

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

News update

น้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันเคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกัน

- น้ำมันปรับฐานต่ำกว่า US\$110 หวั่นภาวะถดถอยรุนแรง
- อย่างไรก็ตาม ค่าการกลั่นทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีก
- ความต้องการน้ำมันแข็งแกร่งในเอเชีย แม้ราคาจะสูงขึ้น
- การยกเว้นภาษีและการอุดหนุนเพื่อหนุนอุปสงค์น้ำมัน

ขณะที่ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ร่วงลงต่ำกว่า US\$110/bbl น้ำมันเบนซินและดีเซลไม่ได้ลดลงเร็วใกล้เคียงกัน อันที่จริง ค่าการกลั่นยังคงแข็งแกร่งและทำสถิติสูงสุด โดยแตะ US\$29/bbl ในสัปดาห์นี้ เทียบกับ US\$25/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว

EIA ของสหรัฐฯ ชะลอการเผยแพร่ข้อมูล

- สำนักบริหารสารสนเทศพลังงานของสหรัฐอเมริกากำลังชะลอการเผยแพร่ข้อมูลตามกำหนดการสำหรับสัปดาห์ที่เริ่มตั้งแต่วันที่ 20 มิถุนายน เนื่องจากปัญหาระบบ ตามคำแถลงวันที่ 22 มิถุนายน

ความต้องการน้ำมันแข็งแกร่งในเอเชีย แม้ราคาจะสูงขึ้น

- อุปสงค์ของจีนกลับมา ถนนในจีนเริ่มคึกคักอีกครั้งหลังการล็อกดาวน์ครั้งใหญ่ในสองเมืองใหญ่สิ้นสุดลง ความแออัดเฉลี่ยใน 15 เมืองของจีนที่มีการจดทะเบียนยานพาหนะสูงสุดปัจจุบันอยู่เหนือเส้นฐานในเดือนมกราคม 2021 มานานกว่าหนึ่งเดือน หลังจากระดับการใช้จ่ายที่ลดลงอย่างมากในเดือนเมษายนและมีนาคมตามข้อมูล Bloomberg
- การบริโภคของอินเดียยังคงแข็งแกร่ง ความต้องการน้ำมันเบนซิน ดีเซล และแอลพีจีของอินเดียในช่วงครึ่งแรกของเดือนมิถุนายนสูงกว่าช่วงเดียวกันของปี 2019 อย่างมาก ขณะที่ความต้องการน้ำมันอากาศยานยังคงต่ำกว่า 16% จากการสำรวจของเจ้าหน้าที่โรงกลั่นของบลูมเบิร์ก ความต้องการน้ำมันดีเซลในช่วงครึ่งแรกของเดือนมิถุนายนสูงกว่าปี 2019 ถึง 16% และน้ำมันเบนซินสูงกว่า 21%
- อุปสงค์น้ำมันเบนซินและดีเซลของสหรัฐฯ ยังต่ำกว่าช่วงก่อนโควิด ขณะที่ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 11% YTD แต่ยังคงต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดโรคระบาดในปี 2019 ราว 8% ตามรายงานของ Energy Information Administration ในขณะเดียวกัน ความต้องการน้ำมันกลั่นยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาด 17%
- ความต้องการน้ำมันเบนซินและดีเซลของยุโรปกลับคืนสู่ภาวะก่อนโควิด ข้อมูลรายเดือนล่าสุดสำหรับฝรั่งเศสและอิตาลีให้ข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับสถานการณ์ในทวีปยุโรป ปริมาณการใช้ถนนในทั้งสองประเทศในเดือนพฤษภาคมสูงกว่าเดือนเดียวกันของปี 2019 เช่นเดียวกับยอดขายน้ำมันเบนซิน ความต้องการน้ำมันอากาศยานต่ำกว่าช่วงก่อนโควิด-19 อย่างมากในทั้งสองประเทศประมาณ 20% ขณะที่ดีเซล: ความต้องการสูงขึ้น 1% ในอิตาลี และลดลง 4.5% ในฝรั่งเศส

