

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

ตลาดน้ำมันพัฒนาไปในเชิงบวก

- สต็อกคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้น
- รัสเซียเตรียมส่งออกน้ำมันน้อยลงในเดือนส.ค
- การปรับลดคาดว่าจะดำเนินต่อเนื่องไปในเดือนสิงหาคม
- ตลาดก๊าซของสหรัฐเห็นสต็อกคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ย

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นหลังจากอุปทานหยุดชะงักในลิเบียและการส่งออกน้ำมันจากรัสเซียที่ลดลง แต่ราคาลดลงในช่วงปลายสัปดาห์เนื่องจากลิเบียกลับมาดำเนินการผลิตแล้ว อย่างไรก็ตาม รัสเซียคาดว่าจะส่งออกน้ำมันน้อยลงในเดือนสิงหาคม ซึ่งจะช่วยให้ตลาดตึงตัวขึ้นใน 2H23F

สต็อกคงคลังสหรัฐเพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐปรับตัวขึ้นหลังจากลดลงสามสัปดาห์ติดต่อกัน สต็อกคงคลังเพิ่มขึ้น 5.9 ล้าน bbl w-w ซึ่งเหนือความคาดหมายของตลาด
- การเคลื่อนไหวของสินค้าคงคลังของสหรัฐ เป็นไปทั้งสองทาง สต็อกน้ำมันเบนซินค่อนข้างทรงตัว w-w ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 4.8 ล้านบาร์เรล

รัสเซียเตรียมส่งออกน้ำมันน้อยลงในเดือนส.ค

- การส่งออกน้ำมันของรัสเซียเริ่มมีสัญญาณลดลง การจัดส่งของรัสเซียลดลงต่ำกว่าระดับในเดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นฐานสำหรับการลดการผลิตน้ำมันของรัสเซีย 500,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) ที่รัสเซียระบุว่าเริ่มในเดือนมีนาคม การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียทางทะเลลดลง 205,000 บาร์เรลต่อวัน เป็น 3.21 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยเฉลี่ยสี่สัปดาห์ในช่วงสี่สัปดาห์จนถึงวันที่ 9 กรกฎาคม ตามข้อมูลการติดตามเรือบรรทุกน้ำมันตรวจสอบโดย Bloomberg ปริมาณการส่งออกเฉลี่ย 4 สัปดาห์ล่าสุดลดลงต่ำกว่า 3.38 ล้านบาร์เรลต่อวันในช่วง 4 สัปดาห์จนถึงวันที่ 26 กุมภาพันธ์ หลังจากทรงตัวเหนือระดับดังกล่าวมาหลายเดือน
- การปรับลดคาดว่าจะดำเนินต่อไปในเดือนสิงหาคม รัสเซียวางแผนที่จะจัดส่งน้ำมันดิบในเดือนส.ค.ต่ำกว่าเดือนกรกฎาคมไม่เกิน 200,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) อ้างอิงจากรอยเตอร์ หน่วยงานด้านพลังงานของรัสเซียขอให้ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทในประเทศวางแผนลดการส่งออกในเดือนสิงหาคม
- ผลกระทบ หากการปรับลดยังคงดำเนินต่อเนื่องในเดือนสิงหาคม รัสเซียน่าเกือบจะบรรลุข้อตกลงที่จะลดกำลังการผลิตลง 500,000 บาร์เรลต่อวัน เรามองว่าเป็นผลดีต่อตลาด ผู้ได้ประโยชน์โดยตรงคือ PTTEP (ซื้อ ราคาเป้าหมาย 170 บาท) ขณะที่โรงกลั่นจะได้รับผลประโยชน์ครั้งเดียวจากกำไรจากสต็อก

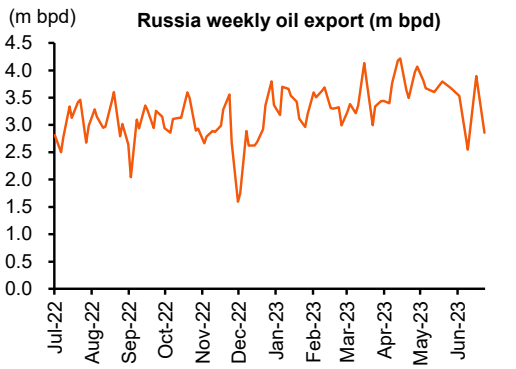
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	5.946	0.483	-1.508
Gasoline	-0.003	-0.727	-2.550
Distillates	4.815	-0.262	-1.045

