

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

กลับมากังวลต่อภาวะถดถอยอีกครั้ง

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นอย่างมาก
- ราคาน้ำมันดิบเพราะอุปสงค์ยังอ่อนแอ
- ตลาดน้ำมันซื้อขายจริงต่างจากปี 2008
- OSP เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

ตลาดน้ำมันดิบได้รับผลกระทบอีกครั้งหลังจากข้อมูลอุปสงค์ที่อ่อนแอ ซึ่งมาจากรายงานข้อมูลสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐประจำสัปดาห์ของสำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐ (EIA) ซึ่งแสดงถึงสต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอย่างมาก

น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ เพิ่มขึ้นอย่างมาก 4.467 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 0.6 ล้านบาร์เรล และที่ลดลง 4.5 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่คาดไว้ที่ 0.16 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลงอย่างมากที่ 2.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งสร้างความประหลาดใจให้กับตลาด
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐยังคงทรงตัวที่ 12.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ความกลัวภาวะถดถอยกดดันการเพิ่มการผลิตเล็กน้อยของ OPEC +

- การเคลื่อนไหวเชิงสัญลักษณ์ในการปรับเพิ่มเป้าการผลิตของ OPEC กลุ่ม OPEC+ เดินหน้าปรับเพิ่มเป้าการผลิตน้ำมันในเดือนกันยายนขึ้นราว 100,000 บาร์เรลต่อวัน ตามคำแนะนำของ Joint Ministerial Monitoring Committee (JMMC) อย่างไรก็ตาม ด้วยการผลิตที่ใกล้เคียงเพดานการผลิตของสมาชิก เป้าหมายในการเพิ่มการผลิตจึงไม่น่าจะสำเร็จในมุมมองของเรา ปัจจุบันกลุ่มฯ ได้ผลิตต่ำกว่าเป้า 2.7 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนพฤษภาคม 2022
- อุปสงค์น้ำมันเบนซินยังคงอ่อนตัว แต่กำลังผ่านจุดต่ำสุด แม้จะราคาจะต่ำลง แต่ความต้องการใช้น้ำมันเบนซินยังคงอ่อนแอ และลดลงมาอยู่ที่ 8.52 ล้านบาร์เรลต่อวัน จาก 9.25 ล้านบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตาม ความต้องการได้ฟื้นตัวจากระดับต่ำจาก 8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนก่อนหน้า ความต้องการน้ำมันอากาศยานของสหรัฐ ลดลงเช่นกันเหลือ 1.48 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในสัปดาห์นี้ จาก 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน อย่างไรก็ตาม ต่ำกว่าระดับก่อนโควิดในปี 2019 เพียง 15%

News update

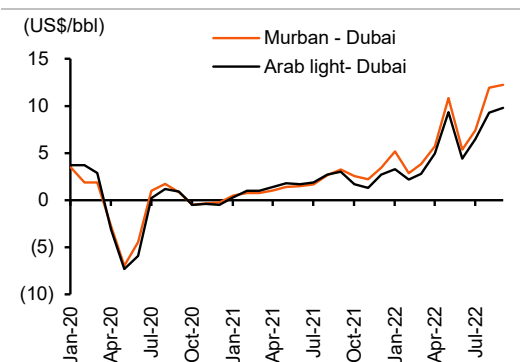
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	4.467	-0.629	-4.523
Gasoline	0.163	-1.614	-3.304
Distillates	-2.400	1.038	-0.784

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0	0.0%	12,100
Refinery Runs	-175	-1.1%	15,853

