

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

ความกังวลต่ออุปสงค์กับภัยคุกคามด้านอุปทาน

- การระบาย SPR ออกมาช่วยผลักดันให้น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นมาก
- รัสเซียขู่ระงับการลงน้ำมัน
- EU ออกมาตรการรับมือราคาพลังงาน
- สหรัฐฯ พิจารณาการระบาย SPR เพิ่มเติมหลังเดือนตุลาคม

ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่อ่อนแอยังคงสร้างความกังวลให้กับตลาดน้ำมัน โดยราคาน้ำมันดิบเบรนท์ร่วงลงต่ำกว่า US\$90 ต่อบาร์เรล เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ก.พ. 2022 หักล้างปริศนาจากความขัดแย้งรัสเซีย-ยูเครน แต่อย่างไรก็ตาม ภัยคุกคามจากการลดอุปทานของรัสเซียดูเหมือนจะสวนทางกับรายงานสินค้าคงคลังของ EIA ที่เป็นลบอย่างมาก และราคาน้ำมันพุ่งขึ้นในวันศุกร์

การระบาย SPR ออกมาช่วยผลักดันให้น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้นมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 8.8 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 0.25 ล้านบาร์เรล และลดลง 3.3 ล้านบาร์เรล เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ทั้งนี้เนื่องมาจากการนำเข้าที่เพิ่มขึ้นและการปล่อยสำรองฉุกเฉินของรัฐบาลอย่างต่อเนื่อง โดยพื้นฐานแล้ว การลดลงอย่างมากของ SPR ของสหรัฐฯ แสดงให้เห็นว่าภาวะอุปทานที่ไม่เพียงพอยังคงเป็นปัญหาหลักในตลาดน้ำมันจริง
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.3 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.1 ล้านบาร์เรล ซึ่งเหนือความคาดหมายของตลาด
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 12.1k bd

รัสเซียขู่ระงับการส่งน้ำมัน หากมีการใช้มาตรการกำหนดเพดานราคาน้ำมัน

- รัฐมนตรีคลังของ G-7 ประกาศว่ากำลังเดินหน้าโดยมีแผนที่จะกำหนดราคาเพดานน้ำมันของรัสเซียภายในวันที่ 5 ธันวาคม ในปัจจุบัน การกำหนดราคาสูงสุดเป็นการเพิ่มเติมจากการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปไม่ใช้การแทนการห้ามการนำเข้า อย่างไรก็ตาม ติดยังไม่มีความชัดเจนว่าจะใช้การกำหนดราคาเมื่อใด
- ผลสะท้อนกลับต่อการกำหนดราคาเพดานน้ำมันของรัสเซีย ประธานาธิบดีรัสเซียขู่ว่าจะระงับการส่งออกน้ำมันไปยังประเทศต่างๆ ที่มีการกำหนดราคาเพดาน “เราจะไม่จัดส่งก๊าซ น้ำมัน ถ่านหิน heating oil เราจะไม่จัดส่งอะไรเลย” ปูตินกล่าว หากราคาเพดานมีผลบังคับใช้ การส่งออกของรัสเซียเกือบ 5 Mbps อาจหายไป
- เราไม่แปลกใจหากนโยบายนี้จะไม่ผ่าน เพื่อให้การกำหนดราคาเพดานทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ G7 จะต้องโน้มน้าวให้ทั้งจีนและอินเดียเข้าร่วมความพยายามนี้

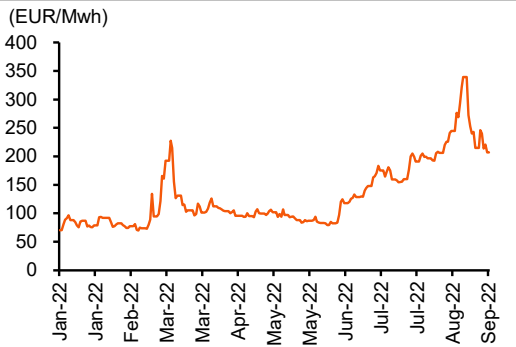
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	8.844	-0.250	-3.326
Gasoline	0.333	-1.67	-1.172
Distillates	0.095	0.530	0.111