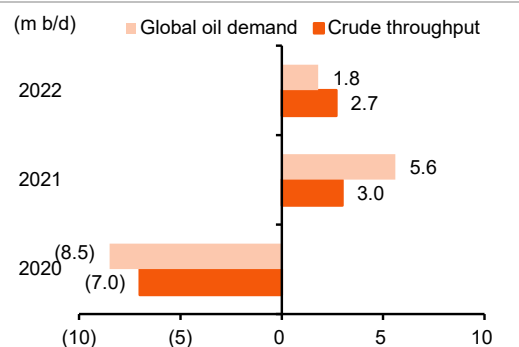
Ex 1: US Weekly data

(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, as of 15th June 2022

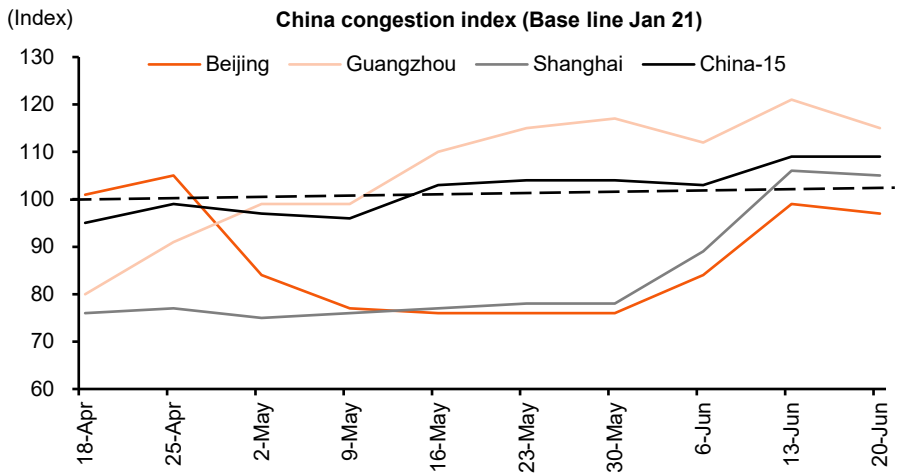
Ex 2: Refinery Supply Lagging Demand



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: China Congestion Index (Base line = Jan 2021)



Sources: Bloomberg, BNEF calculations based on Baidu congestion data, showing a seven-day moving average indexed against a January 2021 baseline of 100. China-15 is the weighted average of the 15 cities with the highest number of vehicle registrations. m/m comparisons are June 20 vs May 20

การยกเว้นภาษีและการอุดหนุนเพื่อหนุนอุปสงค์น้ำมัน

- หลายประเทศให้เงินอุดหนุนหรือลดภาษีเพื่อลดผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม สิ่งเหล่านี้นำไปสู่การป้องกันอุปสงค์อย่างมีประสิทธิภาพ ในมุมมองของเรา
- รัฐบาลสหรัฐ พิจารณายกเว้นภาษีน้ำมัน เมื่อวันที่ 22 มิถุนายน ประธานาธิบดีโจ ไบเดน ของสหรัฐ เรียกร้องให้สภาคองเกรสยกเว้นภาษีน้ำมันเบนซินและดีเซลจนถึงเดือนกันยายน เพื่อบรรเทาภาระราคาที่พุ่งสูงขึ้น นั้นหมายถึงรัฐบาลจะหยุดเก็บภาษี - 18 เซนต์ต่อแกลลอนสำหรับก๊าซ และ 24 เซนต์ต่อแกลลอนสำหรับดีเซล - จนถึงสิ้นเดือนกันยายน ซึ่งเป็นช่วงที่มีการขับขี่สูงสุดสำหรับผู้เดินทางในช่วงวันหยุดฤดูร้อน
- เกาหลีใต้จะลดภาษีน้ำมันลงไปอีก เกาหลีใต้จะลดภาษีเชื้อเพลิงเพิ่มเติมเพื่อป้องกันผู้บริโภคจากแรงกดดันด้านราคาในวงกว้างหลังจากอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วที่สุดในรอบกว่า 13 ปีในเดือนพฤษภาคม กระทรวงการคลังแถลงว่า เกาหลีใต้จะปรับลดภาษีน้ำมันเบนซิน ดีเซล และก๊าซปิโตรเลียมเหลวเป็น 37% จากเดิม 30% เริ่มในเดือนกรกฎาคมถึงสิ้นปี 2022
- รัฐบาลไทยขอให้โรงกลั่นช่วย ด้วยการขาดดุลกองทุนน้ำมันมหาศาลเกือบ 1 แสนล้านบาท ปัจจุบันรัฐบาลกำลังขอให้โรงกลั่นช่วยสนับสนุนกองทุนน้ำมันเพื่อยืดอายุเพดานราคาน้ำมันดีเซล ซึ่งน่าจะได้อายุครบภายในสิ้นเดือนมิถุนายน กระทรวงพลังงาน กำหนดเพดานราคาขายปลีกดีเซลไม่เกิน 35 บาทต่อลิตร และช่วยอุดหนุน 11 บาทต่อลิตร

