

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

แนวโน้มเป็นบวก

- สต็อกน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์คงคลังของสหรัฐฯ ลดลง
- ตลาดน้ำมันดิบตัวมากขึ้นใน 2H23F
- การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือน
- ค่าการกลั่นของโรงกลั่นเพิ่มขึ้น

ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากอุปทานตึงตัวจากการปรับลดของ OPEC+ และการเติบโตของการผลิต U.S. shale ที่ชะลอตัว อุปสงค์แข็งแกร่งและมีแนวโน้มที่จะแข็งแกร่งขึ้นในช่วงไตรมาสที่ 3 ซึ่งเป็นช่วงที่มีฤดูกาลขับขี่ และการบริโภคที่แข็งแกร่งในผู้นำเข้าน้ำมันดิบชั้นนำของเอเชีย 2 ราย ได้แก่ จีน และอินเดีย

สต็อกน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์คงคลังของสหรัฐฯ ลดลง

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานปริมาณน้ำมันคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงประมาณ 600,000 บาร์เรล สำหรับสัปดาห์จนถึงวันที่ 21 กรกฎาคม ซึ่งเปรียบเทียบกับการลดลงของสินค้าคงคลังที่ 700,000 บาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า ซึ่งทำให้ปริมาณน้ำมันคงคลังสูงกว่าค่าเฉลี่ยตามฤดูกาลในรอบ 5 ปีเล็กน้อย
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงเกือบ 800,000 บาร์เรลในสัปดาห์จนถึงวันที่ 21 กรกฎาคม ซึ่งเทียบกับการลดลง 1.1 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับสต็อกน้ำมันกลั่น เจ้าหน้าที่ประเมินว่าจะลดลง 245,000 บาร์เรล ซึ่งเทียบกับการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในสัปดาห์ก่อน

ตลาดน้ำมันดิบตัวมากขึ้นใน 2H23F

- การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือน การส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียลดลงต่ำกว่าระดับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ ซึ่งเป็นพื้นฐานสำหรับการลดการผลิตน้ำมันของรัสเซียที่ 500,000 บาร์เรลต่อวัน (bpd) ซึ่งรัสเซียเริ่มในเดือนมีนาคม ปัจจุบันการส่งออกน้ำมันดิบของรัสเซียทางทะเลต่ำกว่าระดับเดือนกุมภาพันธ์ และต่ำกว่าจุดสูงสุดล่าสุด ณ สิ้นเดือนเมษายนเกือบ 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) ข้อมูลการติดตามเรือบรรทุกน้ำมันที่ติดตามโดย Bloomberg
- ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกเพิ่มขึ้น ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกเพิ่มขึ้นมากกว่า 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนพฤษภาคมเมื่อเทียบกับเดือนเมษายน ซึ่งใกล้เคียงกับระดับความต้องการที่สูงเป็นประวัติการณ์ในเดือนมีนาคมปีนี้ ตามข้อมูลของ Joint Organizations Data Initiative (JODI) ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันทั้งหมดของจีนแตะระดับ 17.37 ล้านบาร์เรลต่อวันในเดือนพฤษภาคม ซึ่งเพิ่มขึ้น 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวันเมื่อเทียบกับเดือนเมษายน และเป็นระดับสูงสุดอันดับสองที่เคยรายงานใน JODI

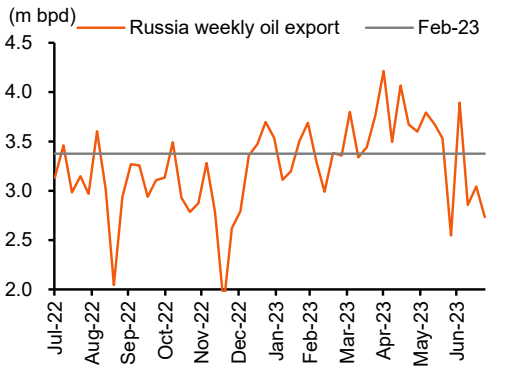
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-0.600	-2.348	-0.708
Gasoline	-0.786	-1.678	-1.066
Distillates	-0.245	-0.301	0.014

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100.0	-0.8%	12,200
Refinery Runs	-107	-0.6%	16,478