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100.0	-0.8%	12,300
Refinery Runs	+629	+3.8%	16,659

Source: EIA

Ex 2: Russia Weekly Oil Export



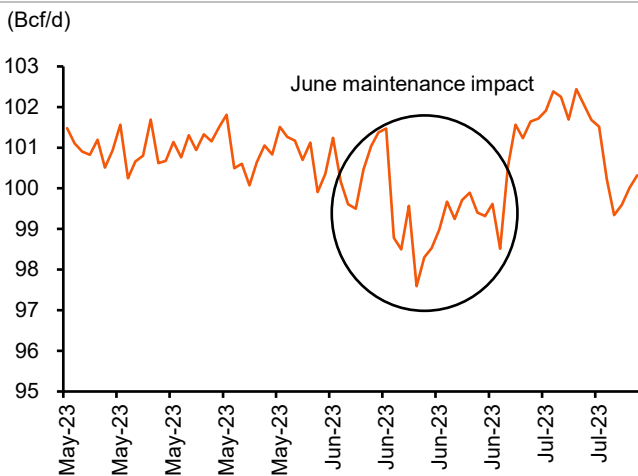
Source: Bloomberg

Fundamental Story

ตลาดก๊าซของสหรัฐเห็นสต็อกคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ย

- อากาศร้อนกว่าปกติ เดือนกรกฎาคมคาดว่าจะมี 'cooling degree day' (CDD) สูงกว่าปกติ 27 ซึ่งจะทำให้เดือนกรกฎาคมเป็นเดือนที่ร้อนที่สุดเป็นอันดับ 3 ในรอบ 10 ปี เดือนนี้จะเห็นการใช้ก๊าซในกลุ่มอุตสาหกรรมไฟฟ้าทำลายสถิติ 46.4 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวัน (Bcf/d)
- แต่การผลิต dry gas ของสหรัฐ กลับมาสูงกว่า 101Bcf/d หลังจากเดือนมิถุนายนที่เต็มไปด้วยการซ่อมบำรุงท่อส่งก๊าซ การผลิตที่สูงขึ้นจะชดเชยกับความต้องการที่เพิ่มขึ้น
- คาดว่าจะมีสต็อกคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ย Bloomberg คำนวณความแปรปรวนของระดับการจัดเก็บก๊าซที่เกิดจากสภาพอากาศระหว่างปัจจุบันจนถึงสิ้นสุดฤดูร้อนปี 2023 ที่ 346Bcf สถานการณ์จำลองทั้ง 12 แบบจำลองอยู่ในระดับการจัดเก็บเฉลี่ย 5 ปีที่ 3,602Bcf
- ผลกระทบ ปริมาณสินค้าคงคลังที่สูงจะกดดันราคาก๊าซต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" BANPU ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.5 บาท

