

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

News update

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

### แนวโน้มดีขึ้น

- สต็อกน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก
- พายุฤดูหนาวทำให้โรงกลั่นน้ำมันเท็กซัสปิดดำเนินการ
- ตลาดการกลั่นของจีนมีแนวโน้มที่ดีขึ้น
- ซาอุดีอาระเบียอาจปรับลด Arab light OSP เป็นต่ำที่สุดตั้งแต่เดือนพ.ย. 2021

เราเห็นว่าแนวโน้มของตลาดพลังงานดีขึ้น โดยได้แรงหนุนจากอุปทานที่หยุดชะงักในตลาดสหรัฐฯ ความต้องการเดินทางของจีนที่ฟื้นตัว ในขณะที่การส่งออกเชื้อเพลิงกำลังถึงจุดสูงสุด ขณะที่ crude premium มีแนวโน้มลดลงในเดือน ก.พ. ซึ่งสนับสนุนโรงกลั่นไทยให้มีอัตรากำไรขั้นต้นขยายตัวใน 1Q23F เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มโรงกลั่น และคงคำแนะนำ “ซื้อ” ESSO และ TOP

### สต็อกน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ พลิกมาเพิ่มขึ้น 0.7 ล้านบาร์เรล w-w เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 1.6 ล้านบาร์เรล และที่ลดลงเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกผลิตภัณฑ์กลั่นมีทั้งเพิ่มและลดลง สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงมากที่สุดที่ 3.1 ล้านบาร์เรล ในขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.28 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงเล็กน้อย 100k b/d เป็น 12.0k b/d

### ข้อมูลเชิงบวกสนับสนุนตลาดโรงกลั่น

- โรงกลั่นในสหรัฐฯ อาจปิดให้บริการจนถึงกลางเดือน ม.ค. ณ วันศุกร์ที่ 23 ธันวาคม กำลังการกลั่นมากถึง 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวันของ Gulf Coast (8% ของกำลังการกลั่นของสหรัฐฯ) ถูกปิดลง เนื่องจากอุณหภูมิที่เย็นจัด ตามการประมาณการของ Reuters โรงกลั่น Deer Park ของ Pemex และ Port Arthur ของ Motiva Enterprises ซึ่งเป็นโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐอเมริกา อาจมีการกลับมารีสตาร์ทชั่วคราวไปถึงสัปดาห์แรกหรือสัปดาห์ที่สองของเดือนมกราคม
- ระดับการจราจรของจีนดีดตัวขึ้นแม้จะมีการระบาดของโควิด ดัชนีความแออัดบนท้องถนนของจีนดีดตัวขึ้นบางส่วนที่การลดลงในสัปดาห์ก่อน แม้ว่าผู้ช่วยโควิด-19 จะเพิ่มขึ้น แต่การจราจรก็ดีขึ้น ดัชนีความแออัดของ 15 เมืองที่มีการจดทะเบียนยานพาหนะมากที่สุดเพิ่มขึ้น 58.2% เมื่อเทียบกับสัปดาห์ก่อนหน้า
- การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนชะลอตัวลงในเดือนธันวาคม โรงกลั่นของจีนกำลังวางแผนส่งออกเชื้อเพลิง 6.72 ล้านตันในเดือนนี้ ลดลงเล็กน้อยในเดือนนี้ ตามข้อมูลจากที่ปรึกษาอุตสาหกรรม OilChem ในขณะที่การจัดส่งน้ำมันเบนซิน +1% m-m เป็น 2.1 ล้านตัน ปริมาณน้ำมันดีเซลคาดว่าจะอยู่ที่ -2.5% m-m เป็น 2.76 ล้านตัน การส่งออกเชื้อเพลิงอากาศยาน -1.6% เป็น 1.86 ล้านตัน ปริมาณการส่งออกตามแผนโดยรวมคาดว่าจะอยู่ที่ -1.2% จากเดือนพฤศจิกายน

### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.718	-1.520	-5.894
Gasoline	-3.105	0.520	2.530
Distillates	0.282	-2.050	-0.242

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100	-0.8%	12,000
Refinery Runs	+173	+1.1%	16149