Source: EIA

Ex 2: Russia Weekly Oil Export



Source: Bloomberg

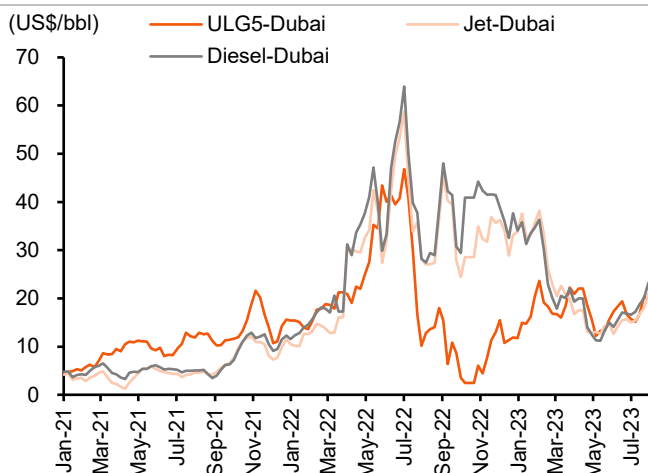
Fundamental Story

- ความสมดุลของตลาดน้ำมันตึงตัวมากขึ้น สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐ (EIA) ยังคาดการณ์ว่าการลดลงของสต็อกคงคลังจะเริ่มในไตรมาสนี้ และดำเนินต่อไปจนถึงไตรมาสที่สี่ของปี 2023F ซึ่งสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมัน สต็อกน้ำมันทั่วโลกเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 600,000 บาร์เรลต่อวันในช่วงครึ่งแรกของปี 2023 แต่จะลดลงเฉลี่ย 700,000 บาร์เรลต่อวันในครึ่งหลัง ตามรายงานของ EIA ใน Short-Term Energy Outlook (STEO) ประจำเดือนกรกฎาคม ผู้รับผลประโยชน์โดยตรงคือ PTTEP (“ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 170 บาท) ขณะที่โรงกลั่นน่าจะได้รับผลประโยชน์ครั้งเดียวจากกำไรจากสต็อกน้ำมัน

ค่าการกลั่นของโรงกลั่นเพิ่มขึ้น

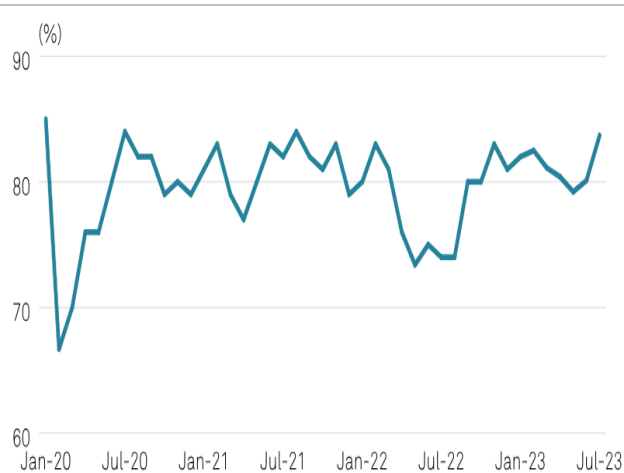
- ค่าการกลั่นพุ่งสูงขึ้น Singapore complex GRM อยู่ที่ US\$9/bbl ในสัปดาห์นี้ เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งจาก US\$5.5/bbl ในเดือนมิ.ย. ค่าการกลั่นมีแนวโน้มสูงขึ้นในช่วง 5 สัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งผลักดันสเปรดของผลิตภัณฑ์ทั้งหมด Diesel spread อยู่ที่ US\$23.0/bbl ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$14/bbl gasoline spread อยู่ที่ US\$20/bbl ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ US\$15/bbl
- อัตราการใช้กำลังการกลั่นของรัฐพุ่งสูงสุดในรอบ 23 เดือน ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบรวมสำหรับโรงกลั่นของจีนยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้นในเดือนกรกฎาคม เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศสำหรับเชื้อเพลิงการขนส่งดีขึ้น และการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันเพิ่มขึ้น อัตราการใช้กำลังการกลั่นเฉลี่ยของโรงกลั่นสี่แห่งของจีน ได้แก่ Sinopec, PetroChina, CNOOC และ Sinochem อยู่ที่ระดับสูงสุดในรอบ 23 เดือนที่ 83.7% ในเดือนกรกฎาคม เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่สองติดต่อกันจาก 79.2% ในเดือนพฤษภาคม อัตราสูงสุดล่าสุดคือ 84.5% ในเดือนสิงหาคม 2021 อัตราการดำเนินการยังสูงขึ้น 10 เปอร์เซ็นต์จาก 73.5% ในเดือนกรกฎาคม 2022 เมื่อข้อจำกัดที่เกี่ยวข้องกับการแพร่ระบาดส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในประเทศ
- ผลกระทบ เราคิดว่าอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นได้รับแรงหนุนจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่ง แม้อาจมีแรงกดดันด้านอุปทานต่อการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของจีนก็ตาม ตลาดน้ำมันที่เป็นขาขึ้น และค่าการกลั่นที่สูงขึ้นส่งผลดีต่อโรงกลั่นของไทย (TOP, BCP, ESSO และ SPRC)

