

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

ภัยคุกคามที่เพิ่มขึ้นต่ออุปทานก๊าซ

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นเหนือคาด
- ราคาก๊าซโลกพุ่งขึ้นเนื่องจากอุปทานหยุดชะงัก
- อุปทานลิเบียหยุดชะงัก
- การส่งออกน้ำมันของรัสเซียแข็งแกร่ง

- ภัยคุกคามต่ออุปทานในยุโรปกลับมาในสัปดาห์นี้ เช่นเดียวกับที่สหภาพยุโรปต้องการทุนก๊าซ และอาจหลีกเลี่ยงการปันส่วนก๊าซสำหรับอุตสาหกรรมในฤดูหนาวหน้า Dutch TTF gas พุ่งขึ้น 52% w-w เป็น EUR128/MWh (\$43/mmbtu) ซึ่งส่งผลให้ราคา JKM LNG พุ่งขึ้น 52% w-w เป็น US\$35/mmbtu ซึ่งเป็นลบสำหรับ PTT ที่นำเข้าสปอต LNG และ IVL ผ่านต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นในยุโรป ซึ่งคิดเป็น 18% ของ EBITDA ตลาดน้ำมันดิบยังคงเป็นบวก เนื่องจากการผลิตของกลุ่มโอเปกมีแนวโน้มที่จะพลาดเป้าอีกครั้งในเดือนมิถุนายน เนื่องจากการหยุดชะงักของอุปทานลิเบีย

น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นเหนือคาด

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เพิ่มขึ้นอีก 1.96 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นยังคงเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้น 0.7 ล้านบาร์เรล w-w
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 100k bpd w-w เป็น 12mbd

ราคาก๊าซโลกพุ่งขึ้นเนื่องจากอุปทานหยุดชะงัก

- อุปทาน LNG ของสหรัฐ กลายเป็นปัญหาหลังจากการระเบิดที่ Freeport LNG ซึ่งทำให้มีการระงับการผลิต ซึ่งจะคงอยู่เป็นเวลาอย่างน้อย 3 เดือน โดยจะกลับมาดำเนินการปกติอย่างเต็มที่ในเร็ว ๆ นี้ ไม่เกินปลายปี 2022 โรงผลิตดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของการส่งออก LNG ของสหรัฐ และเป็นซัพพลายเออร์รายใหญ่ให้กับผู้ซื้อในยุโรปที่มองหาทางเลือกอื่นแทนก๊าซของรัสเซียตั้งแต่การรุกรานยูเครน Freeport ส่งก๊าซ 30 ล้านลูกบาศก์เมตรต่อวัน ไปยังยุโรปในเดือนพฤษภาคม ซึ่งหมายความว่าไปตามความต้องการของยุโรป 2.5% เมื่อเดือนที่แล้ว LNG terminal มีกำลังการผลิตส่งออก 15.3 Mtpa (2 Bcf/d) ซึ่งตั้งอยู่บนเกาะกินตานา
- Gazprom ลดปริมาณ Nord Stream 1 ลง 40% โดยอ้างว่ามีความล่าช้าในการส่งกังหันก๊าซไปยัง German Siemens เพื่อซ่อมแซมตามกำหนด Siemens กล่าวว่าได้ส่งกังหันไปซ่อมแซมที่โรงงานในแคนาดา แต่การคว่ำบาตรต่อต้านรัสเซียครั้งใหม่ที่กำหนดโดยรัฐบาลกลางของแคนาดาทำให้การส่งคืนอุปกรณ์หยุดชะงัก ในขณะเดียวกัน Eni ยืนยันว่า Gazprom กล่าวว่าจะลดการส่งก๊าซธรรมชาติไปยังอิตาลี 15% โดยไม่ให้รายละเอียดเหตุผล อิตาลีและเยอรมนีเป็นลูกค้ารายใหญ่ที่สุดสองรายของรัสเซีย และก๊าซของรัสเซียคิดเป็น 40% ของปริมาณการใช้ก๊าซในประเทศเหล่านั้นก่อนเกิดสงครามในยูเครน

News update

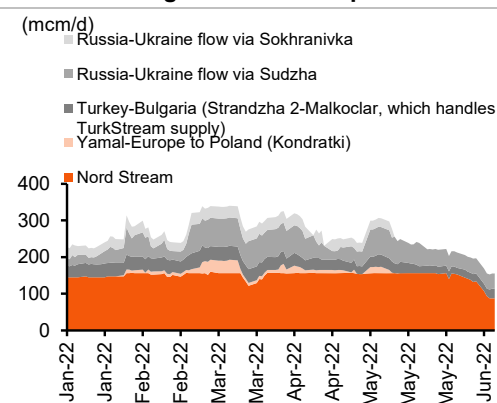
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	+1.957	(1.314)	+2.025
Gasoline	(0.710)	+1.066	(0.812)
Distillates	+0.725	+0.292	2.592

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100	0.8%	12,000
Refinery Runs	-68	-0.4%	16,319