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	12,100
Refinery Runs	-309	1.9%	15,929

Source: EIA

Ex 2: Dutch TTF Gas Price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

EU ออกมาตรการรับมือราคาพลังงาน

- รัฐบาลยุโรปกำลังร่างมาตรการขึ้นเดิค่าเพื่อลดความต้องการพลังงานและอุดหนุนในฤดูหนาวโดยไม่ต้องใช้ก๊าซธรรมชาติจากรัสเซีย และมีแผนที่จะให้รายละเอียดเพิ่มเติมในวันที่ 14 กันยายน แต่อย่างไรก็ตาม มีตัวเลือกซึ่งไม่มีผลลัพธ์ด้านลบจำกัด
- แผนการกำหนดค่าเพดานสำหรับราคาขายส่งไฟฟ้าหรือก๊าซเป็นทางเลือกหนึ่งที่รัฐบาลยุโรปกำลังพิจารณาอยู่ การกำหนดราคาจะเป็นวิธีในการทำให้ราคาลงได้เร็ว แต่ก็หมายความว่าอาจจะทำให้ความต้องการดีกว่าที่ควรจะเป็น นอกจากนี้ การกำหนดราคาเพดานจะต้องได้รับเงินอุดหนุนจากรัฐบาล ดังนั้นจึงเป็นมาตรการที่มีราคาแพงสำหรับรัฐบาล
- สหภาพยุโรปยังตั้งเป้าที่จะดึงผลกำไรส่วนเกินจากผู้ผลิตไฟฟ้าที่ไม่ได้รับผลกระทบจากราคาก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น เช่น นิวเคลียร์ พลังน้ำ ลิกไนต์ ลม และพลังงานแสงอาทิตย์ แนวความคิดคือการเปลี่ยนเส้นทางเงินทุนเพื่อช่วยสนับสนุนราคาไฟฟ้า แต่อย่างไรก็ตามสามารถสร้างความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบที่ขัดขวางการลงทุนในพลังงานหมุนเวียน เนื่องจากอาจทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนอ่อนแอลง ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านการรับรู้กฎระเบียบสูงขึ้น
- สหภาพยุโรปกำลังวางแผนที่จะเสนอเป้าหมายการลดอุปสงค์สองประการ ประการแรกต้องการให้รัฐบาลวางมาตรการที่จะลดการใช้ไฟฟ้าโดยรวมจากผู้บริโภคทั้งหมดลง 10% ถึง 15% ประการที่สองจะกำหนดเป้าหมายชั่วโมงการผลิตที่แพงที่สุด และจะเรียกร้องให้มีการลดการบริโภคสุทธิอย่างน้อย 5% ในช่วงชั่วโมงเร่งด่วน
- เรามองว่าการกำหนดราคาเพดานมีแนวโน้มที่จะไม่ค่อยได้รับความนิยม เนื่องจากอาจนำไปสู่ความต้องการดีกว่าที่ควรจะเป็นและทำให้รัฐมีค่าใช้จ่ายสูง ดังนั้นการดึงกลับรายได้และมาตรการทางการคลัง ตลอดจนการแทรกแซงของรัฐบาลโดยตรงเพื่อจูงใจให้ลดอุปสงค์จึงมีความเป็นไปได้มากกว่า

สหรัฐฯ พิจารณาการระบาย SPR เพิ่มเติมหลังเดือนตุลาคม

- สหรัฐฯ ประเมินความจำเป็นในการระบาย SPR เพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม เจ้าหน้าที่ของกระทรวงพลังงานกล่าวในเวลาต่อมาว่า ทำเนียบขาวไม่ได้พิจารณาการระบายน้ำมันใหม่จากแหล่งสำรองปิโตรเลียมเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯ (SPR) ในเวลานี้เกินเป้าหมายปัจจุบันที่ 180 ล้านบาร์เรล พวกเขายังได้ลดสต็อกฉุกเฉินของสหรัฐฯ ให้ต่ำกว่า 450 ล้านบาร์เรลแล้ว ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 1984
- เรามองว่ายังเร็วเกินไปที่จะพูด และหาก OPEC ตกลงที่จะลดกำลังการผลิตลงอย่างมาก เราคิดว่าตัวเลือกในการระบาย SPR เพิ่มเติมไม่ใช่ตัวเลือกที่ไม่น่าจะเป็นไปได้