Ex 3: Refined Product Spreads



Source: Bloomberg

Ex 4: Chinese State-Owned Refinery Utilization Rates



Source: SP Platts

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2022	2023
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	85	83	2.7%	109	98	84	80	78	80	69	97	79
Brent	(US\$/mmbtu)	85	83	2.7%	112	98	89	82	78	80	71	99	80
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.6	2.7	-1.8%	7.5	7.9	6.1	2.8	2.3	2.6	3.7	6.5	2.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.1	10.9	2.0%	27.3	46.7	31.2	18.5	11.1	11.6	17.9	33.9	13.7
Dutch TTF	(EUR/MWh)	26	31	-15.4%	101	205	123	53	35	29	47	132	39
NEX coal price	(US\$/tonne)	134	133	1.0%	365	418	380	255	161	135	136	357	184
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	19.9	15.7	26.7%	35.0	13.2	9.4	18.7	16.6	15.7	11.0	18.8	17.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	21.0	15.0	39.9%	39.2	32.4	33.5	26.5	14.0	15.0	5.8	30.3	19.9
Diesel	(US\$/bbl)	23.3	16.6	40.0%	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	16.6	6.7	34.3	19.9
HSFO	(US\$/bbl)	(5.4)	(8.2)	-34.3%	(3.2)	(22.3)	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(8.2)	(4.9)	(14.1)	(11.5)
SG GRM	(US\$/bbl)	10.6	6.0	76.6%	24.9	14.2	16.1	13.3	6.4	6.0	3.9	16.8	9.3
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	399	428	-6.7%	353	359	289	318	407	421	193	299	382
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	234	263	-10.9%	367	298	184	252	275	239	285	267	256
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	349	378	-7.6%	445	368	336	373	436	378	532	392	396
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	359	388	-7.4%	807	635	523	476	443	386	909	683	435
PP-naphtha	(US\$/tonne)	299	328	-8.8%	442	362	301	369	403	318	650	386	363
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	135	144	-6.8%	302	303	212	201	194	144	248	278	180
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	58	58	0.0%	193	233	269	87	79	74	264	279	80
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	273	273	0.0%	625	369	368	282	299	280	1,711	551	287

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: 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	9.70	6.50	(33.0)	2,406	(86.6)	(23.1)	9.9	12.9	5.7	6.2	0.7	0.7	3.5	1.9	7.2	5.5
BCP	BUY	38.00	42.00	10.5	1,535	(56.0)	23.4	7.7	6.3	4.0	4.0	0.8	0.7	3.7	4.8	10.4	11.9
ESSO	BUY	9.35	10.50	12.3	949	(56.9)	(5.7)	6.8	7.2	6.3	6.0	1.1	1.1	3.6	5.6	17.0	15.0
IRPC	BUY	2.36	3.10	31.4	1,415	85.2	46.7	13.9	9.5	9.3	7.8	0.6	0.6	3.6	5.3	4.3	6.1
IVL	BUY	34.25	39.00	13.9	5,642	(55.3)	35.6	12.4	9.2	6.6	5.8	1.0	0.9	1.8	3.3	8.1	10.3
OR	SELL	21.10	19.00	(10.0)	7,429	3.8	8.5	23.6	21.8	14.6	13.5	2.3	2.2	1.7	1.8	10.0	10.2
PTT	SELL	34.75	28.00	(19.4)	29,123	(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	159.50	170.00	6.6	18,579	(24.8)	(0.4)	9.3	9.3	2.7	2.7	1.3	1.2	5.3	4.7	14.1	13.1
PTTGC	HOLD	39.25	41.00	4.5	5,193	(43.5)	71.9	18.0	10.5	9.7	7.9	0.6	0.6	1.9	4.3	3.3	5.5
SCC	BUY	322.00	410.00	27.3	11,337	27.7	56.9	14.1	9.0	10.6	7.7	1.0	0.9	3.5	5.5	7.1	10.6
SPRC	BUY	8.35	12.50	49.7	1,062	(41.7)	(0.2)	7.3	7.3	4.4	4.2	0.9	0.9	6.9	5.7	12.6	12.1
TOP	BUY	49.50	58.00	17.2	3,244	(69.0)	(3.5)	8.9	9.2	9.5	10.7	0.7	0.7	4.5	4.3	7.8	7.2

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 18 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SET50). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาติ 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)

บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมีล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี โตสิงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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