

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

วิกฤตอุปทานก๊าซ

- สิ้นค้าคลังของสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก
 - ราคาก๊าซยุโรปทำสถิติอีกครั้ง...
 - ...ทำให้อัตรากำไรดีเซลสูงขึ้น
 - การส่งออกน้ำมันอากาศยานและดีเซลของจีนต่ำกว่าคาด
- ราคาน้ำมันดิบเบรนต์และระดับต่ำสุดในรอบ 6 เดือนเมื่อต้นสัปดาห์นี้ แต่ฟื้นตัวขึ้นหลัง EIA คาดว่าอุปสงค์น้ำมันยังคงทรงตัว ท่ามกลางสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่ท้าทาย ค่าการกลั่นปรับตัวสูงขึ้นโดยได้แรงหนุนจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น

สิ้นค้าคลังของสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลงอีกจำนวนมากที่ 7 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 0.3 ล้านบาร์เรล และเพิ่มขึ้น 5.4 ล้านบาร์เรลเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- เป็นอีกสัปดาห์ที่สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงมากกว่าคาด โดยลดลง 4.6 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.77 ล้านบาร์เรล ซึ่งเหนือความคาดหมายของตลาด
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงเล็กน้อย 100K b/d w-w เป็น 12.1k bd

ราคาก๊าซยุโรปทำสถิติอีกครั้ง

- ตลาดก๊าซในยุโรปกำลังเลวร้ายลง เนื่องจากระดับน้ำที่ต่ำมากบริเวณตอนกลางของแม่น้ำไรน์ ส่งผลให้ราคาก๊าซในเยอรมนีพุ่งสูงเป็นประวัติการณ์ เกณฑ์มาตรฐาน LNG ในเอเชียก็เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่เกือบ US\$60/mmbtu ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ต้นเดือนมีนาคมเมื่อรัสเซียบุกยูเครน ราคาจะแพงกว่าปกติประมาณหกเท่าสำหรับช่วงเวลานีของปี
- ระดับน้ำต่ำมากบริเวณกลางแม่น้ำไรน์ น้ำตามแนวแม่น้ำไรน์ของเยอรมนีลดลงต่ำกว่าระดับวิกฤต ที่ Kaub ซึ่งเป็นจุดต้นโดยเฉพาะทางตะวันตกของแฟรงก์เฟิร์ต ลดลงเป็น 30 เซนติเมตร (11.8 นิ้ว) เมื่อต้นวันจันทร์ก่อนจะกลับขึ้นไป ซึ่งคาดว่าจะผันผวนประมาณ 31-33 เซนติเมตรในช่วงสัปดาห์ ระดับน้ำที่วัดได้ในเมือง Kaub ไม่ได้ลดลงในช่วงเวลานีของปีอย่างน้อยที่สุดนับตั้งแต่ปี 1990 ตามข้อมูลของ Bloomberg

News update

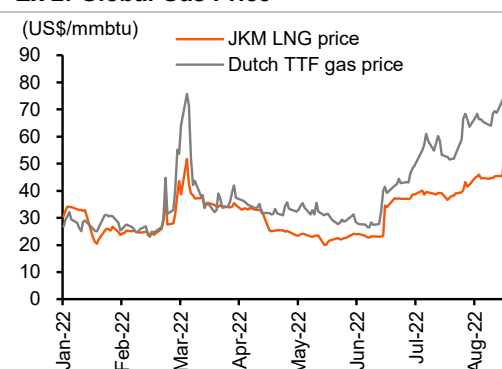
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-7.056	-0.275	5.458
Gasoline	-4.642	-1.096	-4.978
Distillates	0.766	0.440	2.166

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100	-0.8%	12,100
Refinery Runs	-158	-0.8%	16,423