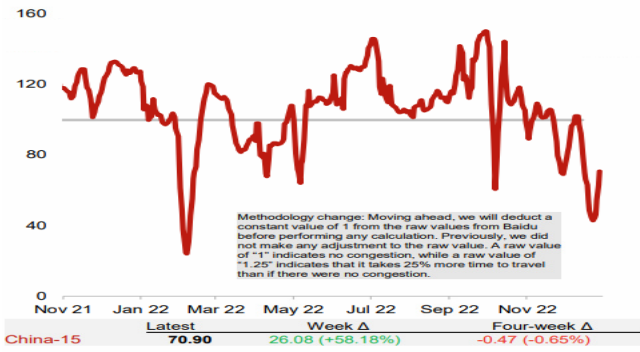
Source: EIA

# Fundamental Story

Ex 2: China Traffic Index

**China-15 (Baidu) congestion index**

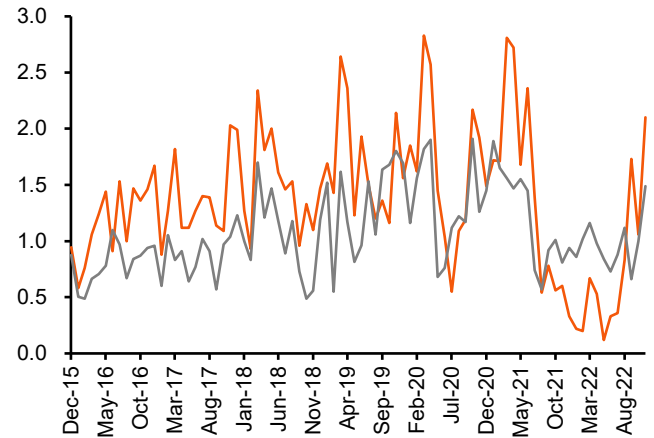
Daily peak congestion levels, indexed to January 2021 (seven-day moving average)



Source: Bloomberg

Ex 3: China Fuel Export

(m tonnes) Diesel Gasoline

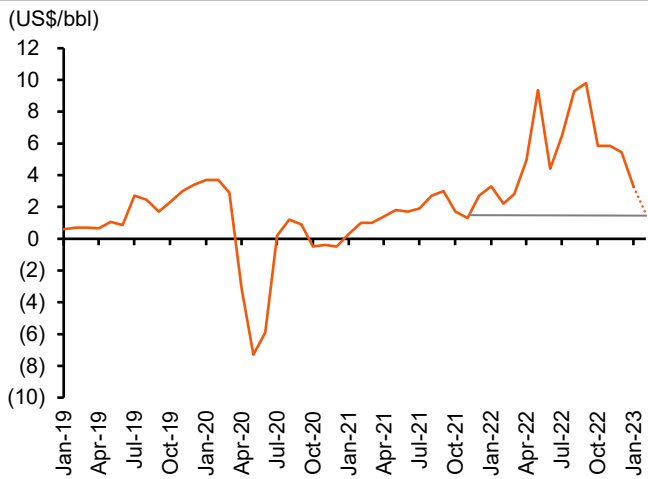


Source: Bloomberg

## ซาอุดีอาระเบียอาจปรับลด Arab light OSP เป็นต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนพ.ย. 2021

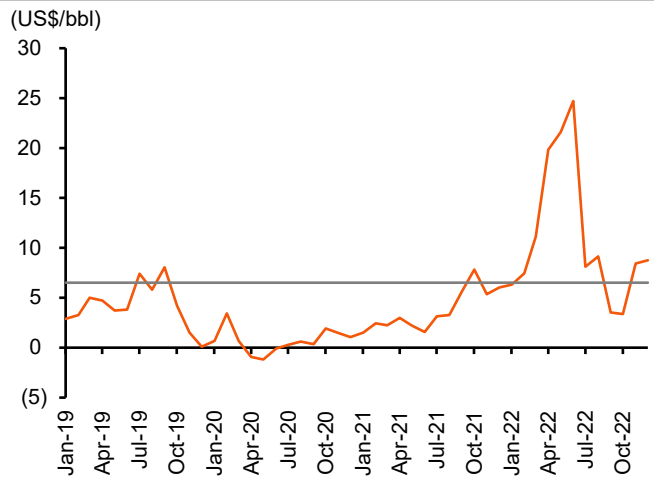
- ซาอุดีอาระเบียอาจปรับลด Arab light OSP. Saudi Aramco อาจลดราคาขายอย่างเป็นทางการของน้ำมันดิบหลัก Arab Light ที่ส่งให้เอเชียลง US\$1.69 ต่อบาร์เรล m-m สำหรับการขายในเดือนกุมภาพันธ์ ตามค่ากลางที่ประเมินไว้ในการสำรวจของ Bloomberg นั่นจะทำให้ส่วนต่างค่าพรีเมียมของ Arab Light OSP ลดลงเมื่อเทียบกับค่ามาตรฐานโอมาน-ดูไบ เหลือ US\$1.56 ต่อบาร์เรล ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนพฤศจิกายน 2021
- ค่าการกลั่นยังคงแข็งแกร่ง แม้ว่าซาอุดีอาระเบียจะปรับลด OSP crude premium เนื่องจากความกังวลด้านอุปสงค์ แต่เกณฑ์มาตรฐานค่าการกลั่นของ SG ยังคงแข็งแกร่งที่ US\$9.1/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีก่อนเกิดโควิดที่ US\$6.5/bbl ด้วยมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งและต้นทุนที่ลดลง เราคาดว่าค่าการกลั่นไทยโดยรวมจะเพิ่มขึ้นใน 1Q23F หน้าที่เราชอบที่สุดยังคงเป็น ESSO และ TOP

