

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

อีกหนึ่งสัปดาห์ที่เป็นลบสำหรับโรงกลั่น

- ข้อมูลสต็อกคงคลังสหรัฐฯ มีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
- ความต้องการน้ำมันเบนซินแสดงสัญญาณการอ่อนตัวลง
- ท่อส่งก๊าซ Nord Stream 1 กลับมาดำเนินการเพียงบางส่วนเท่านั้น
- EU ปฏิเสธลดการใช้ก๊าซ

ค่าการกลั่นลดลงอีกสัปดาห์ นำโดย gasoline margin ที่อ่อนแอลงจากความต้องการน้ำมันเบนซินที่ชะลอตัวลง Diesel และ jet fuel crack spreads ลดลงจากจุดสูงสุดเป็น US\$27/bbl จาก US\$35/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว แต่ยังคงมากกว่าสองเท่าของค่าเฉลี่ย 5 ปี ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ทรงตัว w-w

ข้อมูลสต็อกคงคลังสหรัฐฯ มีทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงเล็กน้อย 0.45 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1.4 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 3.2 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 3.5 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นกลับลดลง 1.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งเหนือความคาดหมายของตลาด
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 100k bpd w-w เป็น 12.0m bd

ความต้องการน้ำมันเบนซินแสดงสัญญาณการอ่อนตัวลง

- เนื่องจากอุปสงค์มีความยืดหยุ่นด้านราคาค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับน้ำมันดีเซล ยอดขายน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ จึงเริ่มอ่อนตัวลง อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงอาจนำไปสู่การฟื้นตัวของการบริโภคในฤดูร้อน และทำให้อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินติดตัวขึ้น นอกจากนี้ ฤดูพายุเฮอริเคนของสหรัฐฯ จะมาถึงในปลายเดือนสิงหาคม และน่าจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อไป
- อุปสงค์น้ำมันเบนซินอ่อนตัวลงในสหรัฐฯ... ดังที่ได้กล่าวไว้ สต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่สองตามอุปสงค์ที่แข็งแกร่งตามฤดูกาล การเพิ่มขึ้นหมายถึงความต้องการยังคงต่ำกว่าปกติ ความต้องการน้ำมันเบนซินยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ราว 9% ถึงแม้ว่าปรับตัวสูงขึ้นมา 460000 b/d จากอาทิตย์ที่แล้วที่ 8.52m b/d
- เช่นเดียวกับในเอเชีย ความต้องการน้ำมันเบนซินของเอเชียคาดว่าจะอ่อนตัวลงเนื่องจากความต้องการจากอินโดนีเซียลดลงหลังเทศกาล Eid festivities อินโดนีเซียซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ซื้อน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของเอเชีย คาดว่าจะนำเข้าน้ำมันเครื่องบิน 9 ล้านบาร์เรลในเดือนก.ค. ลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ที่ 13 ล้านบาร์เรลในเดือนมิถุนายนตามข้อมูลของ SP Platts
- อุปทานโรงกลั่นยังคงมีจำกัด ในมุมมองของเรา กำลังการผลิตโรงกลั่นของสหรัฐฯ มีแนวโน้มลดลงเนื่องจากมีแผนปิดเพิ่มขึ้น และไม่มีการลงทุนใหม่มาตั้งแต่ปี 1977 การส่งออกของจีนยังถูกจำกัด แม้จะเพิ่มกำลังการผลิตและโควตาการส่งออกเพิ่มขึ้น

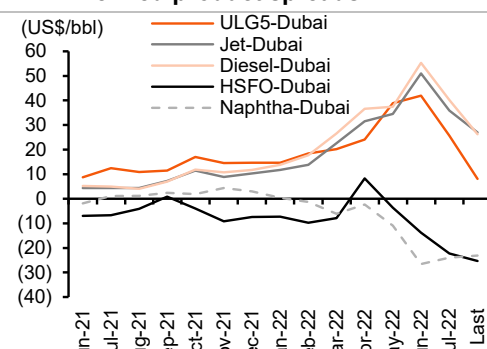
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-0.446	1.357	+3.252
Gasoline	+3.498	0.071	+5.825
Distillates	-1.295	1.169	+2.667

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100	-0.8%	11,900
Refinery Runs	-321	-1.9 %	16,318

