

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

เซนต์ิเมนต์เป็นลบกดดันราคาน้ำมัน

- สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น แต่สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันลดลง
- น้ำมันเบนที่ปรับตัวขึ้นหลังจากความกังวลจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย
- ซาอุดีอาระเบียเพิ่ม OSP premium ในเดือนสิงหาคม
- จีนยังคงจำกัดโควตาการส่งออกชุดที่ 2

ราคาน้ำมันร่วงลงเกือบ 10% ในวันอังคาร และตึงลงอีกในวันถัดมา การลดลงนี้เกิดจากความกังวลต่อภาวะถดถอยที่เพิ่มขึ้นและความต้องการที่ลดลง แต่ว่าสามารถปรับตัวขึ้นมาใกล้ US\$110/bbl ในปลายอาทิตย์ โดยพื้นฐานแล้วไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก และเรามองว่าตลาดน้ำมันดิบยังคงตึงตัว

สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น แต่สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันลดลง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้น 8.235 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับตลาดคาดว่าจะลดลง -1.043 ล้านบาร์เรล และเทียบกับ ลดลง -2.8 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นต่างปรับตัวลดลงอย่างมาก กลับตัวจาก ที่ปรับเพิ่มขึ้นมาอาทิตย์ก่อนหน้านี้ แล้ว ปรับตัวลดลงสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 12.1mbd ยังต่ำกว่าระดับก่อนโควิด

น้ำมันเบนที่ปรับตัวขึ้นหลังจากความกังวลจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย

- ความกังวลต่อการถดถอยที่เพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันร่วงลงเกือบ 10% ในวันอังคาร และตึงลงอีกในวันถัดมา การลดลงนี้เกิดจากความกังวลต่อภาวะถดถอยที่เพิ่มขึ้นและความต้องการที่ลดลง
- ราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง ไม่ได้ทำให้ Forward curve เปลี่ยนแปลง สะท้อนว่าราคาที่ปรับตัวลงมาเป็นเพียงแค่การทำการเทานั้น
- ปัจจัยพื้นฐานไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก ตลาดน้ำมันดิบยังคงตึงตัว และความต้องการยังคงแข็งแกร่ง แม้ราคาน้ำมันจะสูงขึ้นในเดือนมิถุนายน ซาอุดีอาระเบียเพิ่ม OSP สำหรับโรงกลั่นเอเชียสะท้อนให้เห็นถึงความต้องการที่แข็งแกร่งจากโรงกลั่นในมุมมองของเรา นอกจากนี้ ผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบคงคลังทั่วโลกยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ในสัปดาห์ล่าสุด สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันทั้งหมดเพิ่มขึ้น 1.0% w-w เป็น 925.2m bbl โดยสต็อกต่างจากค่าเฉลี่ยตามฤดูกาลในช่วง 3 ปีน้อยลงจาก 72.2m bbl เป็น 62.2m bbl

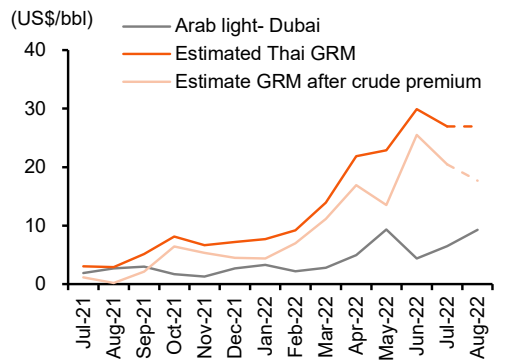
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	8.235	-1.043	-2.762
Gasoline	-2.497	-0.480	2.645
Distillates	-1.266	1.133	2.559

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+0	0.0%	12,100
Refinery Runs	-227	-1.4%	16,438

