

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

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

อยู่ในภาวะซบเซา

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก
- กลุ่ม G7 และออสเตรเลียตกลงกำหนดเพดานราคาน้ำมันรัสเซียที่ US\$60
- S&P Global ให้มุมมองเชิงลบต่ออุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์
- OPEC+ คงโควตาน้ำมันไว้เหมือนเดิม

ราคาน้ำมันดิบ Brent ทรงตัว w-w ที่ US\$85/bbl เนื่องจากตลาดรอผลการประชุม OPEC+ และท่าทีของรัสเซีย หลังจากกลุ่ม G7 และออสเตรเลียตกลงกำหนดเพดานราคาน้ำมันดิบรัสเซียที่ US\$60/bbl

น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 12.6 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 2.8 ล้านบาร์เรล การลดลงเป็นผลมาจากโรงกลั่นที่ยังคงเพิ่มอัตราการดำเนินงานเพื่อเพิ่มสินค้าคงคลังสหรัฐฯที่ต่ำซึ่งก่อนเข้าสู่ฤดูหนาว
- สต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 2.7 ล้าน และ 3.5 ล้าน ตามลำดับ
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ทรงตัว w-w ที่ 12.1k bd

กลุ่ม G7 และออสเตรเลียตกลงกำหนดเพดานราคาน้ำมันรัสเซียที่ US\$60

- กลุ่ม G7 และออสเตรเลียตกลงที่จะกำหนดเพดานราคาน้ำมันของรัสเซียไว้ที่ US\$60/bbl ข้อตกลงเกิดขึ้นเมื่อวันศุกร์หลังไปแลนต์เห็นชอบ
- ราคา US\$60 ต่ำกว่าระดับที่รัสเซียขายน้ำมันดิบในปัจจุบัน ราคาน้ำมันดิบหลัก Ural ของรัสเซียอยู่ที่ US\$65/bbl การทำงานของกลไกเพดานราคาจะได้รับการทบทวนทุกสองเดือน เป้าหมายคือการกำหนดเพดานราคาที่ระดับต่ำกว่าราคาตลาดของน้ำมันดิบรัสเซียอย่างน้อย 5% หากราคาเพดานน้ำมัน Urals สูงกว่าราคาปัจจุบัน การส่งออกของรัสเซียจะยังคงอยู่ เพดานราคาสูงสุดจะลบการคว่ำบาตรของสหภาพยุโรปต่อน้ำมันของรัสเซีย ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในวันที่ 5 ธันวาคม
- คำถามสำคัญในปัจจุบันคือรัสเซียมีท่าทีอย่างไร ปูตินขู่ว่าจะลดการผลิต ซึ่งอาจผลักดันราคาน้ำมันในตลาดโลกให้สูงขึ้น และจะไม่ส่งน้ำมันให้ประเทศที่ลงนามในข้อตกลงนี้

S&P Global ให้มุมมองเชิงลบต่ออุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์

- IRPC เชิญ S&P Global commodity insights มาให้ข้อมูลแนวโน้มเคมีภัณฑ์เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว และด้านล่างคือประเด็นสำคัญที่ได้
- ข้อมูลที่ได้เป็นไปในเชิงลบแม้ว่าจีนจะกลับมาเปิดประเทศใน 2H23F S&P Global คาดว่าตลาด PE และ PP จะยังคงล้นตลาดในปี 2023F เนื่องจากผลกระทบที่ล่าช้าจากการเพิ่มอุปทานระลอกใหญ่ตั้งแต่ปี 2020 ขณะที่อุปสงค์คาดว่าจะยังคงอ่อนแอ นอกจากนี้พวกเขายังมีมุมมองที่เป็นลบต่อแนวโน้มความต้องการเคมีภัณฑ์ เนื่องจากแรงกดดัน