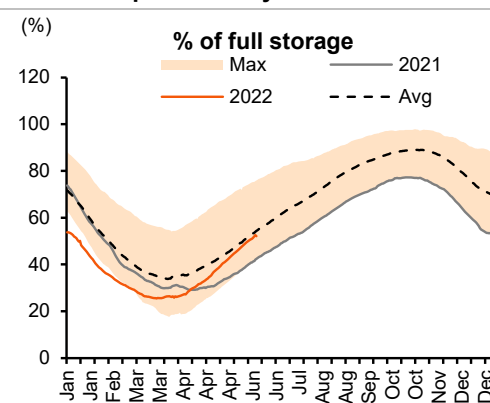
Source: EIA

Ex 2: Russia gas flow to Europe



Source: Bloomberg

Ex 3: Europe inventory level

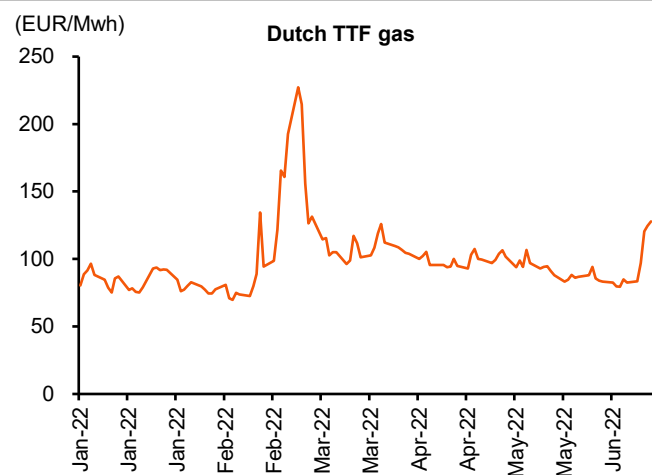


Source: Bloomberg

Fundamental Story

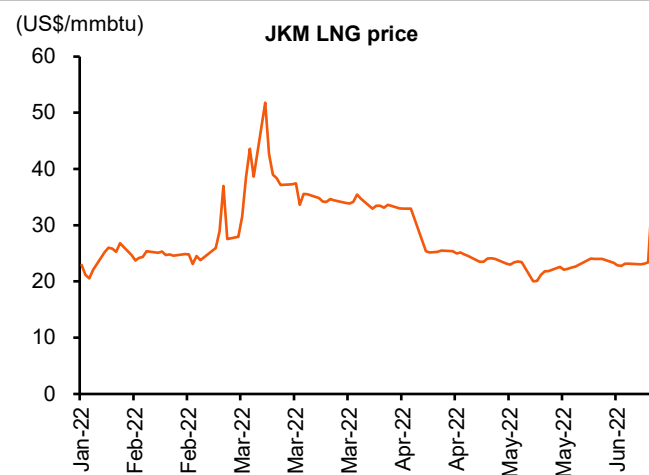
- ขณะนี้ประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปจำเป็นต้องเพิ่มระดับการจัดเก็บก๊าซให้ได้ขั้นต่ำ 80% ภายในวันที่ 1 พฤศจิกายน เพื่อป้องกันการหยุดชะงักของอุปทาน ณ วันที่ 15 มิถุนายน คลังเก็บก๊าซในสหภาพยุโรปอยู่ที่ 52% เต็ม โดยเยอรมนีที่ 56% เต็ม และ อิตาลี 54% ตามข้อมูลจาก Gas Infrastructure Europe.