Source: EIA, as of 27 July 2022

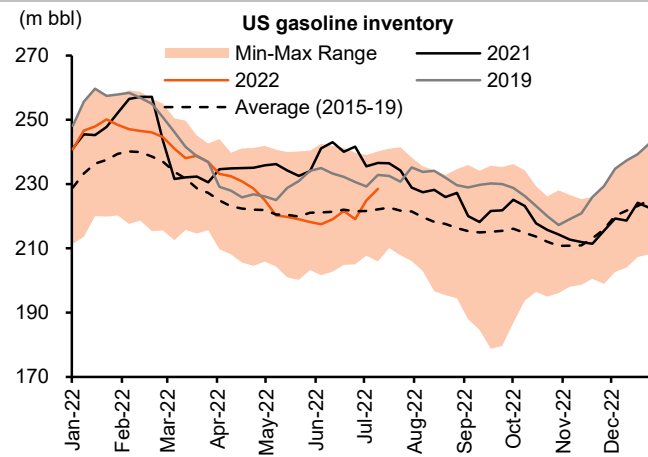
Ex 2: Refined product spreads



Source: Company data

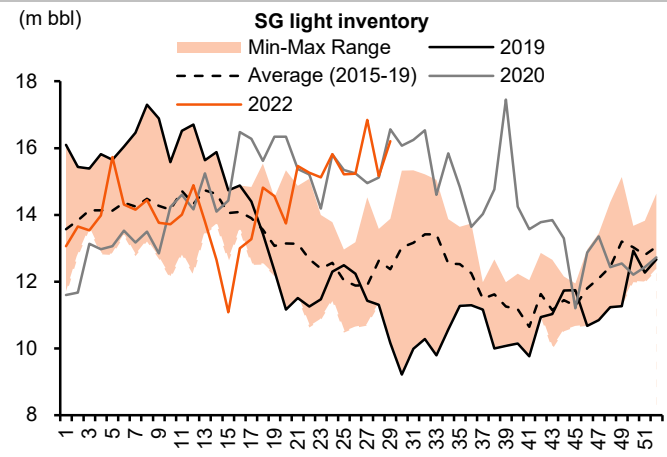
Fundamental Story

Ex 3: US Gasoline Inventory



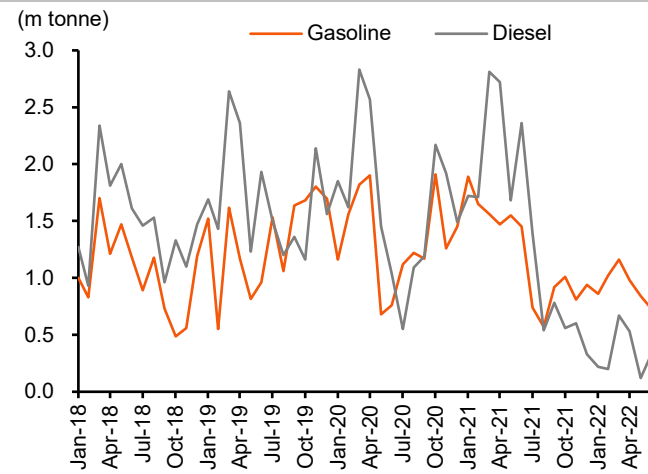
Source: EIA

Ex 4: Singapore Gasoline Inventory



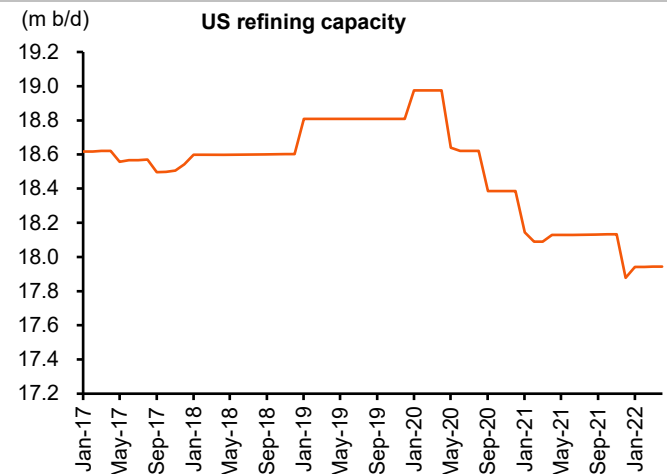
Source: Bloomberg

Ex 5: China Export Lower Despite More Quota



Source: Bloomberg

Ex 6: US Refining Capacity Decline



Source: EIA

วิกฤตก๊าซยุโรปยังไม่พ้นวิกฤต

- ก๊าซ Dutch TTF ลดลง 15% จากจุดสูงสุดเป็น EUR156/mwh (US\$52/mmbtu) จากข่าวรัสเซียกลับมาส่งก๊าซอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม เราไม่คิดว่าจะผ่านพ้นความเสี่ยงด้านอุปทานก๊าซจากรัสเซีย
- การส่งก๊าซของรัสเซียผ่านท่อส่ง Nord Stream กลับมาดำเนินงานอีกครั้ง คำสั่งซื้อก๊าซจะกลับมาประมาณ 40% ของ capacity ของ Nord Stream ซึ่งเป็นระดับก่อนการซ่อมบำรุงหลังจากที่รัสเซียตัดในกลางเดือนมิถุนายน อย่างไรก็ตาม การส่งอาจหยุดชะงักอีกครั้งหากกังหันก๊าซอื่นไม่บรรลุกำหนดซ่อมบำรุงในวันที่ 26 กรกฎาคม
- EU มีแผนที่จะลดการใช้ก๊าซ คณะกรรมการยุโรปประกาศข้อเสนอเมื่อวันที่ 20 กรกฎาคมเพื่อลดการใช้ก๊าซธรรมชาติในยุโรป 15% จนถึงฤดูใบไม้ผลิหน้าเพื่อตอบโต้ภัยคุกคามของการลดการส่งก๊าซรัสเซียอย่างมากในฤดูหนาวนี้ เป้าหมาย 15% เท่ากับ 45 Bcm ของก๊าซ และเปรียบเทียบกับปริมาณการบริโภคเฉลี่ยของประเทศระหว่างวันที่ 1 สิงหาคมถึง 31 มีนาคมในช่วงห้าปีที่ผ่านมา

