

Fundamental Story

Energy Sector – Overweight

News update

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

โมเมนตัมเชิงบวกสำหรับตลาดโรงกลั่น

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง
- ปัจจัยบวกสำหรับโรงกลั่น
- ซาอุดีอาระเบียมีแนวโน้มที่จะขยายความสมัครใจออกไป
- Woodside สหภาพแรงงานบรรลุข้อตกลงที่โรง LNG ของออสเตรเลีย

ตลาดน้ำมันดิบเบรนท์ทรังตัว w-w ขณะที่ค่าการกลั่นยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยได้แรงหนุนจากข้อมูลอุปสงค์ของจีนที่ฟื้นตัว และการหยุดดำเนินงานของโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดเป็นอันดับ 3 ของสหรัฐฯ ขณะที่ราคาก๊าซก็มีแนวโน้มลดลงอีกเนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการหยุดงานประท้วงของคอนกาน LNG ของออสเตรเลียจางหายไป

สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานว่าสต็อกคงคลังลดลง 6 ล้านบาร์เรล การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวเมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้น 6 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน
- ในด้านเชื้อเพลิง EIA ประเมินสต็อกคงคลังเพิ่มขึ้นทั้งน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่น สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 1.47 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับการลดลง 0.26 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน สำหรับน้ำมันกลั่น EIA ประมาณการว่าสต็อกคงคลังเพิ่มขึ้น 0.9 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับการลดลง 0.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน

ปัจจัยบวกสำหรับโรงกลั่น

- Marathon ปิดโรงกลั่นใหญ่อันดับ 3 ของสหรัฐฯ หลังเพลิงไหม้ถึงเกือบ โรงกลั่นมีกำลังการผลิตน้ำมันดิบ 596,000 บาร์เรลต่อวัน กำลังการผลิตน้ำมันเบนซินของโรงกลั่นคิดเป็นประมาณ 3% ของปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินทั้งหมดของสหรัฐฯ โรงกลั่น Garyville ของ Marathon อยู่ภายใต้คำเตือนเรื่องความร้อนสูงเกินไป โดยอุณหภูมิสูงถึง 97 องศาฟาเรนไฮต์ (36 องศาเซลเซียส) เจ้าหน้าที่ที่สามารถควบคุมเพลิงได้แต่ยังคงดำเนินต่อไปในปลายวันศุกร์ โฆษกของ Marathon ระบุว่า นับเป็นครั้งที่ 3 ที่เกิดเพลิงไหม้โรงกลั่นแห่งนี้ในเวลาไม่ถึงหนึ่งปี ขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างการประเมินผลกระทบในขณะนี้
- ข้อมูลเดือนกรกฎาคมของจีนแสดงถึงความต้องการเชื้อเพลิงที่ฟื้นตัว ในเดือนกรกฎาคม 2023 ปริมาณการใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นของจีน (ดีเซล น้ำมันเบนซิน น้ำมันก๊าด) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 33.6 ล้านตัน +26/+2% YoY/MoM ความต้องการน้ำมันดีเซลลดลง MoM เหลือ 16.9 ล้านตัน +25% YoY แต่ -4% MoM ความต้องการน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเป็น 13.1 ล้านตัน +20/+7% YoY/MoM ความต้องการน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 3.5 ล้านตัน ในช่วงฤดูท่องเที่ยวทางอากาศ +57/+18% YoY/MoM

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-6.135	-2.850	-5.960
Gasoline	1.4677	-0.888	-0.261
Distillates	0.945	0.218	0.296

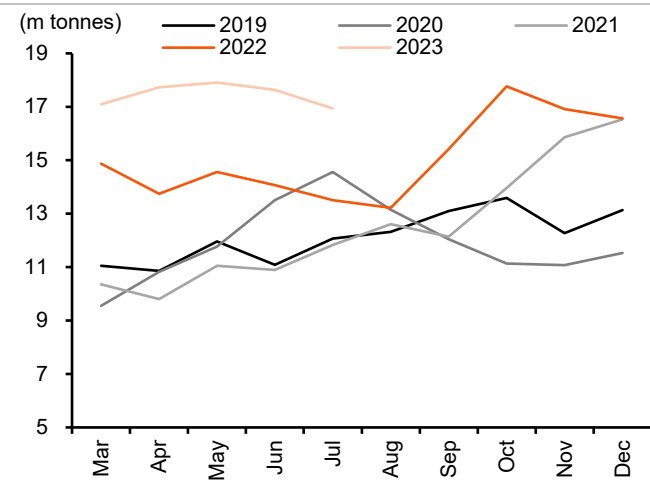
(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100.0	0.8%	12,800
Refinery Runs	30	0.2%	16,76