Source: EIA

Ex 2: Middle East Crude Premium

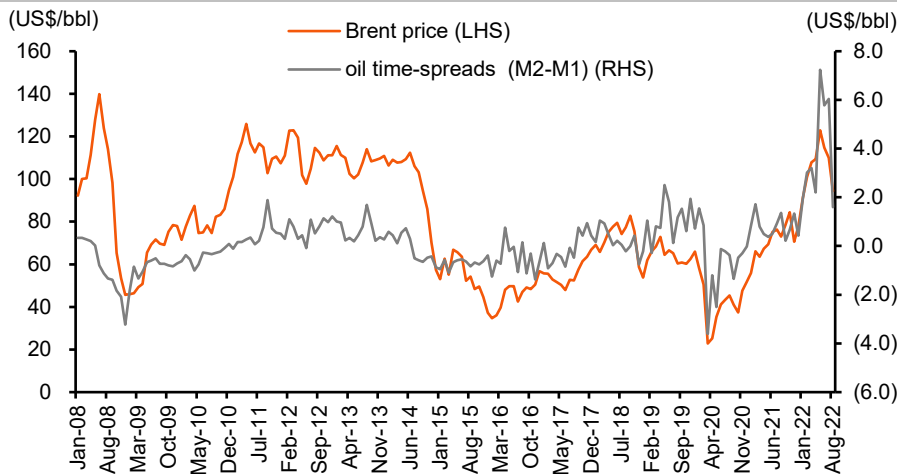


Source: Company data

Fundamental Story

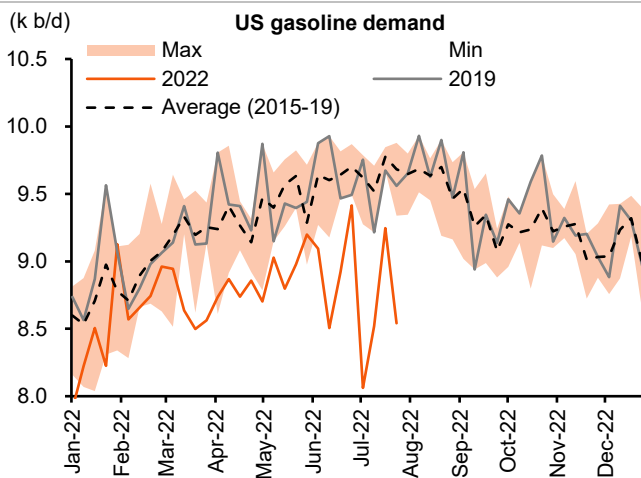
ตลาดซื้อขายน้ำมันดิบมีทั้งที่ส่งมอบน้ำมันดิบจริง (Physical Oil Market) ต่างจากเมื่อเทียบกับปี 2008 ตลาดน้ำมันประสบปัญหาการเทขายอย่างรุนแรงในสัปดาห์นี้ ทำให้เกิดความกังวลว่าจะเกิดเหตุการณ์ซ้ำแบบปี 2008 อย่างไรก็ตาม สัญญาน้ำมันระยะใกล้ยังคงซื้อขายที่ระดับพรีเมียมต่อสัญญาการส่งมอบภายหลัง และ time spread ปัจจุบันอยู่ที่ US\$1.6/bbl ซึ่งเรียกว่า backwardation ซึ่งบ่งบอกถึงการตึงตัวของตลาดน้ำมันดิบที่มีการซื้อขายจริง ขณะที่ในเดือนกรกฎาคม 2008, time spread อยู่ในสภาวะตรงกันข้าม: contango ซึ่งสเปคตอร์เรลต่ำกว่าในสัญญาซื้อขายล่วงหน้า ซึ่งเป็นสัญญาณของตลาดที่มีอุปทานส่วนเกิน เราคิดว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจจะต้องมากกว่านี้มากที่จะผลักดันให้น้ำมันเบรนท์ต่ำกว่า US\$80 ถึง US\$90/bbl เรามองว่าการที่ราคาน้ำมันลดลงก็จะทำให้ความกดดันของดีมานลดลง