Source: EIA, as of 7 Jul 2022

Ex 2: Saudi Arabia OSP vs Thai GRM

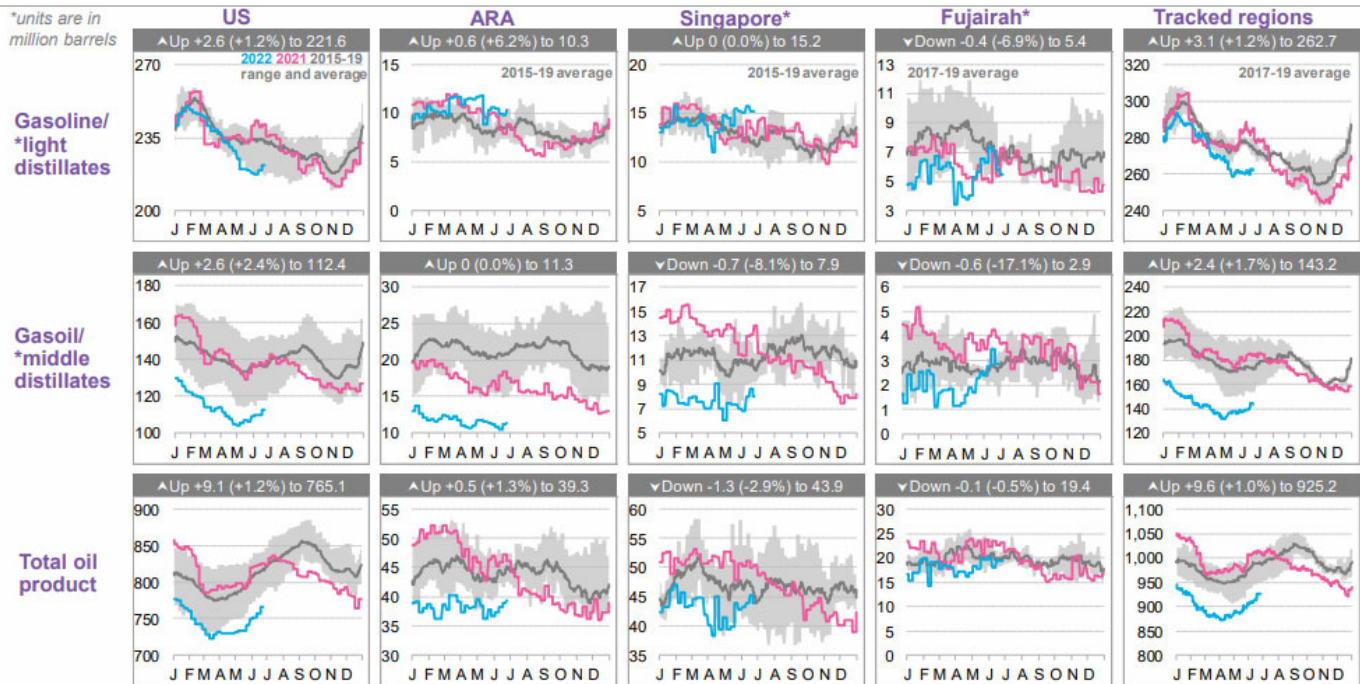


Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: Global Oil Product Inventory

*units are in million barrels



Source: BloombergNEF, US EIA, PJK, IE Singapore, FEDCom/Platts, PAJ. Note: As of the week ending June 24, 2022.

Sources: Bloomberg

ชาอูดีอาระเบียเพิ่ม OSP premium ในเดือนสิงหาคม

- คาด OSP premium สูงขึ้น ราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) ของ Arab Light เดือนสิงหาคมที่ส่งไปยังเอเชียเพิ่มขึ้น US\$2.80/bbl จากเดือนกรกฎาคมเป็น US\$9.30/bbl เมื่อเทียบโอมาน/ดูไบ, Saudi Aramco ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันของรัฐกล่าว ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มเพราะตลาดโรงกลั่นที่ตึงตัว และสอดคล้องกับความคาดหวังของตลาดตามรายงานข่าวของรอยเตอร์
- ค่าการกลั่นยังคงแข็งแกร่ง ค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้นไม่ได้ทำให้ค่าการกลั่นลดลงอย่างมากในมุมมองของเรา เราประมาณการว่าค่าการกลั่นของโรงกลั่นไทยหักค่าพรีเมียมน้ำมันดิบจะยังคงอยู่ที่ระดับเกือบ US\$20/bbl ในเดือนส.ค. หาก crack spread ยังคงอยู่ในระดับปัจจุบัน เปรียบเทียบกับช่วง GRM ปกติที่ US\$6-8/bbl

