

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

Earnings Preview

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

คาดการณ์แนวโน้ม 2Q23F

- กำไรโรงกลั่นพลิกเป็นขาดทุน 8.3 พันลบ. ใน 2Q23F
 - ค่าการกลั่นที่ลดลงและการขาดทุนจากสินค้าคงคลังจุดกำไร 2Q23F
 - คาดกำไรจะดีขึ้นใน 3Q23F
 - TOP และ BCP เป็นหุ้นที่เราชอบ
- เราคาดการณ์กำไรของโรงกลั่นไทยจะพลิกมาขาดทุน 8.3 พันลบ. จากกำไร 9.7 พันลบ. ใน 1Q23 การลดลงอย่างมาก q-q เกิดจาก i) ค่าการกลั่นกลับมามีปกติ และ ii) การขาดทุนสินค้าคงคลังจำนวนมาก เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง โรงกลั่นไทยมีการซื้อขายเฉลี่ยที่ 0.7 เท่า 2023F P/BV ซึ่งอยู่ใกล้ -1 STD เฉลี่ย 5 ปี เราคิดว่าความกังวลเกี่ยวกับความอ่อนแอใน 2Q23F สะท้อนไปในราคาหุ้นแล้ว และคาดว่าจะการฟื้นตัวของกำไรใน 3Q23F จะเป็นปัจจัยหนุนระยะสั้น TOP และ BCP เป็นหุ้นที่เราชอบในกลุ่มโรงกลั่นของเรา
- ถูกกดดันโดยการขาดทุนจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ และอัตราแลกเปลี่ยน เราประมาณการขาดทุนจากสต็อกสำหรับกลุ่มธุรกิจที่ 8.2 พันลบ. พลิกจากมีกำไร 9.7 พันลบ. ใน 1Q23 นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทต่างๆ จะบันทึกผลขาดทุนจาก Fx ในไตรมาสนี้เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าลง 1.3 บาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐใน 2Q23 โรงกลั่นไทยมีหนี้สกุลดอลลาร์สหรัฐ จึงต้องบันทึกขาดทุนจาก Fx เมื่อบาทอ่อนค่า
- ค่าการกลั่นลดลงจากฐานสูงใน 1Q23 ค่าการกลั่นสิงคโปร์ (เทียบกับน้ำมันดิบดูไบ) เฉลี่ยอยู่ที่ US\$6.4/bbl ใน 1Q23 ลดลงจาก US\$13.3/bbl ใน 1Q23 ซึ่งเกิดจาก crack spreads ที่ลดลงในผลิตภัณฑ์หลักทั้งหมด ซึ่งรวมถึงสเปรดน้ำมันเบนซิน ดีเซล และน้ำมันอากาศยาน ปริมาณน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q Arab Light spread เทียบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ US\$2.6/bbl ใน 2Q23 เทียบกับ US\$2.4/bbl ใน 1Q23 ส่งผลให้เราประเมินค่าการกลั่นไทยเฉลี่ยอยู่ที่ US\$3.4/bbl ใน 2Q23F เทียบกับ US\$8.5/bbl ใน 1Q23
- TOP และ BCP มีกำไร 2Q23F ดีกว่าคู่แข่ง TOP และ BCP คาดว่าจะมีกำไรใน 2Q23 แม้ได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อกอย่างมาก และค่าการกลั่นที่ลดลง TOP คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจาก Px-ULG95 spread ที่สูงขึ้น ขณะที่ BCP คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจที่ไม่ใช่โรงกลั่น SPRC และ ESSO ซึ่งดำเนินเฉพาะธุรกิจโรงกลั่น คาดว่าจะขาดทุนในไตรมาสนี้ PTTGC และ IRPC กำไรยังคงถูกฉุดโดย chemical spread ที่อ่อนแอ
- คาดฟื้นตัวใน 3Q23F เรามองว่ากำไรใน 2Q23F จะเป็นระดับที่ต่ำสุดแล้ว และคาดว่าจะดีดตัวขึ้น เนื่องจากค่าการกลั่นที่สูงขึ้น QTD และกำไรจากสินค้าคงคลังที่อาจเกิดขึ้น เรายังคาดว่าสเปรดน้ำมันดีเซลจะยังคงสูงใน 2H23F โดยได้แรงหนุนจากอุปสงค์ในฤดูหนาวตามฤดูกาล

Ex 1: Result announcement date

PTTGC	09-Aug
IRPC	09-Aug
TOP	09-Aug
BCP	09-Aug
SPRC	08-Aug
ESSO	08-Aug

Source: Company data

Ex 2: 2Q23F Reported Profit

	Reported profit (Bt m)		
	2Q22	1Q23	2Q23F
PTTGC	1,388	82	(4,147)
IRPC	3,833	301	(2,210)
TOP	25,327	4,554	383
BCP	5,276	2,741	623
SPRC	7,156	1,219	(1,951)
ESSO	8,299	817	(1,030)
Total	51,280	9,714	(8,331)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 3: 2Q23F Core Profit

	Core profit (Bt m)		
	2Q22	1Q23	2Q23F
PTTGC	13,703	(198)	(2,219)
IRPC	5,101	939	(1,306)
TOP	21,629	8,655	3,281
BCP	8,405	3,551	1,532
SPRC	6,122	1,018	(786)
ESSO	5,833	2,301	146
Total	60,793	16,266	648