Ex 3: Time spread vs Brent



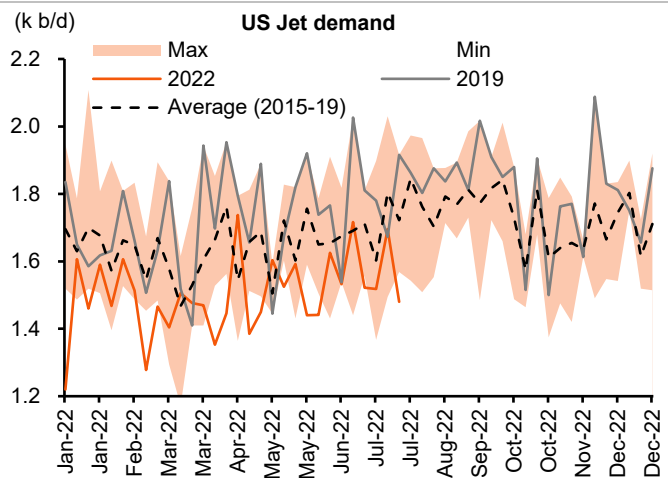
Source: Bloomberg

Ex 4: US Gasoline demand



Source: EIA

Ex 5: US Jet demand



Source: EIA

Fundamental Story

OSP เพิ่มขึ้นเล็กน้อย

- การปรับขึ้นราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) อยู่ในความคาดหมาย ซาอุดีอาระเบียปรับขึ้นราคาน้ำมันดิบทั้งหมดที่ส่งไปยังตลาดเอเซียสำหรับเดือนกันยายน ซาอุดีอาระเบียปรับขึ้นราคา Arab Light เดือนกันยายนที่ส่งไปยังตะวันออกไกลราว US\$0.50/bbl เป็น US\$9.80 เหนือเกณฑ์มาตรฐานโอมาน/ดูไบ ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราและของตลาด
- พรีเมียมที่สูงสะท้อนถึงความตึงตัวของตลาด การปรับราคาจะทำให้เห็นภาพทิศทางของตลาดที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น เรามองว่าการเพิ่มโควตาการผลิตของ OPEC บ่งชี้ว่ามีความต้องการการผลิตเพิ่มขึ้นมากกว่าเป้าในเดือนสิงหาคม
- คาดว่าอัตรากำไรพื้นฐานใน 4Q22 ด้วยค่าการกลั่นที่ลดลงใน 3QTD และพรีเมียมน้ำมันดิบที่ยังคงสูง เราคาดว่ากำไร 3Q22 จะอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรของ middle distillate จะดีดตัวขึ้นในไตรมาส 4 โดยได้รับแรงหนุนจากความต้องการที่อาจเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนจากก๊าซเป็นน้ำมัน

Ex 6: 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	107	109	115	108	102	105
Brent	69	73	79	98	112	105	112	117	106	105	100
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.7	3.4	3.9	4.5	7.5	7.2	8.2	7.6	7.0	8.6	8.3
NEX coal price (US\$/t)	106	165	185	266	364	407	391	396	407	410	405
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	18.6	38.8	41.9	18.6	10.2	12.8
Jet fuel	4.5	5.3	10.2	16.2	39.2	31.8	34.5	51.1	31.8	28.2	27.1
Diesel	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	12.5	37.4	55.3	34.0	28.2	27.4
High-sulfur fuel oil	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(8.7)	(3.7)	(13.7)	(23.7)	(25.3)	(25.1)
Singapore complex GRM	2.3	4.0	6.4	8.4	18.6	8.1	21.6	24.7	8.1	3.6	3.8
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	241	240	134	192	364	335	341	499	327	308	363
BZ-naphtha	360	317	196	196	353	313	317	523	305	296	306
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	575	462	509	413	444	395	430	403	409	398	338
LDPE-naphtha	915	740	890	731	781	703	776	735	709	718	678
PP-naphtha	694	548	558	419	431	365	408	408	386	338	278
Others											
Integrated PET	231	185	345	297	302	314	284	270	314	306	305
ABS-naphtha	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	937	1,080	1,058	949	878	888
Phenol-BZ	252	255	333	421	193	153	180	117	153	132	132
BPA -Phenol	2,008	2,074	1,198	843	625	356	693	446	356	310	310

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 7: 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	12.80	17.00	32.8	2,435	132.1	(17.3)	4.0	4.9	3.2	3.0	8.4	7.2
BCP	BUY	29.00	39.00	34.5	1,122	116.4	(34.9)	4.0	6.2	3.0	4.5	6.2	4.1
ESSO	BUY	10.20	16.00	56.9	992	na	(9.9)	5.6	6.2	4.0	4.9	9.8	4.8
IRPC	BUY	3.32	4.40	32.5	1,907	(70.7)	489.1	59.2	10.1	12.6	7.3	4.6	5.0
IVL	BUY	43.00	62.00	44.2	6,787	96.4	(18.9)	6.0	7.4	6.3	6.9	4.7	3.5
OR	SELL	27.00	21.00	(22.2)	9,108	19.1	7.0	24.7	23.1	13.5	12.3	1.1	1.2
PTG	BUY	15.40	20.00	29.9	723	50.7	19.3	17.0	14.2	7.5	6.4	2.9	3.5
PTT	BUY	35.50	42.00	18.3	28,504	(5.0)	4.4	12.0	11.5	4.5	4.3	5.6	5.6
PTTEP	HOLD	151.00	161.00	6.6	16,851	79.9	(9.8)	7.6	8.4	2.8	2.8	4.0	4.6
PTTGC	BUY	45.25	58.00	28.2	5,735	(19.4)	5.4	8.9	8.5	7.2	6.8	5.5	5.3
SPRC	BUY	10.90	15.50	42.2	1,329	na	(39.5)	4.2	6.9	2.5	3.6	11.0	4.3
SUSCO	BUY	3.56	6.20	74.2	110	46.5	11.9	10.7	9.5	5.7	4.9	5.6	6.3
TOP	HOLD	51.00	57.00	11.8	2,925	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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, 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 ราชธานีลิ้นจี่ 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 ราชธานีลิ้นจี่ 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 อย่างใดก็ตาม 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 อย่างใดก็ตาม 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)