน้ำมันทั่วโลกจะสูงขึ้น โดยเมื่อวันที่ 2 มิ.ย. ที่ผ่านมา มีมติให้ปรับเพิ่มกำลังการผลิต 648,000 บาร์เรลต่อวัน ทั้งในเดือนกรกฎาคมและสิงหาคม ซึ่งสูงกว่าข้อตกลงเดิมที่จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันเพียง 432,000 บาร์เรลต่อวัน

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QTD	30-Apr	31-May	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	60	66	71	77	97	107	101	109	119	113	119
Brent	61	69	73	79	98	111	106	112	120	122	120
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.6	3.3	3.9	4.5	7.7	6.8	8.2	8.9	8.9	8.9
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	356	305	391	406	401	415
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	34.5	24.1	38.4	40.4	40.0	41.4
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	37.3	31.6	34.5	45.5	32.0	42.3
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	36.7	36.8	50.4	33.4	47.1
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	8.3	(2.7)	(9.8)	(6.1)	(10.6)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	21.9	19.8	21.5	23.5	19.5	22.4
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	321	257	341	480	400	480
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	337	226	317	496	416	541
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	453	504	430	360	380	360
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	795	834	776	730	750	730
PP-naphtha	748	694	548	558	419	434	484	408	360	360	360
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	290	310	284	215	295	219
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,093	1,129	1,080	1,010	1,070	1,010
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	179	282	180	74	129	29
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	646	736	693	510	590	510

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: 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	13.00	17.00	30.8	2,530	132.1	(17.3)	4.1	5.0	3.2	3.1	8.3	7.0
BCP	BUY	34.25	34.00	(0.7)	1,357	38.2	(33.6)	7.4	11.2	4.6	7.2	5.3	3.5
ESSO	HOLD	12.20	8.20	(32.8)	1,215	na	320.8	62.4	14.8	11.8	8.9	0.0	0.0
IRPC	BUY	3.50	4.40	25.7	2,057	(70.7)	489.1	62.4	10.6	12.9	7.5	4.3	4.7
IVL	BUY	51.25	62.00	21.0	8,278	96.4	(18.9)	7.2	8.8	6.8	7.5	3.9	2.9
PTG	BUY	14.40	20.00	38.9	692	50.7	19.3	15.9	13.3	7.2	6.2	3.2	3.8
PTT	BUY	37.50	42.00	12.0	30,813	(5.0)	4.4	12.7	12.2	4.7	4.4	5.3	5.3
PTTEP	HOLD	173.00	161.00	(6.9)	19,757	79.9	(9.8)	8.7	9.6	3.2	3.2	3.5	4.0
PTTGC	BUY	47.25	58.00	22.8	6,129	(19.4)	5.4	9.3	8.9	7.4	6.9	5.3	5.1
SPRC	SELL	13.00	8.50	(34.6)	1,622	na	(23.1)	15.3	19.9	6.2	7.4	3.8	2.5
SUSCO	BUY	3.80	6.20	63.2	120	46.5	11.9	11.4	10.2	6.0	5.2	5.3	5.9
TOP	SELL	56.75	45.00	(20.7)	3,330	53.9	(24.2)	13.5	17.8	13.2	17.8	5.3	2.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลนี้ไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 70 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMAR16C2206A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, 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 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

บริษัททูนธนชาติ 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)

บริษัททูนธนชาติ 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 ภูมิศิริเลิศ 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 สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)