

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

ฤดูหนาวใกล้เข้ามาแล้ว

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐชะลอการลดลง ขณะที่สต็อกผลิตภัณฑ์ยังคงเพิ่มขึ้น
- E&P รายใหญ่ของสหรัฐยังคงยึดมั่นในข้อกำหนดเรื่องการส่งออก
- ราคาก๊าซโลกปรับตัวขึ้น
- สต็อกก๊าซของสหภาพยุโรปลดลง

น้ำมันเบรนต์สูญเสียผลกำไรเกือบทั้งหมดที่ทำในปี 2022 โดยอยู่ที่ระดับต่ำกว่า US\$80 การลดลงของราคาน้ำมันได้รับแรงหนุนจากความกังวลว่าอุปสงค์จะลดลงท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม ราคาสปอต LNG ในเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือปรับตัวสูงขึ้นเนื่องจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นในยุโรปและบางส่วนของเอเชียกระตุ้นความต้องการใช้ก๊าซ

สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐชะลอการลดลง ขณะที่สต็อกผลิตภัณฑ์ยังคงเพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ ปรับตัวลงอีกครั้งที่ 5.2 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 3.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นอัตราที่ชะลอลงเมื่อเทียบกับสัปดาห์ที่แล้วซึ่งอยู่ที่ 12.58 ล้านบาร์เรล
- สต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้นในสัปดาห์นี้ สต็อกน้ำมันเบนซินเติบโต 5.3 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเติบโต 6.2 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 100k b/d เป็น 12.2k b/d

E&P รายใหญ่ของสหรัฐยังคงยึดมั่นในข้อกำหนดเรื่องการส่งออก

- Exxon Mobil และ Chevron ยักษ์ใหญ่ของสหรัฐจะเพิ่มการใช้จ่ายลงทุนในปี 2023 Exxon กล่าวว่าจะเพิ่มการลงทุนโครงการในปีหน้าระหว่าง US\$23bn ถึง US\$25bn เพิ่มขึ้นจากที่คาดการณ์ไว้ในปีที่ US\$22bn เชฟรอนกล่าวว่ามีแผนจะใช้จ่าย US\$17bn เพิ่มขึ้นจากประมาณ US\$15bn ในปีนี้ การเพิ่มขึ้นรวมถึงเงินใหม่สำหรับโครงการลดการปล่อยมลพิษและผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อ แม้ว่ารายจ่ายลงทุนจะสูงขึ้น แต่ทั้งคู่ก็คาดหวังว่าจะรักษาวินัยด้านเงินทุนไว้ได้
- การใช้จ่ายที่สูงขึ้นจะไม่นำไปสู่การผลิตที่มากขึ้นในทันที Exxon กล่าวว่าผลผลิตในปีหน้าคาดว่าจะทรงตัวที่ประมาณ 3.7 ล้านบาร์เรลต่อวันเทียบเท่าน้ำมันดิบ (boed) ในขณะที่เชฟรอนคาดการณ์ว่าจะเพิ่มขึ้นมากกว่า 3% เฉลี่ยต่อปีจนถึงปี 2026
- มุมมองของเรา แผนการลงทุนไม่เหนือความคาดหมายของเรา เนื่องจากเราคาดว่าผลผลิตจากสหรัฐ จะถูกจำกัด จากข้อมูลของ IEA หน่วยงานคาดการณ์ว่าผลผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐจะเติบโต 0.46 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2023F ซึ่งต่ำกว่า 0.62 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2022F

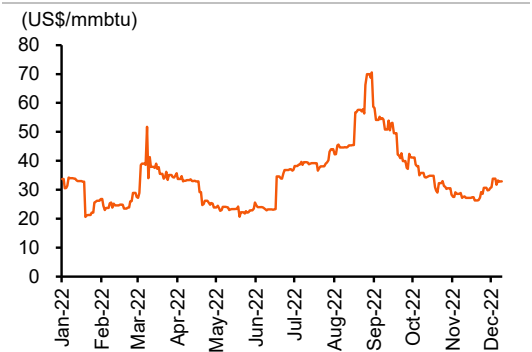
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-5.187	-3.305	-12.580
Gasoline	5.320	2.707	2.769
Distillates	6.159	2.208	3.547

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100	0.8%	12,200
Refinery Runs	-53	-0.3%	16,638

Source: EIA

Ex 2: JKM LNG price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ราคาก๊าซโลกปรับตัวขึ้น