Source: EIA

Fundamental Story

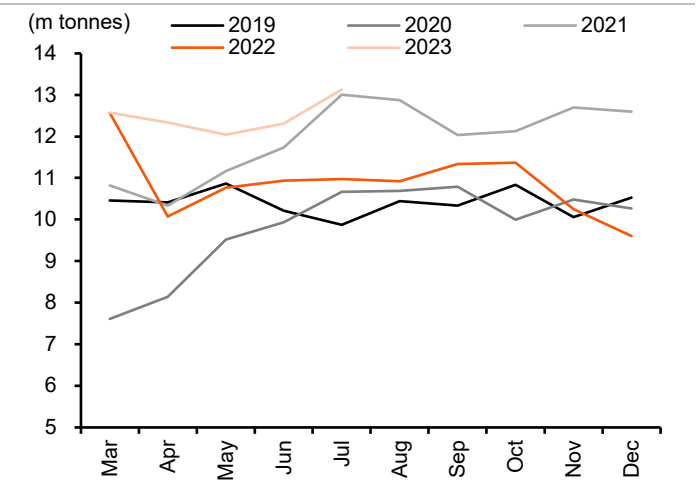
- จีนชะลอการประกาศโควตาการส่งออกเชื้อเพลิงใหม่ จากข้อมูลของ Bloomberg การประกาศโควตาการส่งออกชุดที่สามที่รอคอยมานานของจีนถูกเลื่อนออกไป ตลาดคาดว่าอาจมีการออกโควตาเชื้อเพลิงการขนส่งประมาณ 8-10 ล้านตันในเดือนสิงหาคม เนื่องจากสต็อกน้ำมันเบนซินของจีนเหลือน้อย รัฐบาลจึงมีความกังวลว่าผู้กลั่นน้ำมันจะให้ความสำคัญของการส่งออกเป็นอันดับแรก และทำให้อุปทานในประเทศขาดแคลน จนถึงขณะนี้จีนได้ออกโควตาการส่งออกเชื้อเพลิงให้กับโรงกลั่นแล้ว 28 ล้านตันในปี 2023 โควตาประมาณ 73% ถูกใช้ไปในช่วงหกเดือนแรก
- ผลกระทบ ความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของจีนน่าจะยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีในอีกไม่กี่เดือนข้างหน้า ซึ่งน่าจะสนับสนุน SG GRM และราคาน้ำมันโดยรวมต่อไป แนะนำ "ซื้อ" โรงกลั่น (SPRC/TOP/BCP/Esso) และบริษัทต้นน้ำ (PTTEP)