News update

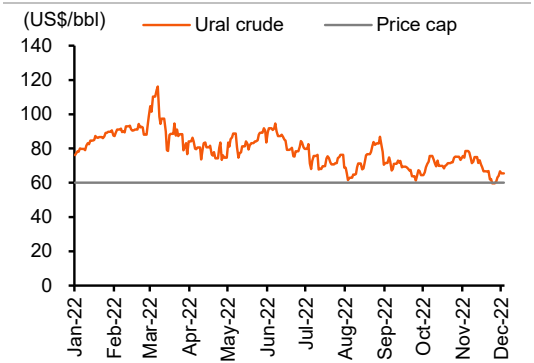
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-12.580	-2.758	-3.691
Gasoline	2.769	1.625	3.058
Distillates	3.547	1.457	1.718

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	12,100
Refinery Runs	+228	+1.4%	16,638

Source: EIA

Ex 2: Russian Ural Crude Price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ด้านเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง ในขณะที่นโยบายปลอดโควิดของจีนดูเหมือนจะไม่เปลี่ยนแปลง หน่วยงานคาดการณ์การเติบโตของ GDP โลกที่ 2% ในปี 2023F

- อัตรากำไรก่อนภาษีถึงปี 2023F ด้วยสถานการณ์อุปทานล้นตลาด S&P Global คาดการณ์ว่า PE-ethylene margin จะฟื้นตัวเป็นศูนย์ในปี 2023F จากติดลบในปี 2022F ขณะที่คาดว่า PP-propylene spread จะอยู่ที่ระดับต้นทุนเงินสดที่ US\$100/t จากศูนย์ ถึง US\$50/ตัน ในปี 2022F
- การฟื้นตัวอาจใช้เวลา 2-3 ปี S&P global คาดการณ์อัตราการดำเนินงานเอทิลีนทั่วโลกจะอยู่ที่ระดับเกือบ 80% ในปี 2023F และคาดว่าจะฟื้นตัวตั้งแต่ปี 2027F เป็นต้นไป ซึ่งเปรียบเทียบกับเกือบ 90% ในปี 2018-19 และ 85% ในปี 2020 สถานการณ์อุปทานล้นตลาดยิ่งแย่ลงไปอีกเนื่องจากมีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น อัตราการดำเนินงานโพรพิลีนทั่วโลกคาดว่าจะลดลงเหลือ 72% ภายในปี 2025F จาก 75% ในปี 2021 และ 80% ในปี 2018-20
- เราเชื่อว่าเป็นการดีกว่าที่จะรอสัญญาณการฟื้นตัวของมาร์จิ้น แม้ว่าเราจะเห็นความเสี่ยงที่จำกัดที่ระดับมาร์จิ้นในปัจจุบันก็ตาม เรามีคำแนะนำ "ซื้อ" IRPC และ PTTGC แต่ "ขาย" SCC เนื่องจาก valuation ที่แพงขึ้น

OPEC+ คงโควตาน้ำมันไว้เหมือนเดิม

OPEC+ คงโควตาน้ำมันไว้เท่าเดิม OPEC และพันธมิตรที่นำโดยรัสเซียจะยังคงดำเนินนโยบายการผลิตในปัจจุบันต่อไป ซึ่งเป็นการปรับลดการผลิตน้ำมันลง 2 ล้านบาร์เรลต่อวันจากระดับเดือนตุลาคมนับตั้งแต่เดือนพ.ย.ไปจนถึงสิ้นปี 2023

- ความไม่แน่นอนหลายอย่างทำให้การตัดสินใจไม่เปลี่ยนแปลง เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากความไม่แน่นอนหลายอย่างที่ยังคงมีอยู่ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการห้ามนำเข้าน้ำมันดิบรัสเซียของสหภาพยุโรป และการกำหนดเพดานราคาของกลุ่ม G7 การประชุมระดับรัฐมนตรีสำคัญจะมีขึ้นครั้งต่อไปในวันที่ 1 กุมภาพันธ์เพื่อติดตามความคืบหน้า ขณะที่การประชุมเต็มรูปแบบมีกำหนดในวันที่ 3-4 มิถุนายน