Fundamental Story

- หลายประเทศปฏิเสธที่จะบังคับให้ลดการใช้ก๊าซ สเปน โปรตุเกส และกรีซ ปฏิเสธแผนการลดการใช้ก๊าซธรรมชาติลง 15% ระหว่างเดือนสิงหาคมนี้ถึงฤดูใบไม้ผลิปีหน้า จากข้อมูลของทั้งสเปนและโปรตุเกส การบังคับลดนั้นไม่ยุติธรรม โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อพิจารณาว่าทั้งสองประเทศใช้ก๊าซของรัสเซียน้อยกว่าประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปอื่นๆ อย่างมาก

Ex 7: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	May-22	Jun-22	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	66	71	77	97	108	110	109	115	110	108	107
Brent	69	73	79	98	112	105	112	117	105	107	106
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.7	3.4	3.9	4.6	7.6	6.5	8.2	7.6	6.5	6.4	7.5
NEX coal price (US\$/t)	106	165	185	266	364	406	391	396	406	419	396
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	25.7	38.8	41.9	25.7	16.8	11.5
Jet fuel	4.5	5.3	10.2	16.2	39.2	35.9	34.5	51.1	35.9	35.8	30.0
Diesel	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	12.5	37.4	55.3	40.2	37.8	30.3
High-sulfur fuel oil	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(8.7)	(3.7)	(13.7)	(22.2)	(24.3)	(24.5)
Singapore complex GRM	2.3	4.0	6.4	8.4	18.6	12.5	21.6	24.7	12.5	8.8	4.8
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	241	240	134	192	364	334	341	499	334	382	245
BZ-naphtha	360	317	196	196	353	328	317	523	328	318	262
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	575	462	509	413	444	412	430	403	412	402	430
LDPE-naphtha	915	740	890	731	781	706	776	735	706	702	730
PP-naphtha	694	548	558	419	431	402	408	408	402	412	400
Others											
Integrated PET	231	185	345	297	302	302	284	270	302	277	382
ABS-naphtha	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	972	1,080	1,058	972	962	940
Phenol-BZ	252	255	333	421	193	156	180	117	156	194	128
BPA -Phenol	2,008	2,074	1,198	843	625	373	693	446	373	280	415

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	12.90	17.00	31.8	2,378	132.1	(17.3)	4.1	4.9	3.2	3.1	8.3	7.1
BCP	BUY	29.00	39.00	34.5	1,088	116.4	(34.9)	4.0	6.2	3.0	4.5	6.2	4.1
ESSO	BUY	10.30	16.00	55.3	971	na	(9.9)	5.7	6.3	4.0	4.9	9.7	4.8
IRPC	BUY	3.18	4.40	38.4	1,771	(70.7)	489.1	56.7	9.6	12.3	7.1	4.8	5.2
IVL	BUY	45.75	62.00	35.5	6,999	96.4	(18.9)	6.4	7.9	6.5	7.1	4.4	3.3
OR	SELL	25.75	21.00	(18.4)	8,420	19.1	7.0	23.6	22.0	12.7	11.7	1.2	1.3
PTG	BUY	14.30	20.00	39.9	651	50.7	19.3	15.7	13.2	7.2	6.1	3.2	3.8
PTT	BUY	34.50	42.00	21.7	26,851	(5.0)	4.4	11.7	11.2	4.4	4.2	5.8	5.8
PTTEP	HOLD	160.00	161.00	0.6	17,308	79.9	(9.8)	8.0	8.9	3.0	3.0	3.8	4.4
PTTGC	BUY	44.25	58.00	31.1	5,436	(19.4)	5.4	8.7	8.3	7.1	6.7	5.6	5.4
SPRC	BUY	11.10	15.50	39.6	1,311	na	(39.5)	4.2	7.0	2.5	3.7	10.8	4.2
SUSCO	BUY	3.42	6.20	81.3	103	46.5	11.9	10.2	9.2	5.5	4.7	5.9	6.6
TOP	HOLD	50.00	57.00	14.0	2,779	194.9	(25.7)	6.2	8.3	8.8	12.0	6.0	3.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211C, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, CPALL16C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2211A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2211A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2211A, IVL16C2209A, JMART16C2211A, JMART16C2210A, JMT16C2211A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBANK16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SET5016C2209B, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, CPALL, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ 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) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลออีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลออีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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