Ex 4: Dutch TTF Gas



Source: Bloomberg

Ex 5: JKM LNG price



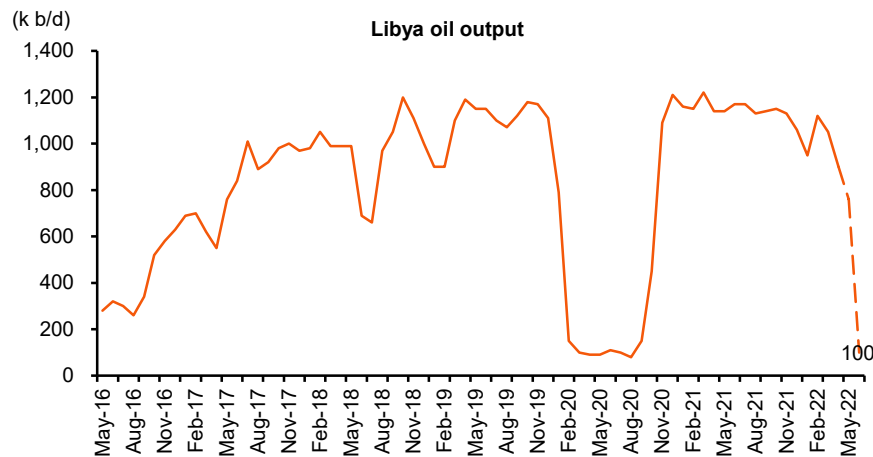
Source: Bloomberg

การผลิตของ OPEC อาจพลาดเป้าอีกครั้งในเดือนมิถุนายน

- ลิเบียกำลังสูญเสียการผลิตน้ำมันในอัตรา 1.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน Mohammed Aoun รัฐมนตรีน้ำมันของประเทศกล่าว พร้อมเสริมว่าแหล่งน้ำมันเกือบทั้งหมดของประเทศถูกปิดเนื่องจากความไม่สงบในประเทศ ลิเบียผลิตได้ประมาณ 600,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนพฤษภาคม (เทียบกับผลผลิตปกติที่ 1.1-1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน) เนื่องจากการปิดแหล่งใหญ่และทำส่งออก และตอนนี้ ตามความคิดเห็นของ Aoun อัตราการผลิตอยู่ที่ประมาณ 100,000 บาร์เรลต่อวัน
- การส่งออกน้ำมันของรัสเซียแข็งแกร่ง การส่งออกน้ำมันของรัสเซียที่มีความยืดหยุ่นต่อการบอยคอตและคว่ำบาตรของชาติตะวันตกได้สร้างความประหลาดใจให้กับผู้เฝ้าดูส่วนใหญ่ในตลาด เนื่องจากจีนและอินเดียยังคงตุนน้ำมันดิบรัสเซียราคาถูกไว้อย่างต่อเนื่อง เมื่อเทียบกับระดับก่อนสงครามในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์ การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียตั้งแต่วันที่ 1-15 มิถุนายน เพิ่มขึ้น 576,000 บาร์เรลต่อวัน มาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 3.88 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามข้อมูลเบื้องต้นจาก Kpler ผู้ให้บริการวิเคราะห์การขนส่งทางเรือ สำหรับการผลิต หลังจากที่ลดลง 930,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนเมษายน การผลิตน้ำมันทั้งหมดของรัสเซียในเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้น 130,000 บาร์เรลต่อวัน เป็น 10.55 ล้านบาร์เรลต่อวัน IEA ระบุในรายงานตลาดน้ำมันประจำเดือนในวันที่ 15 มิถุนายน

Fundamental Story

Ex 6: Libya Oil Output



Sources: Bloomberg

Ex 7: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	QTD	Apr-22	May-22	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	60	66	71	77	97	108	101	109	120	119	120
Brent	61	69	73	79	98	112	106	112	120	120	122
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.6	3.3	3.9	4.5	7.8	6.8	8.2	8.9	8.9	8.9
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	356	305	391	406	415	390
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	0.0	24.1	38.4	39.9	41.4	39.5
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	0.0	31.6	34.5	48.1	42.3	49.6
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	36.7	36.8	51.7	47.1	52.5
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	8.3	(2.7)	(14.7)	(10.6)	(17.7)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	(1.6)	19.8	21.5	22.6	22.4	21.9
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	345	257	341	533	480	587
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	361	226	317	570	541	629
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	448	504	430	383	360	407
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	790	834	776	738	730	747
PP-naphtha	748	694	548	558	419	431	484	408	383	360	407
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	290	310	284	250	219	298
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,089	1,129	1,080	1,033	1,010	1,057
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	170	282	180	47	29	36
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	638	736	693	486	510	462

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 8: 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	2,420	132.1	(17.3)	4.0	4.8	3.2	3.0	8.5	7.3
BCP	BUY	29.25	39.00	33.3	1,143	116.4	(34.9)	4.1	6.2	3.0	4.6	6.2	4.1
ESSO	BUY	10.70	16.00	49.5	1,051	na	(9.9)	5.9	6.5	4.1	5.0	9.3	4.6
IRPC	BUY	3.10	4.40	41.9	1,798	(70.7)	489.1	55.3	9.4	12.1	7.0	4.9	5.3
IVL	BUY	47.50	62.00	30.5	7,572	96.4	(18.9)	6.6	8.2	6.6	7.2	4.2	3.2
PTG	BUY	13.60	20.00	47.1	645	50.7	19.3	15.0	12.6	7.0	6.0	3.3	4.0
PTT	BUY	33.50	42.00	25.4	27,166	(5.0)	4.4	11.3	10.9	4.4	4.1	6.0	6.0
PTTEP	HOLD	162.50	161.00	(0.9)	18,315	79.9	(9.8)	8.1	9.0	3.0	3.0	3.7	4.3
PTTGC	BUY	43.75	58.00	32.6	5,600	(19.4)	5.4	8.6	8.2	7.1	6.6	5.7	5.5
SPRC	BUY	11.30	15.50	37.2	1,391	na	(39.5)	4.3	7.1	2.6	3.8	10.6	4.1
SUSCO	BUY	3.56	6.20	74.2	111	46.5	11.9	10.7	9.5	5.7	4.9	5.6	6.3
TOP	HOLD	49.50	57.00	15.2	2,867	194.9	(25.7)	6.1	8.3	8.8	12.0	6.1	3.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 73 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANPU16C2210A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2207A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211A, COM716C2208A, COM716C2209A, DOHO16C2207A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GULF16C2207A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, IVL16C2206A, JMART16C2210A, JMART16C2206A, 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, TU16C2210A, 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, TU, 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 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 ปทุมโรสมิล 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 หมุศิริเลิศ 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 สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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