- ราคาสปอต JKM LNG ดืดตัวขึ้น ราคาสปอต LNG ในเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือพุ่งขึ้นสู่ระดับที่ US\$30/mmbtu กลางๆ จากระดับต่ำสุดที่ US\$25/mmbtu เนื่องจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นขึ้นในญี่ปุ่นและยุโรป ทำให้สต็อกคงคลังลดลง
- ขณะนี้ยุโรปกำลังเผชิญกับอุปสงค์ในฤดูหนาวเป็นครั้งแรก กลุ่มประเทศนอร์ดิก สหราชอาณาจักร และเยอรมนี น่าจะมีอุณหภูมิต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเวลานี้ของปีในอีก 2 สัปดาห์ข้างหน้า โดยอุณหภูมิในกรุงออสโล เมืองหลวงของนอร์เวย์ คาดว่าจะลดต่ำถึง -9.5 องศาเซลเซียสในต้นสัปดาห์หน้า ตามรายงานของบลูมเบิร์ก เรายังเห็นการลดลงของก๊าซคงคลังของยุโรป และปัจจุบันคลังก๊าซของยุโรปอยู่ที่ 89% ลดลงจาก 95% ในเดือนพฤศจิกายน อย่างไรก็ตาม ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 79%
- เอเชียยังเผชิญอากาศหนาวเย็นขึ้น ญี่ปุ่นและเกาหลีใต้เตรียมหันไปใช้ก๊าซธรรมชาติเหลวคงคลังในเดือนธันวาคม เพื่อตอบสนองความต้องการก๊าซที่เพิ่มขึ้นสำหรับให้ความร้อน ในขณะเดียวกัน การเปิดประเทศจีนอีกครั้งอาจช่วยเพิ่มความต้องการใช้ก๊าซได้มากขึ้น
- มุมมองของเรา การดืดตัวของราคาก๊าซจะส่งผลกระทบต่อ PTT และ IVL แต่น่าจะหนุนให้เกิดความตึงตัวของตลาดน้ำมันกลั่นระดับกลางต่อไปอีก เพราะอาจนำไปสู่ความต้องการเปลี่ยนจากก๊าซเป็นน้ำมันมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ด้วยระดับสต็อกคงคลังในญี่ปุ่น เกาหลี และยุโรปที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เรายังคงคิดว่าอาจต้องใช้เวลา ซึ่งอาจนำไปสู่ความต้องการเปลี่ยนน้ำมันเป็นก๊าซในปริมาณมาก

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	87	91	90	85	80	71
Brent	73	79	98	112	98	92	91	94	91	86	77
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.7	4.3	4.9	7.8	8.2	6.6	8.2	6.7	6.8	6.3	5.9
NEX coal price (US\$/t)	165	185	266	364	416	371	439	393	347	391	396
Crack spreads over Dubai											
Gasoline	11.6	15.5	17.8	35.0	13.2	8.9	6.9	3.8	12.2	15.5	10.8
Jet fuel	5.3	10.2	16.2	39.2	32.4	33.9	29.9	32.2	34.9	36.3	34.2
Diesel	5.4	11.4	19.6	43.1	35.2	40.1	33.9	42.6	40.1	38.9	36.1
High-sulfur fuel oil	1.6	3.2	(2.1)	(13.1)	(22.2)	(13.3)	(24.7)	(29.0)	(20.8)	(18.0)	(20.5)
Singapore complex GRM	4.0	6.4	8.4	22.0	6.9	6.5	3.5	3.4	8.4	11.1	8.5
(US\$/tonne)											
Aromatics spreads											
PX-naphtha	240	134	192	364	367	317	393	352	297	264	224
BZ-naphtha	317	196	196	353	263	127	244	191	107	95	94
Olefin spreads											
HDPE-naphtha	462	509	413	444	370	337	361	364	313	314	304
LDPE-naphtha	740	890	731	781	607	481	546	514	435	434	424
PP-naphtha	548	558	419	431	352	295	383	304	248	244	234
Others											
Integrated PET	185	345	297	302	303	203	276	229	203	232	216
ABS-naphtha	1,712	1,565	1,108	1,088	888	754	851	812	703	704	674
Phenol-BZ	255	333	421	193	233	283	320	361	262	244	215
BPA -Phenol	2,074	1,198	843	625	369	379	415	412	377	370	348

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/Downside	Market cap	Norm EPS grw	Norm PE	EV/EBITDA	P/BV	Yield	ROE						
		(Bt)	(Bt)	(%) (US\$ m)	(US\$ m)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
				(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BCP	BUY	31.25	37.00	18.4	1,236	189.2	(49.2)	3.2	6.4	2.6	3.9	0.7	0.6	5.8	3.8	22.3	9.9
ESSO	BUY	11.70	16.00	36.8	1,163	na	(37.0)	4.1	6.5	3.6	5.3	1.4	1.4	12.8	6.5	41.8	21.6
IRPC	BUY	2.98	4.40	47.7	1,750	(70.7)	489.1	53.2	9.0	11.8	6.8	0.7	0.6	5.1	5.5	1.3	7.3
IVL	HOLD	40.75	46.00	12.9	6,574	93.0	(26.6)	5.8	7.9	5.3	6.0	1.2	1.1	4.9	3.7	22.4	14.3
OR	SELL	24.30	20.00	(17.7)	8,378	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	32.00	42.00	31.3	26,262	(5.0)	4.4	10.8	10.4	4.3	4.0	0.9	0.8	6.3	6.3	8.2	8.3
PTTEP	HOLD	171.50	159.00	(7.3)	19,562	77.0	(15.4)	8.7	10.3	3.1	3.5	1.4	1.3	3.5	4.1	17.5	13.4
PTTGC	BUY	46.00	56.00	21.7	5,959	7.4	(21.9)	6.8	8.7	7.4	7.5	0.6	0.6	5.4	4.7	9.5	7.3
SCC	SELL	334.00	300.00	(10.2)	11,516	(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	11.70	14.50	23.9	1,458	na	(34.4)	5.6	8.5	3.7	4.5	1.3	1.2	10.3	5.9	24.4	14.5
TOP	BUY	54.25	70.00	29.0	3,482	416.8	(48.3)	3.9	7.5	5.3	10.2	0.7	0.7	5.5	5.6	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 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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)