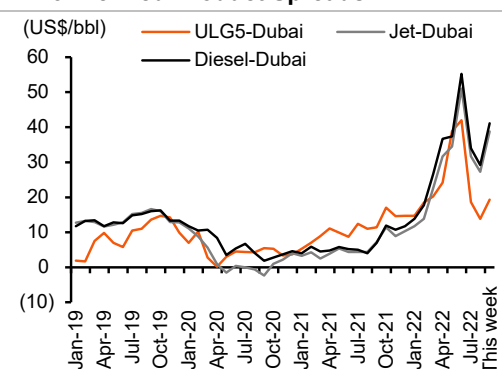
Source: EIA

Ex 2: Global Gas Price



Source: Bloomberg

Ex 3: Refined Product Spreads



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ด้วยราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น ปัจจุบัน diesel spread กลับมาอยู่เหนือ US\$40/bbl จากระดับต่ำที่ US\$27/bbl นอกจากนี้ แม่น้ำไรน์ยังเป็นแม่น้ำสายสำคัญสำหรับการเคลื่อนย้ายเรือบรรทุกน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่และถึงน้ำมันในศูนย์กลางอัมสเตอร์ดัม-ร็อตเตอร์ดัม-แอนต์เวิร์ป (ARA) ไปยังเยอรมนี ฝรั่งเศส และ สวิตเซอร์แลนด์ ความท้าทายด้านลอจิสติกส์เพิ่มขึ้น ด้วยการย้ายไปขนส่งทางรถไฟและถนนสู่เส้นทางเลือกแรก ซึ่งเพิ่มต้นทุนและความท้าทายด้านการผลิตที่อาจเกิดขึ้นไปอีก อันที่จริง เชลล์ต้องลดกำลังการผลิตที่โรงกลั่นใน German Rhineland ด้วยกำลังการกลั่น 345k b/d

การส่งออกน้ำมันอากาศยานและดีเซลของจีนต่ำกว่าคาด

- การส่งออก Middle distillate ลดลงอย่างมาก แม้จะมีโควตาสูงขึ้น แต่การส่งออกน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานลดลงในเดือนก.ค. การส่งออกน้ำมันอากาศยานลดลง 27% y-y มาอยู่ที่ 480,000 ตัน ซึ่งเป็นปริมาณรายเดือนที่ต่ำสุดนับตั้งแต่มกราคม 2021 การส่งออก YTD สูงกว่าปีก่อนหน้า 8.6% สำหรับดีเซล การส่งออกลดลง 74% y-y และ 83% YTD
- การส่งออกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น y-y ในเดือนก.ค. การส่งออกน้ำมันเบนซินในเดือนกรกฎาคมของจีนเพิ่มขึ้น 19% y-y สู่ระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน เนื่องจากโรงกลั่นใช้ประโยชน์จากโควตาใหม่เพื่อส่งออกเชื้อเพลิงไปต่างประเทศมากขึ้น และทำให้สต็อกในประเทศลดลง อย่างไรก็ตาม ปริมาณของปีจนถึงปัจจุบันยังคงต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้วถึง 37%
- การส่งออกมีแนวโน้มจำกัดในช่วงที่เหลือของปี 2022 การส่งออกผลิตภัณฑ์เชื้อเพลิงของจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวในเดือนสิงหาคม หลังจากที่ปักกิ่งออกโควตาเพิ่มเติมในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม อย่างไรก็ตาม การส่งออกน้ำมันดีเซล น้ำมันเบนซิน และเชื้อเพลิงอากาศยานประจำปีของจีน คาดว่าจะลดลง 30%-40% จากปี 2021 เป็น 23 – 27 ล้านตัน ตามคาดการณ์ของ Energy Aspects และ JLC ซึ่งน่าจะต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2015 นี่แสดงให้เห็นว่าการส่งออกรายเดือนน่าจะอยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในช่วงที่เหลือของปี 2022 ประเทศจีนได้ส่งออกผลิตภัณฑ์ไปแล้ว 13.6 ล้านตัน ระหว่างเดือนม.ค. - ก.ค. 2022 โควตาการส่งออกทั้งหมดที่ประกาศในปีนี้อยู่ที่ 22.5 ล้านตัน