Fundamental Story

Ex 4: 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	117	120	113
Brent	61	69	73	79	98	112	106	112	118	122	114
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.7	3.4	3.9	4.5	7.6	6.8	8.2	7.9	8.6	6.9
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	362	305	391	397	390	393
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	34.4	24.1	38.4	40.2	40.8	46.8
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	38.8	31.6	34.5	50.1	53.4	59.2
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	36.7	36.8	53.6	56.7	63.9
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	8.3	(2.7)	(14.0)	(12.7)	(13.2)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	21.7	19.8	21.5	23.6	25.2	29.3
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	358	257	341	521	587	496
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	360	226	317	557	629	501
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	447	504	430	399	407	431
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	787	834	776	742	747	751
PP-naphtha	748	694	548	558	419	432	484	408	402	407	441
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	290	310	284	268	298	363
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,090	1,129	1,080	1,056	1,057	1,101
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	181	282	180	81	36	180
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	631	736	693	464	462	420

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	12.20	17.00	39.3	2,326	132.1	(17.3)	3.9	4.7	3.1	3.0	8.8	7.5
BCP	BUY	31.00	39.00	25.8	1,203	116.4	(34.9)	4.3	6.6	3.1	4.7	5.8	3.9
ESSO	BUY	11.10	16.00	44.1	1,083	na	(9.9)	6.1	6.8	4.2	5.2	9.0	4.4
IRPC	BUY	3.16	4.40	39.2	1,820	(70.7)	489.1	56.4	9.6	12.2	7.1	4.8	5.2
IVL	BUY	47.50	62.00	30.5	7,516	96.4	(18.9)	6.6	8.2	6.6	7.2	4.2	3.2
PTG	BUY	13.70	20.00	46.0	645	50.7	19.3	15.1	12.6	7.0	6.0	3.3	4.0
PTT	BUY	33.25	42.00	26.3	26,766	(5.0)	4.4	11.3	10.8	4.4	4.1	6.0	6.0
PTTEP	HOLD	153.50	161.00	4.9	17,175	79.9	(9.8)	7.7	8.5	2.9	2.9	3.9	4.6
PTTGC	BUY	44.75	58.00	29.6	5,687	(19.4)	5.4	8.8	8.4	7.2	6.7	5.6	5.4
SPRC	BUY	11.70	15.50	32.5	1,430	na	(39.5)	4.5	7.4	2.7	4.0	10.3	4.0
SUSCO	BUY	3.70	6.20	67.6	115	46.5	11.9	11.1	9.9	5.9	5.0	5.4	6.1
TOP	HOLD	49.75	57.00	14.6	2,860	194.9	(25.7)	6.2	8.3	8.8	12.0	6.0	3.9

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 77 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AMAT16C2206A, AOT16C2209A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANPU16C2210A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2209A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2210A, 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, JMT16C2210A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2211A, MINT16C2207A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016P2209B, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2211A, TOP16C2206A, TTA16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, 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 นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีสซิ่ง 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 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันได้แก่ 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 ส่วนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท ส่วนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)