Ex 2: China Diesel Demand



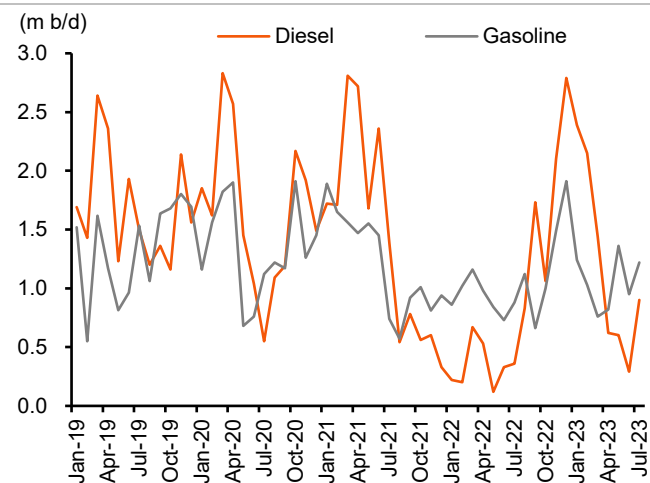
Source: Bloomberg

Ex 3: China Gasoline Demand



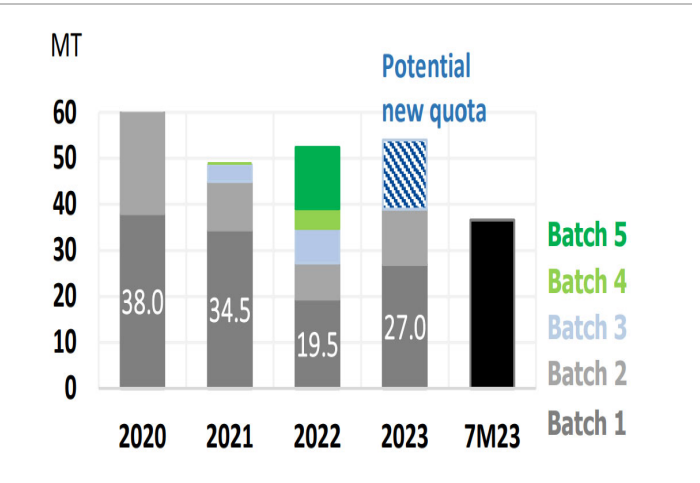
Source: Bloomberg

Ex 4: China Fuel Export



Source: Bloomberg

Ex 5: China Fuel Export Quota



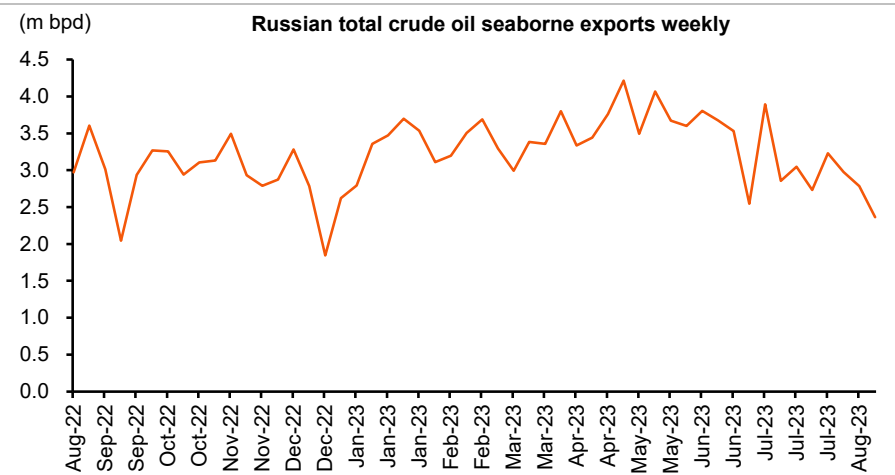
Source: Thai Oil

Fundamental Story

อุปทานน้ำมันดิบตึงตัวต่อเนื่อง

- นักวิเคราะห์วอลล์สตรีท 5 คนคาดการณ์ไว้ว่า ซาอุดีอาระเบียมีแนวโน้มที่จะขยายการผลิตอุปทานโดยสมัครใจ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันเป็นเดือนที่สามติดต่อกันจนถึงเดือนตุลาคม ท่ามกลางความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอุปทาน เราเชื่อว่าเป็นเพราะความเป็นไปได้ที่จะกลับมาเริ่มการผลิตน้ำมันอีกครั้งจากภูมิภาคเคอร์ติสตันของอิรัก ซึ่งซาอุดีอาระเบียจะบริหารจัดการหาน้ำมันเพิ่มเติมให้กับตลาดในขณะนี้
- การขนส่งน้ำมันดิบของรัสเซียลดลง ข้อมูลการติดตามเรือโดย Bloomberg แสดงให้เห็นว่าการจัดส่งน้ำมันดิบของรัสเซียในช่วงสี่สัปดาห์จนถึงวันที่ 18 ส.ค. ลดลงเหลือ 2.29 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยรายวันต่ำสุดในรอบสิบเดือน

Ex 6: Russian Crude Oil Seaborne Exports Weekly



Sources: Bloomberg

มีความคืบหน้าที่ดีในเรื่องการนัดหยุดงานของคนงาน LNG ของออสเตรเลีย

Woodside สหภาพแรงงานบรรจุข้อตกลงที่โรง LNG ของออสเตรเลีย ราคาก๊าซธรรมชาติมีแนวโน้มที่จะลดลงอีกหลังจากที่ Woodside Energy บรรจุข้อตกลงในหลักการกับสหภาพแรงงาน ซึ่งน่าจะลดความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญของการดำเนินการทางอุตสาหกรรมที่โรงงานผลิต LNG ที่ใหญ่ที่สุดในออสเตรเลีย

- เชฟรอนยังคงหารือกับคนงาน การเจรจากับเชฟรอนเกี่ยวกับข้อพิพาทกับคนงานในโรง LNG สองแห่งในออสเตรเลียยังคงดำเนินอยู่ นั่นทำให้อุปทานต่อปี 24.5 ล้านตันหรือประมาณ 5% ของกำลังการผลิตของเหลวทั่วโลกมีความเสี่ยง การลงคะแนนเสียงคาดว่าจะแล้วเสร็จในวันที่ 28 สิงหาคม ที่แพลตฟอร์ม Wheatstone โดย Brian Essner vice president for global LNG origination กล่าวเมื่อวันพฤหัสบดีที่การประชุมสุดยอด BNEF New Delhi ว่าเชฟรอนยังคง “อยู่ในการเจรจาและพยายามค้นหาวิธีแก้ปัญหาที่ดีที่สุดสำหรับทุกคน”