Ex 4: Arab Light Premium Over Dubai



Sources: Bloomberg

Ex 5: Singapore Refinery Margin



Sources: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 6: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Last week	This week
<b>Upstream</b>											
Dubai	71	77	97	108	99	84	90	85	76	78	79
Brent	73	79	98	112	98	89	94	91	82	84	86
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.6	4.2	4.7	7.5	7.8	6.2	6.4	6.6	5.6	5.0	4.5
NEX coal price (US\$/t)	165	185	266	364	416	380	393	347	401	401	404
<b>Crack spreads over Dubai</b>											
Gasoline	11.6	15.5	17.8	35.0	13.2	9.2	3.8	12.2	11.6	11.9	11.8
Jet fuel	5.3	10.2	16.2	39.2	32.4	33.1	32.2	34.9	32.3	33.2	33.8
Diesel	5.4	11.4	19.6	43.1	35.2	39.3	42.6	40.1	35.1	37.6	34.1
High-sulfur fuel oil	1.6	3.2	(2.1)	(13.1)	(22.2)	(11.9)	(29.0)	(20.8)	(17.9)	(17.6)	(16.2)
<b>Singapore complex GRM</b>	<b>4.0</b>	<b>6.4</b>	<b>8.4</b>	<b>22.0</b>	<b>6.9</b>	<b>6.9</b>	<b>3.4</b>	<b>8.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.3</b>	<b>9.1</b>
<b>(US\$/tonne)</b>											
<b>Aromatics spreads</b>											
PX-naphtha	240	134	192	364	367	311	352	297	274	303	279
BZ-naphtha	317	196	196	353	263	145	191	107	139	176	195
<b>Olefin spreads</b>											
HDPE-naphtha	462	509	413	444	370	341	364	313	342	353	349
LDPE-naphtha	740	890	731	781	607	481	514	435	467	483	469
PP-naphtha	548	558	419	431	352	301	304	248	297	323	309
<b>Others</b>											
Integrated PET	185	345	297	302	303	211	229	203	202	186	204
ABS-naphtha	1,712	1,565	1,108	1,088	888	748	812	703	714	713	729
Phenol-BZ	255	333	421	193	233	274	361	262	200	172	129
BPA -Phenol	2,074	1,198	843	625	369	368	412	377	316	315	305

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 7: 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)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BCP	BUY	31.50	37.00	17.5	1,253	189.2	(49.2)	3.3	6.4	2.6	3.9	0.7	0.6	5.7	3.8	22.3	9.9
ESSO	BUY	12.60	16.00	27.0	1,260	na	(37.0)	4.4	7.0	3.8	5.6	1.5	1.5	11.9	6.0	41.8	21.6
IRPC	BUY	3.02	4.40	45.7	1,783	(70.7)	489.1	53.9	9.1	11.9	6.9	0.7	0.7	5.0	5.5	1.3	7.3
IVL	HOLD	40.75	46.00	12.9	6,612	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	23.80	20.00	(16.0)	8,253	27.8	(14.0)	20.3	23.6	10.9	11.9	2.6	2.4	1.4	1.2	13.4	10.5
PTT	SELL	33.25	28.00	(15.8)	27,445	18.6	(20.9)	9.0	11.4	4.3	4.2	0.9	0.9	6.0	6.0	10.3	7.9
PTTEP	HOLD	176.50	159.00	(9.9)	20,249	77.0	(15.4)	9.0	10.6	3.2	3.6	1.5	1.4	3.4	4.0	17.5	13.4
PTTGC	BUY	47.25	52.00	10.1	6,156	(25.3)	(17.5)	10.1	12.2	8.7	8.3	0.7	0.7	1.6	3.9	6.8	5.6
SCC	SELL	342.00	300.00	(12.3)	11,860	(37.1)	(2.0)	13.9	14.2	13.3	11.4	1.1	1.0	3.6	3.5	8.0	7.5
SPRC	BUY	10.70	14.50	35.5	1,341	na	(34.4)	5.1	7.8	3.4	4.1	1.2	1.1	11.2	6.4	24.4	14.5
TOP	BUY	56.25	70.00	24.4	3,631	416.8	(48.3)	4.0	7.8	5.4	10.3	0.8	0.7	5.3	5.4	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 54 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 ราชธานีลีซซิ่ง 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 ราชธานีลีซซิ่ง 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 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 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) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท ส่วนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท ส่วนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)