

# Fundamental Story

## Energy Sector – Overweight

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

### แรงกดดันลดลง

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเหนือคาด
- ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ติดตัวขึ้นจากข้อมูลสหรัฐฯที่เป็นบวก
- การส่งออกเชื้อเพลิงของจีนลดลงในเดือนมกราคม 2023
- Exxon เตรียมเปิดโรงกลั่นใหม่

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ติดตัวขึ้นในสัปดาห์นี้มาอยู่ที่ US\$85/bbl เนื่องจากข้อมูลเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ขณะที่เทศกาลตรุษจีนกระตุ้นให้อุปสงค์ภายในประเทศฟื้นตัว และอาจทำให้การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนลดลงในเดือนมกราคม 2023 แต่อย่างไรก็ตาม การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนอาจเพิ่มขึ้นเมื่ออุปสงค์ตามฤดูกาลลดลง เนื่องจากการออกโควตาการส่งออกจำนวนมากแล้วเมื่อต้นเดือนนี้

### สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเหนือคาด

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเหนือคาดเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว โดยเพิ่มขึ้น 18.96 ล้านบาร์เรล w-w เนื่องจากโรงกลั่นกลับมาดำเนินการผลิตซ้ำ หลังเกิดความเย็นจัดจนต้องปิดดำเนินการ
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 4.1 ล้านบาร์เรล w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 1.1 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 100k b/d เป็น 12.2m b/d

### การส่งออกเชื้อเพลิงของจีนลดลงในเดือนมกราคม 2023

- ความต้องการเดินทางกระตุ้นการบริโภคภายในประเทศ การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของจีนอาจเริ่มต้นในปี 2023 ด้วยลดลง 40% ในเดือนมกราคมจากตัวเลขในเดือนธันวาคม เนื่องจากความต้องการเดินทางช่วงเทศกาลตรุษจีนหนุนการบริโภคเชื้อเพลิงขนส่งภายในประเทศ ผู้คนหลายร้อยล้านคนกำลังเดินทางในเดือนนี้ เนื่องจากพวกเขากลับบ้านเพื่อเฉลิมฉลองเทศกาลตรุษจีนซึ่งตรงกับวันที่ 22 มกราคมปีนี้ จีนรายงานการส่งออกเชื้อเพลิงสำเร็จรูปในเดือนธันวาคม ซึ่งรวมถึงน้ำมันเตาที่ 7.7 ล้านตัน สูงสุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2020 คาดการณ์การส่งออกน้ำมันดีเซล น้ำมันเบนซิน และน้ำมันอากาศยานในเดือนมกราคมอยู่ระหว่าง 3.8-4.1 ล้านตัน ที่ปรึกษาจีน Longzhong, JLC และแหล่งการค้าต่างๆ กล่าว
- น้ำมันเบนซินลดลงมากที่สุด ปริมาณน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเป็น 840,000 ตัน น่าจะต่ำที่สุดในบรรดาผลิตภัณฑ์ต่างๆ ซึ่งเปรียบเทียบกับจุดสูงสุดที่ 1.5 ล้านตันในเดือนพฤศจิกายน 2022 การส่งออกน้ำมันอากาศยานและน้ำมันดีเซลคาดว่าจะลดลงเหลือ 1.2 ล้านตัน และ 1.7-2.1 ล้านตัน จาก 1.9 และ 2.1 ในเดือนธันวาคม 2022 แต่ยังคงสูงขึ้นอย่างมาก y-y

## News update

### Ex 1: US Weekly data

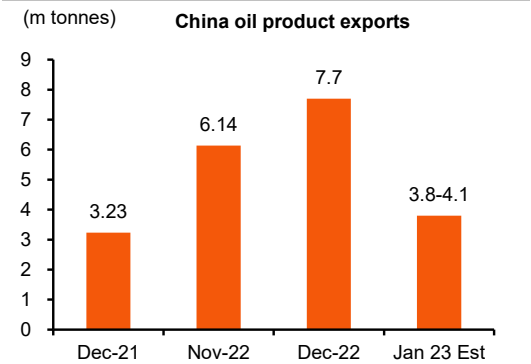
(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	18.96	-2.243	1.694
Gasoline	4.114	1.186	-0.346
Distillates	-1.069	-0.472	-1.427

(kbpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100	+0.8%	12,200
Refinery Runs	+831	+6%	14,651

Source: EIA

### Ex 2: Estimated China Oil Product Export



Source: Reuter

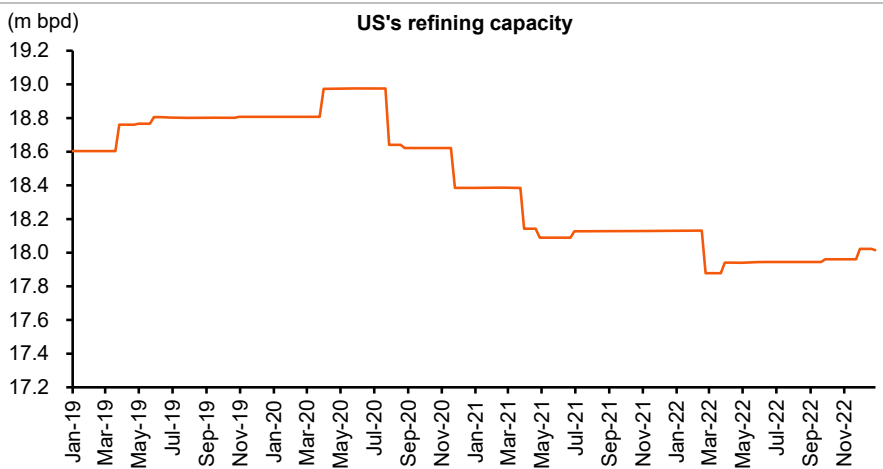
## Fundamental Story

- การฟื้นตัวของอุปสงค์เป็นปัจจัยสำคัญสำหรับแนวโน้มการส่งออกของจีน เรายังคงให้ความระมัดระวังหากอุปสงค์ตามฤดูกาลลดลง จีนได้เพิ่มโควตาส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปชุดแรกของปี 2023 ที่ 18.99 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 46% จาก 13 ล้านตันในปีก่อนหน้า ดังนั้นจีนสามารถเพิ่มการส่งออกได้เมื่อความต้องการลดลงอีกครั้ง

### Exxon เตรียมเปิดโรงกลั่นใหม่

- การเริ่มต้นโรงกลั่นแห่งใหม่ในสหรัฐฯ ในอีกไม่กี่วันข้างหน้า Exxon Mobil Corp จะเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซินและดีเซลอย่างมากที่โรงกลั่น Beaumont รัฐเท็กซัส ของบริษัท Bloomberg ระบุว่าโรงกลั่นคาดว่าจะเริ่มต้นหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) 250,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) ที่โรงกลั่น 369,000 บาร์เรลต่อวันภายในวันที่ 31 ม.ค. ซึ่งทำให้โรงกลั่น Beaumont เป็นโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับสองในสหรัฐอเมริกา ซึ่งเริ่มต้นก่อนคาดการณ์ของเราใน 3Q23F
- ยังคงเป็นตลาดที่ตึงตัว แม้ว่านี่จะเป็นการขยายตัวครั้งใหญ่ครั้งแรกในรอบเกือบทศวรรษ แต่กำลังการผลิตเพิ่มเติมจะเพิ่มกำลังการกลั่นของสหรัฐฯ เพียง 1.4% เท่านั้น นับตั้งแต่การระบาดระบาศของโควิด-19 เริ่มขึ้น โรงกลั่นน้ำมันดิบของสหรัฐฯ 6 แห่งได้ปิดทำการ ทำให้กำลังการผลิตของสหรัฐฯ ลดลงจาก 18.98 mbpd เป็น 18.0 mbpd ในขณะเดียวกัน สต็อกน้ำมันดีเซลและเบนซินของสหรัฐฯ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี

### Ex 3: US Refining Capacity



Source: EIA

# Fundamental Story

## Ex 4: 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	77	97	108	99	84	78	85	76	76	73	80
Brent	79	98	112	98	89	82	91	82	82	79	85
Henry hub (US\$/mmbtu)	4.2	4.7	7.5	7.8	6.2	3.8	6.6	5.6	5.6	3.7	3.4
NEX coal price (US\$/t)	185	364	416	416	380	388	347	401	401	396	370
<b>Crack spreads over Dubai</b>											
Gasoline	15.5	17.8	35.0	13.2	9.4	14.8	12.2	12.2	12.2	14.9	14.8
Jet fuel	10.2	16.2	39.2	32.4	33.5	32.7	34.9	33.3	33.3	37.6	32.7
Diesel	11.4	19.6	43.1	35.2	39.3	31.3	40.1	35.2	35.2	35.8	31.3
High-sulfur fuel oil	3.2	(2.1)	(13.1)	(22.2)	(11.9)	(8.2)	(20.8)	(17.7)	(17.7)	(16.8)	(18.9)
<b>Singapore complex GRM</b>	<b>6.4</b>	<b>8.4</b>	<b>22.0</b>	<b>6.9</b>	<b>7.0</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>	<b>9.2</b>	<b>9.2</b>	<b>10.8</b>	<b>9.3</b>
<b>(US\$/tonne)</b>											
<b>Aromatics spreads</b>											
PX-naphtha	134	192	364	367	311	292	297	274	274	296	288
BZ-naphtha	196	196	353	263	150	204	107	154	154	249	184
<b>Olefin spreads</b>											
HDPE-naphtha	509	413	444	370	341	367	313	342	342	371	363
LDPE-naphtha	890	731	781	607	481	492	435	467	467	491	493
PP-naphtha	558	419	431	352	301	337	248	297	297	331	343
<b>Others</b>											
Integrated PET	345	297	302	303	212	0	203	204	204	195	198
ABS-naphtha	1,565	1,108	1,088	888	748	727	703	714	714	731	723
Phenol-BZ	333	421	193	233	269	118	262	185	185	77	134
BPA -Phenol	1,198	843	625	369	368	305	377	316	316	305	305

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 5: 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 (x)	23F (x)	22F (%)	23F (%)	22F (%)	23F (%)				
BCP	BUY	37.75	37.00	(2.0)	1,576	189.2 (49.2)	3.9	7.7	2.8	4.1	0.8	0.7	4.8	3.2	22.3	9.9	
ESSO	BUY	9.40	16.00	70.2	987	na (37.0)	3.3	5.2	3.1	4.5	1.1	1.1	16.0	8.1	41.8	21.6	
IRPC	BUY	3.14	4.40	40.1	1,946	(70.7)	489.1	56.0	9.5	12.2	7.0	0.7	0.7	4.8	5.3	1.3	7.3
IVL	HOLD	41.75	46.00	10.2	7,109	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	23.60	20.00	(15.3)	8,589	27.8 (14.0)	20.1	23.4	10.8	11.8	2.6	2.4	1.4	1.2	13.4	10.5	
PTT	SELL	33.75	28.00	(17.0)	29,237	18.6 (20.9)	9.2	11.6	4.3	4.2	0.9	0.9	5.9	5.9	10.3	7.9	
PTTEP	HOLD	167.50	159.00	(5.1)	20,168	77.0 (15.4)	8.5	10.1	3.0	3.4	1.4	1.3	3.6	4.2	17.5	13.4	
PTTGC	BUY	50.00	52.00	4.0	6,837	(25.3)	(17.5)	10.7	12.9	9.0	8.6	0.7	0.7	1.5	3.7	6.8	5.6
SCC	SELL	355.00	300.00	(15.5)	12,920	(37.1)	(2.0)	14.4	14.7	13.6	11.6	1.1	1.1	3.5	3.4	8.0	7.5
SPRC	BUY	10.10	14.50	43.6	1,328	na (34.4)	4.8	7.4	3.3	3.8	1.1	1.0	11.9	6.8	24.4	14.5	
TOP	BUY	55.00	70.00	27.3	3,726	416.8 (48.3)	3.9	7.6	5.3	10.2	0.7	0.7	5.5	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 57 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, 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, SET5016P2303B, 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 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 ราชธานีลีซิ่ง 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 ราชธานีลีซิ่ง 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 มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้บริษัท สหกลีควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)