Fundamental Story

Ex 7: Australia LNG Export Facilities



Sources: Bloomberg

Ex 8: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	%	Quarterly						Yearly		
					2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2022	2023
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	86	86	0.9%	109	98	84	80	78	83	69	97	80
Brent	(US\$/mmbtu)	84	85	-0.4%	112	98	89	82	78	82	71	99	81
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.5	2.6	-0.4%	7.5	7.9	6.1	2.8	2.3	2.6	3.7	6.5	2.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.2	14.2	-6.6%	27.3	46.7	31.2	18.5	11.1	11.8	17.9	33.9	13.8
Dutch TTF	(EUR/MWh)	35	36	-4.5%	101	205	123	53	35	32	47	132	40
NEX coal price	(US\$/tonne)	149	150	-0.1%	365	418	380	255	161	139	136	357	185
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	22.0	19.3	10.3%	35.0	13.2	9.4	18.7	16.6	18.0	11.0	18.8	17.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	30.0	28.0	43.1%	39.2	32.4	33.5	26.5	14.0	17.8	5.8	30.3	19.9
Diesel	(US\$/bbl)	30.1	29.4	29.4%	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	19.8	6.7	34.3	19.9
HSFO	(US\$/bbl)	(0.8)	(1.5)	-86.1%	(3.2)	(22.3)	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(5.6)	(4.9)	(14.1)	(11.5)
SG GRM	(US\$/bbl)	14.4	12.4	54.7%	22.0	6.9	7.0	8.9	5.4	7.5	3.7	11.5	6.9
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	353	379	-6.7%	353	359	289	318	407	406	193	299	377
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	258	284	-9.0%	367	298	184	252	275	260	285	267	263
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	358	384	-6.6%	445	368	336	373	436	374	532	392	394
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	358	384	-6.6%	807	635	523	476	443	374	909	683	431
PP-naphtha	(US\$/tonne)	308	334	-7.6%	442	362	301	369	403	316	650	386	363
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	124	138	-10.4%	302	303	212	201	194	138	248	278	178
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	76	116	-34.5%	193	233	269	87	79	95	264	279	87
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	270	225	20.0%	625	369	368	282	299	268	1,711	551	290

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 9: 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)	23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	24F (%)	23F (%)	24F (%)
BANPU	SELL	8.85	6.50	(26.6)	2,132	(86.6)	(23.1)	9.0	11.7	5.5	5.9	0.7	0.6	3.8	2.1	7.2	5.5
BCP	BUY	37.50	42.00	12.0	1,471	(56.0)	23.4	7.6	6.2	4.0	3.9	0.8	0.7	3.8	4.8	10.4	11.9
ESSO	BUY	9.55	10.50	9.9	942	(56.9)	(5.7)	7.0	7.4	6.4	6.1	1.2	1.1	3.5	5.5	17.0	15.0
IRPC	BUY	2.34	3.10	32.5	1,362	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	29.50	37.00	25.4	4,719	(69.7)	29.4	15.8	12.2	7.0	6.4	0.9	0.8	1.6	2.5	5.5	6.8
OR	SELL	20.70	19.00	(8.2)	7,077	3.8	8.5	23.2	21.3	14.3	13.3	2.3	2.1	1.7	1.8	10.0	10.2
PTG	HOLD	10.60	11.40	7.5	504	4.0	18.5	18.4	15.5	4.6	4.0	2.1	1.9	2.5	2.9	11.5	12.8
PTT	SELL	35.50	28.00	(21.1)	28,889	(13.1)	(7.9)	10.7	11.6	4.3	4.0	0.9	0.9	5.6	5.6	8.9	7.9
PTTEP	BUY	159.00	170.00	6.9	17,984	(24.8)	(0.4)	9.2	9.3	2.7	2.7	1.3	1.2	5.3	4.7	14.1	13.1
PTTGC	HOLD	38.00	41.00	7.9	4,881	(43.5)	71.9	17.5	10.2	9.6	7.8	0.6	0.5	2.0	4.4	3.3	5.5
SCC	BUY	319.00	410.00	28.5	10,906	27.7	56.9	14.0	8.9	10.6	7.7	1.0	0.9	3.6	5.6	7.1	10.6
SPRC	BUY	8.95	12.50	39.7	1,106	(41.7)	(0.2)	7.8	7.8	4.7	4.6	1.0	0.9	6.4	5.3	12.6	12.1
TOP	BUY	52.25	58.00	11.0	3,325	(69.0)	(3.5)	9.4	9.7	9.7	10.9	0.7	0.7	4.3	4.1	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 25 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2312A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูมธนชาติ 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)

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทูมธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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)”