Fundamental Story

Ex 3: 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	102	115	108	98	93	91
Brent	69	73	79	98	112	100	117	106	98	93	93
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.7	3.4	3.9	4.6	7.5	8.0	7.6	7.0	8.8	8.8	8.0
NEX coal price (US\$/t)	106	165	185	266	364	410	396	407	404	435	435
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	9.9	11.6	15.5	17.8	35.0	17.0	41.9	18.6	15.3	6.4	10.8
Jet fuel	4.5	5.3	10.2	16.2	39.2	31.2	51.1	31.8	30.6	40.2	41.0
Diesel	(5.8)	(3.3)	(6.9)	(8.3)	12.5	12.5	55.3	34.0	32.6	42.3	42.8
High-sulfur fuel oil	(1.0)	1.6	3.2	(2.1)	(8.7)	(8.7)	(13.7)	(23.7)	(16.7)	(24.2)	(23.6)
Singapore complex GRM	2.3	4.0	6.4	8.4	18.6	8.1	24.7	8.1	8.2	6.6	9.9
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	241	240	134	192	364	356	499	327	378	382	366
BZ-naphtha	360	317	196	196	353	284	523	305	238	204	237
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	575	462	509	413	444	370	403	409	346	337	336
LDPE-naphtha	915	740	890	731	781	624	735	709	574	517	536
PP-naphtha	694	548	558	419	431	340	408	386	300	317	356
Others											
Integrated PET	231	185	345	297	302	316	270	314	318	327	327
ABS-naphtha	1,932	1,712	1,565	1,108	1,088	897	1,058	949	870	827	826
Phenol-BZ	252	255	333	421	193	190	117	153	227	291	277
BPA -Phenol	2,008	2,074	1,198	843	625	346	446	356	335	327	340

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: 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	14.30	19.00	32.9	2,665	245.3	(15.2)	3.0	3.6	2.2	2.0	11.2	9.8
BCP	BUY	33.25	39.00	17.3	1,261	116.4	(34.9)	4.6	7.1	3.2	4.8	5.4	3.6
ESSO	BUY	13.50	18.00	33.3	1,287	na	(31.1)	4.4	6.4	3.3	4.9	16.3	5.6
IRPC	BUY	3.30	4.40	33.3	1,857	(70.7)	489.1	58.9	10.0	12.5	7.2	4.6	5.0
IVL	HOLD	41.75	46.00	10.2	6,456	93.1	(26.6)	5.9	8.1	6.3	7.2	4.8	3.6
OR	SELL	27.50	21.00	(23.6)	9,088	19.1	7.0	25.2	23.5	13.7	12.6	1.1	1.2
PTG	BUY	15.30	20.00	30.7	704	50.7	19.3	16.8	14.1	7.5	6.4	3.0	3.5
PTT	BUY	36.75	42.00	14.3	28,909	(5.0)	4.4	12.4	11.9	4.6	4.4	5.4	5.4
PTTEP	HOLD	163.00	161.00	(1.2)	17,822	79.9	(9.8)	8.2	9.1	3.0	3.1	3.7	4.3
PTTGC	BUY	44.75	56.00	25.1	5,557	7.4	(21.9)	6.6	8.5	7.3	7.3	5.6	4.9
SPRC	BUY	12.30	15.50	26.0	1,469	na	(39.5)	4.7	7.8	2.8	4.2	9.8	3.8
SUSCO	BUY	3.78	6.20	64.0	115	46.5	11.9	11.3	10.1	6.0	5.1	5.3	5.9
TOP	BUY	55.27	70.00	26.6	3,105	450.0	(54.1)	3.8	8.2	5.3	10.0	5.4	4.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ทางตรงหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, DTAC16C2212A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, 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 หมูศิริเลิศ 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 ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ 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 ประเภที่ไม่ด้อยสิทธิ 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)