จีนยังคงจำกัดโควตาการส่งออกชุดที่ 2

- จีนมีแนวโน้มที่จะออกโควตาการส่งออกน้ำมันเบนซิน แก๊สออยล์ และน้ำมันอากาศยาน ชุดที่สอง 5 ล้านตัน (39.75 ล้านบาร์เรล) ในปี 2022 การจัดสรรใหม่นี้จะทำให้ปริมาณโควตาทั้งหมดเพิ่มขึ้นเป็น 22.5 ล้านตันจนถึงปี 2022 ซึ่งต่ำกว่าที่ออกสองชุดแรกของปี 2021 ที่ 37 ล้านตันราว 39.2%
- การส่งออกของจีนยังคงจำกัด จากรายงานของ Bloomberg ระบุว่า การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันโดยรวมของจีนลดลง 51.9% เมื่อเทียบเป็นรายปีเป็น 10.35mt ในช่วงมกราคม-พฤษภาคม ด้วยโควตาการส่งออกยังคงต่ำ เราคิดว่าจีนจะยังคงจำกัดการส่งออกอย่างต่อเนื่อง

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	May-22	Jun-22	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	60	66	71	77	97	108	109	115	115	110	115
Brent	61	69	73	79	98	112	112	117	107	115	114
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.5	2.7	3.4	3.9	4.5	7.6	8.2	7.6	6.6	6.5	6.6
NEX coal price (US\$/t)	87	106	165	185	266	364	391	396	394	392	396
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	7.0	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	38.8	41.9	39.3	46.8	41.0
Jet fuel	3.3	4.5	5.3	10.2	16.2	39.6	34.5	51.1	46.0	58.7	44.8
Diesel	(3.4)	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	37.4	55.3	51.6	64.0	50.2
High-sulfur fuel oil	0.8	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(3.7)	(13.7)	(17.2)	(13.2)	(16.6)
Singapore complex GRM	2.1	2.3	4.0	6.4	8.4	22.1	21.6	24.7	21.6	29.6	21.6
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	190	241	240	134	192	364	341	499	376	433	376
BZ-naphtha	190	360	317	196	196	353	317	523	407	411	407
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	577	575	462	509	413	444	430	403	406	413	406
LDPE-naphtha	962	915	740	890	731	781	776	735	686	713	686
PP-naphtha	748	694	548	558	419	431	408	408	396	423	396
Others											
Integrated PET	230	231	185	345	297	290	284	270	328	299	328
ABS-naphtha	1,811	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	1,080	1,058	1,016	1,063	1,016
Phenol-BZ	213	252	255	333	421	193	180	117	144	232	144
BPA -Phenol	1,565	2,008	2,074	1,198	843	625	693	446	475	390	475

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	12.60	17.00	34.9	2,367	132.1	(17.3)	4.0	4.8	3.2	3.0	8.5	7.3
BCP	BUY	30.75	39.00	26.8	1,176	116.4	(34.9)	4.3	6.5	3.1	4.6	5.9	3.9
ESSO	BUY	11.20	16.00	42.9	1,076	na	(9.9)	6.2	6.8	4.3	5.2	8.9	4.4
IRPC	BUY	3.20	4.40	37.5	1,815	(70.7)	489.1	57.1	9.7	12.3	7.1	4.7	5.2
IVL	BUY	46.25	62.00	34.1	7,210	96.4	(18.9)	6.5	8.0	6.5	7.1	4.3	3.2
PTG	BUY	13.80	20.00	44.9	640	50.7	19.3	15.2	12.7	7.1	6.0	3.3	3.9
PTT	BUY	34.50	42.00	21.7	27,359	(5.0)	4.4	11.7	11.2	4.4	4.2	5.8	5.8
PTTEP	HOLD	159.00	161.00	1.3	17,525	79.9	(9.8)	8.0	8.8	3.0	3.0	3.8	4.4
PTTGC	BUY	45.50	58.00	27.5	5,696	(19.4)	5.4	9.0	8.5	7.2	6.8	5.5	5.3
SPRC	BUY	11.70	15.50	32.5	1,408	na	(39.5)	4.5	7.4	2.7	4.0	10.3	4.0
SUSCO	BUY	3.46	6.20	79.2	106	46.5	11.9	10.4	9.3	5.6	4.8	5.8	6.5
TOP	HOLD	51.25	57.00	11.2	2,903	194.9	(25.7)	6.3	8.5	8.9	12.1	5.9	3.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 64 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, 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, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ 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 สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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