Sources: Thanachart estimates

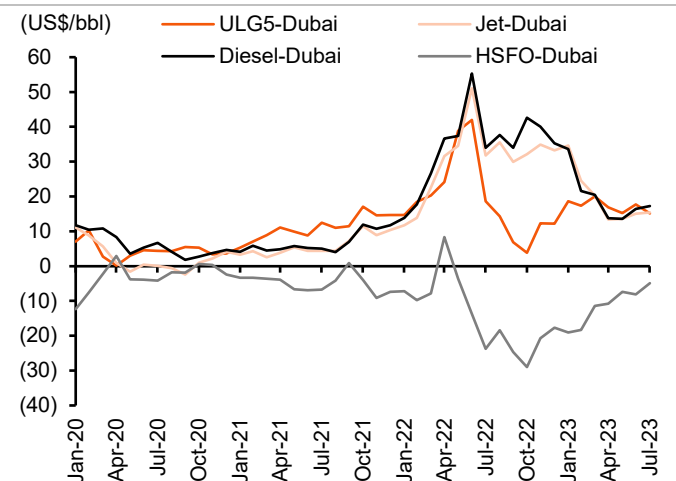
Fundamental Story

Ex 4: Key Operating Data

	Market GRM (US\$/bbl)			Stock loss (Bt m)		
	2Q22	1Q23	2Q23F	2Q22	1Q23	2Q23F
PTTGC	21.1	10.3	5.0	3,085	943	(1,260)
IRPC	15.7	4.2	2.0	3,974	(3,763)	(1,229)
TOP	24.8	9.8	4.5	7,557	(3,339)	(1,998)
BCP	24.4	11.4	4.0	3,825	(1,916)	(1,196)
SPRC	18.9	6.4	1.6	1,935	269	(1,305)
ESSO	19.4	8.7	3.1	3,083	(1,855)	(1,225)
Total	20.7	8.5	3.4	23,460	(9,662)	(8,212)

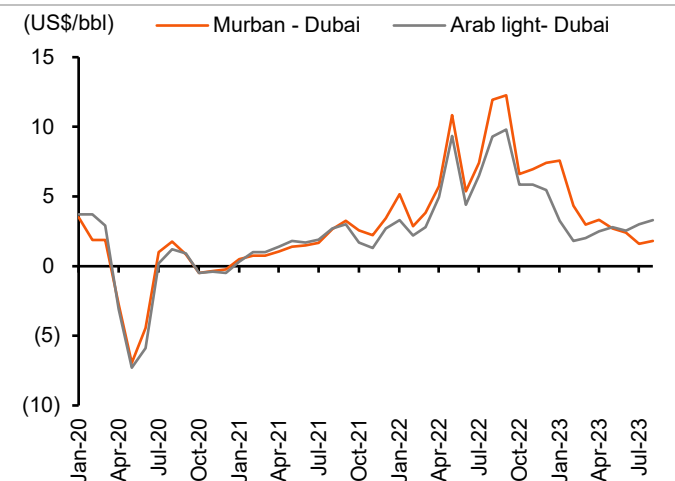
Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 5: Refined Product Spreads



Source: Bloomberg

Ex 6: Key Middle East Crude Premium



Source: Bloomberg

Ex 7: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		P/BV		Yield		ROE	
		price	price	(Downside)		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	SELL	9.35	6.50	(30.5)	2,295	(86.6)	(23.1)	9.5	12.4	5.6	6.1	0.7	0.7	3.6	2.0	7.2	5.5
BCP	BUY	37.75	42.00	11.3	1,509	(56.0)	23.4	7.7	6.2	4.0	4.0	0.8	0.7	3.8	4.8	10.4	11.9
ESSO	BUY	9.25	10.50	13.5	929	(56.9)	(5.7)	6.7	7.2	6.3	6.0	1.1	1.0	3.6	5.7	17.0	15.0
IRPC	BUY	2.34	3.10	32.5	1,388	85.2	46.7	13.8	9.4	9.3	7.8	0.6	0.6	3.6	5.3	4.3	6.1
IVL	BUY	33.00	39.00	18.2	5,379	(55.3)	35.6	12.0	8.8	6.5	5.7	0.9	0.9	1.9	3.4	8.1	10.3
OR	SELL	21.30	19.00	(10.8)	7,420	3.8	8.5	23.8	22.0	14.8	13.7	2.3	2.2	1.7	1.8	10.0	10.2
PTT	SELL	34.75	28.00	(19.4)	28,813	(13.1)	(7.9)	10.5	11.4	4.2	4.0	0.9	0.9	5.8	5.8	8.9	7.9
PTTEP	BUY	158.00	170.00	7.6	18,209	(24.8)	(0.4)	9.2	9.2	2.7	2.7	1.2	1.2	5.4	4.7	14.1	13.1
PTTGC	HOLD	36.75	41.00	11.6	4,810	(43.5)	71.9	16.9	9.8	9.4	7.7	0.6	0.5	2.0	4.6	3.3	5.5
SCC	BUY	321.00	410.00	27.7	11,182	27.7	56.9	14.1	9.0	10.6	7.7	1.0	0.9	3.5	5.6	7.1	10.6
SPRC	BUY	8.15	12.50	53.4	1,026	(41.7)	(0.2)	7.1	7.1	4.3	4.1	0.9	0.8	7.0	5.9	12.6	12.1
TOP	BUY	47.75	58.00	21.5	3,096	(69.0)	(3.5)	8.6	8.9	9.4	10.5	0.7	0.6	4.7	4.5	7.8	7.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปทำทางหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2307A, CPALL16C2310A, CPALL16C2307A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, HANA16C2307A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KBANK16C2307A, KBANK16C2307B, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (ADVANC, CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50). 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 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 ภูมิศิริเลิศ 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 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”