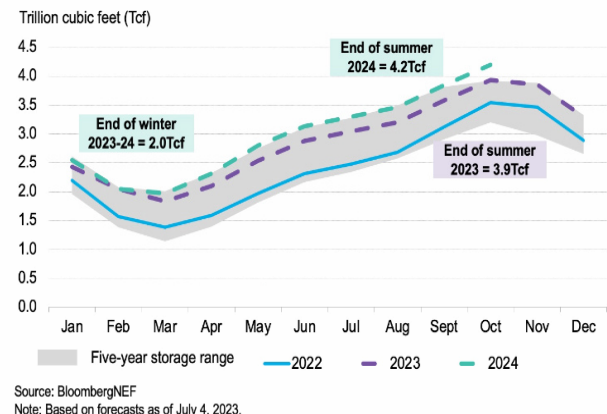
Ex 3: US Gas Production



Source: Bloomberg

Ex 4: US Gas Inventory Forecast

US natural gas inventory forecast for 2023-24



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2022	2023
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	82	78	5.5%	109	98	84	80	78	78	69	97	78
Brent	(US\$/mmbtu)	80	78	1.8%	112	98	89	82	78	78	71	99	79
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.5	2.6	-1.7%	7.5	7.9	6.1	2.8	2.3	2.6	3.7	6.5	2.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.9	12.1	-1.4%	27.3	46.7	31.2	18.5	11.1	12.0	17.9	33.9	13.9
Dutch TTF	(EUR/MWh)	26	33	-22.5%	101	205	123	53	35	31	47	132	40
NEX coal price	(US\$/tonne)	132	138	-4.6%	365	418	380	255	161	137	136	357	184
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	15.2	19.4	-21.9%	35.0	13.2	9.4	18.7	16.6	15.7	11.0	18.8	16.9
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.4	15.5	-0.6%	39.2	32.4	33.5	26.5	14.0	15.0	5.8	30.3	20.0
Diesel	(US\$/bbl)	17.2	17.1	0.9%	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	16.6	6.7	34.3	19.1
HSFO	(US\$/bbl)	(5.0)	(7.8)	-36.6%	(3.2)	(22.3)	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(8.2)	(4.9)	(14.1)	(12.6)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.8	6.7	0.2%	24.9	14.2	16.1	13.3	6.4	6.0	3.9	16.8	9.4
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	374	431	-13.4%	353	359	289	318	407	402	193	299	376
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	169	226	-25.5%	367	298	184	252	275	197	285	267	242
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	364	421	-13.7%	445	368	336	373	436	392	532	392	401
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	354	411	-14.0%	807	635	523	476	443	382	909	683	434
PP-naphtha	(US\$/tonne)	294	351	-16.4%	442	362	301	369	403	322	650	386	365
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	148	154	-4.4%	302	303	212	201	194	151	248	278	197
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	55	95	-42.1%	193	233	269	87	69	75	264	279	78
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	358	300	19.3%	625	369	368	282	294	329	1,711	551	288

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: Valuation

		Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
			price	price	(Downside)	cap	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
			(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	SELL		9.00	6.50	(27.8)	2,198	(86.6)	(23.1)	9.2	11.9	5.6	6.0	0.7	0.6	3.7	2.1	7.2	5.5
BCP	BUY		38.50	42.00	9.1	1,531	(56.0)	23.4	7.9	6.4	4.0	4.0	0.8	0.7	3.7	4.7	10.4	11.9
ESSO	BUY		9.15	10.50	14.8	915	(56.9)	(5.7)	6.7	7.1	6.2	5.9	1.1	1.0	3.6	5.8	17.0	15.0
IRPC	BUY		2.38	3.10	30.3	1,405	85.2	46.7	14.1	9.6	9.3	7.8	0.6	0.6	3.6	5.2	4.3	6.1
IVL	BUY		35.25	39.00	10.6	5,716	(55.3)	35.6	12.8	9.4	6.7	5.9	1.0	0.9	1.8	3.2	8.1	10.3
OR	SELL		20.90	19.00	(9.1)	7,244	3.8	8.5	23.4	21.6	14.5	13.4	2.3	2.1	1.7	1.8	10.0	10.2
PTT	SELL		35.00	28.00	(20.0)	28,873	(13.1)	(7.9)	10.6	11.5	4.2	4.0	0.9	0.9	5.7	5.7	8.9	7.9
PTTEP	BUY		158.50	170.00	7.3	18,174	(24.8)	(0.4)	9.2	9.3	2.7	2.7	1.3	1.2	5.4	4.7	14.1	13.1
PTTGC	HOLD		40.50	41.00	1.2	5,274	(43.5)	71.9	18.6	10.8	9.9	8.0	0.6	0.6	1.9	4.2	3.3	5.5
SCC	BUY		328.00	410.00	25.0	11,368	27.7	56.9	14.4	9.2	10.7	7.8	1.0	0.9	3.5	5.4	7.1	10.6
SPRC	BUY		8.20	12.50	52.4	1,027	(41.7)	(0.2)	7.1	7.2	4.3	4.2	0.9	0.8	7.0	5.8	12.6	12.1
TOP	BUY		46.75	58.00	24.1	3,016	(69.0)	(3.5)	8.4	8.7	9.3	10.4	0.6	0.6	4.8	4.6	7.8	7.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 20 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2309A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างดังกล่าว 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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง 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 หมุ่ศิริเลิศ 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 ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"