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Last week	This week
Upstream											
Dubai	71	77	97	108	99	88	91	90	85	81	80
Brent	73	79	98	112	98	92	91	94	91	85	85
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.7	4.3	4.9	7.8	8.2	6.7	8.2	6.7	6.8	7.7	6.9
NEX coal price (US\$/t)	165	185	266	364	416	371	439	393	347	346	399
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	11.6	15.5	17.8	35.0	13.2	8.1	6.9	3.8	12.5	13.0	15.5
Jet fuel	5.3	10.2	16.2	39.2	32.4	33.6	29.9	32.2	35.0	35.7	36.3
Diesel	5.4	11.4	19.6	43.1	35.2	41.8	33.9	42.6	40.9	41.5	38.9
High-sulfur fuel oil	1.6	3.2	(2.1)	(13.1)	(22.2)	(14.1)	(24.7)	(29.0)	(21.0)	(20.0)	(18.0)
Singapore complex GRM	4.0	6.4	8.4	22.0	6.9	6.0	3.5	3.4	8.6	9.3	11.1
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	240	134	192	364	367	327	393	352	297	273	264
BZ-naphtha	317	196	196	353	263	153	244	191	114	104	95
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	462	509	413	444	370	341	361	364	313	293	314
LDPE-naphtha	740	890	731	781	607	488	546	514	435	413	434
PP-naphtha	548	558	419	431	352	302	383	304	248	233	244
Others											
Integrated PET	185	345	297	302	303	203	276	229	203	217	232
ABS-naphtha	1,712	1,565	1,108	1,088	888	763	851	812	703	683	704
Phenol-BZ	255	333	421	193	233	308	320	361	255	234	244
BPA -Phenol	2,074	1,198	843	625	369	395	415	412	377	393	370

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
BCP	BUY	32.25	37.00	14.7	1,277	189.2	(49.2)	3.3	6.6	2.6	3.9	0.7	0.6	5.6	3.7	22.3	9.9
ESSO	BUY	12.50	16.00	28.0	1,244	na	(37.0)	4.4	6.9	3.8	5.5	1.5	1.5	12.0	6.1	41.8	21.6
IRPC	BUY	3.04	4.40	44.7	1,787	(70.7)	489.1	54.2	9.2	12.0	6.9	0.7	0.7	5.0	5.4	1.3	7.3
IVL	HOLD	41.75	46.00	10.2	6,742	93.0	(26.6)	5.9	8.1	5.4	6.1	1.2	1.1	4.8	3.6	22.4	14.3
OR	SELL	24.30	20.00	(17.7)	8,387	27.8	(14.0)	20.7	24.1	11.2	12.2	2.6	2.5	1.4	1.2	13.4	10.5
PTT	BUY	33.00	42.00	27.3	27,111	(5.0)	4.4	11.2	10.7	4.3	4.1	0.9	0.9	6.1	6.1	8.2	8.3
PTTEP	HOLD	182.50	159.00	(12.9)	20,839	77.0	(15.4)	9.3	11.0	3.3	3.7	1.5	1.4	3.3	3.8	17.5	13.4
PTTGC	BUY	46.75	56.00	19.8	6,063	7.4	(21.9)	6.9	8.9	7.5	7.5	0.7	0.6	5.3	4.7	9.5	7.3
SCC	SELL	334.00	300.00	(10.2)	11,528	(37.1)	(2.0)	13.6	13.9	13.1	11.2	1.1	1.0	3.7	3.6	8.0	7.5
SPRC	BUY	11.80	14.50	22.9	1,472	na	(34.4)	5.6	8.6	3.8	4.5	1.3	1.2	10.2	5.8	24.4	14.5
TOP	BUY	55.75	70.00	25.6	3,582	416.8	(48.3)	4.0	7.7	5.4	10.3	0.8	0.7	5.4	5.5	20.8	9.6

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 75 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TRUE16C2212A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PSL, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, VGI, TRUE). 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 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอติวิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอติวิปเมนท์ 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)