Ex 4: China Export Data In July

(m tonnes)	July	(y-y%)	Jan-July	(y-y%)
Gasoline	0.88	19.0	6.44	(37.4)
Diesel	0.36	(74.2)	2.42	(83.2)
Jet fuel	0.48	(27.1)	4.76	8.6
Total	1.72	(38.6)	13.62	(53.2)

Sources: SP Platts

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	Jun-22	Jul-22	MTD	Last week	This week
Upstream											
Dubai	66	71	77	97	108	104	115	108	99	100	93
Brent	69	73	79	98	112	103	117	106	97	98	96
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.7	3.4	3.9	4.5	7.5	7.6	7.6	7.0	8.5	8.8	9.2
NEX coal price (US\$/t)	106	165	185	266	364	403	396	407	395	408	414
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	18.6	41.9	18.6	13.8	14.1	19.3
Jet fuel	4.5	5.3	10.2	16.2	39.2	31.8	51.1	31.8	27.2	27.4	38.8
Diesel	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	12.5	55.3	34.0	29.2	29.0	41.2
High-sulfur fuel oil	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(8.7)	(13.7)	(23.7)	(17.1)	(15.5)	(18.0)
Singapore complex GRM	2.3	4.0	6.4	8.4	18.6	8.1	24.7	8.1	6.6	7.1	12.3
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	241	240	134	192	364	348	499	327	376	352	414
BZ-naphtha	360	317	196	196	353	283	523	305	272	269	271
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	575	462	509	413	444	383	403	409	348	362	344
LDPE-naphtha	915	740	890	731	781	664	735	709	604	602	534
PP-naphtha	694	548	558	419	431	345	408	386	291	302	294
Others											
Integrated PET	231	185	345	297	302	314	270	314	327	346	305
ABS-naphtha	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	918	1,058	949	878	872	874
Phenol-BZ	252	255	333	421	193	165	117	153	177	173	223
BPA -Phenol	2,008	2,074	1,198	843	625	345	446	356	334	360	308

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 6: 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	13.90	19.00	36.7	2,636	245.3	(15.2)	3.0	3.5	2.2	2.0	11.5	10.1
BCP	BUY	33.25	39.00	17.3	1,283	116.4	(34.9)	4.6	7.1	3.2	4.8	5.4	3.6
ESSO	BUY	12.30	16.00	30.1	1,193	na	(9.9)	6.8	7.5	4.6	5.6	8.1	4.0
IRPC	BUY	3.46	4.40	27.2	1,982	(70.7)	489.1	61.7	10.5	12.9	7.4	4.4	4.8
IVL	HOLD	43.75	46.00	5.1	6,885	93.1	(26.6)	6.2	8.5	6.4	7.4	4.6	3.4
OR	SELL	26.50	21.00	(20.8)	8,914	19.1	7.0	24.3	22.7	13.2	12.1	1.2	1.2
PTG	BUY	15.40	20.00	29.9	721	50.7	19.3	17.0	14.2	7.5	6.4	2.9	3.5
PTT	BUY	37.00	42.00	13.5	29,624	(5.0)	4.4	12.5	12.0	4.6	4.4	5.4	5.4
PTTEP	HOLD	157.50	161.00	2.2	17,527	79.9	(9.8)	7.9	8.8	2.9	3.0	3.8	4.4
PTTGC	BUY	46.75	58.00	24.1	5,909	(19.4)	5.4	9.2	8.8	7.3	6.9	5.3	5.1
SPRC	BUY	12.80	15.50	21.1	1,556	na	(39.5)	4.9	8.1	3.0	4.4	9.4	3.7
SUSCO	BUY	3.66	6.20	69.4	113	46.5	11.9	11.0	9.8	5.8	5.0	5.5	6.1
TOP	HOLD	57.50	57.00	(0.9)	3,288	194.9	(25.7)	7.1	9.6	9.3	12.6	5.2	3.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209B, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BH, 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, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, 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 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 ปทุมโรซมิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัครินี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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