

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นเป็นสัปดาห์ที่สาม

- ผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ มีสต็อกเพิ่มขึ้น
- การผลิตน้ำมันดิบของโรงกลั่นจีนพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์
- รัสเซียขู่ห้ามส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน
- ไม่สามารถเพิ่มการผลิตที่แหล่งเอราวัณได้ตามเป้า

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน เนื่องจากตลาดยังคงตั้งตัวจากการลดกำลังการผลิตจากซาอุดีอาระเบียและรัสเซีย ในด้านอุปสงค์ ภาพสดใสขึ้นเนื่องจากข้อมูลจากประเทศจีนแสดงให้เห็นถึงความต้องการผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปที่แข็งแกร่ง

ข้อมูลสหรัฐ รายสัปดาห์: ผลิตภัณฑ์ต่าง ๆ มีสต็อกเพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐ ลดลงติดต่อกันห้าสัปดาห์ท่ามกลางการนำเข้าที่แข็งแกร่ง สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงาน (EIA) รายงานปริมาณสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้น 3.95 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้
- ในส่วนของน้ำมันเชื้อเพลิง สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 5.6 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับลดลง 2.7 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน ทั้งนี้เป็นไปตามความต้องการน้ำมันเบนซินที่ลดลงเมื่อสิ้นสุดฤดูการขับขี่ จากข้อมูลของ EIA ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐ บ่งชี้ว่าความต้องการน้ำมันเบนซินลดลงมากกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นการลดลงรายสัปดาห์ที่มากที่สุดในปี 2023 สต็อกน้ำมันกลั่นเหมือนน้ำมันเบนซินแต่น้อยกว่าอย่างมาก ซึ่งบ่งชี้ถึงความต้องการรายสัปดาห์ที่ลดลง 300,000 บาร์เรลต่อวัน ขณะที่วันสต็อกบันทึกปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 4 ล้านบาร์เรล

การผลิตน้ำมันดิบของโรงกลั่นจีนพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

- โรงกลั่นของจีนเพิ่มผลผลิตน้ำมันดิบ มาร์จินที่สูงในตลาดส่งออกและความต้องการในประเทศที่สูงสุดในช่วงฤดูร้อน ทำให้ผู้กลั่นน้ำมันของจีนเพิ่มการผลิตน้ำมันดิบให้สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 15.23 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) ในเดือนสิงหาคม ปริมาณรวมเพิ่มขึ้น 19.6% ในเดือนที่แล้วเมื่อเทียบกับเดือนสิงหาคม 2022 ในขณะที่ผลผลิตสะสมในช่วงเดือนมกราคม-ส.ค. เพิ่มขึ้น 11.9% ตามข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติของจีน (NBS) ตามข้อมูลจาก Reuters การเพิ่มขึ้นของการดำเนินงานโรงกลั่นเป็นการเพิ่มขึ้นสูงสุดรายปีนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2021
- ความต้องการจากรถบรรทุกของสหรัฐ ดิดตัวขึ้น ในสหรัฐอเมริกา ความต้องการยังเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวของรถบรรทุก ซึ่งเป็นกลุ่มบริโภคน้ำมันดีเซลที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ ซึ่งช่วยกระตุ้นการบริโภคน้ำมันเชื้อเพลิงให้สูงกว่าระดับปีที่แล้วในช่วงต้นเดือนกันยายน แม้ว่าจะยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีอยู่ 2% ในช่วงเวลานี้ของปีก็ตาม
- ผลกระทบ ปริมาณการกลั่นมีแนวโน้มที่จะยังคงเพิ่มขึ้นเนื่องจากจีนเพิ่งออกโควตาส่งออกเชื้อเพลิงชุดที่สามสำหรับปีนี้ ข่าวกปริมาณการกลั่นที่สูงเป็นประวัติการณ์ได้เพิ่มความเชื่อมั่นในตลาดน้ำมันเท่านั้น คงคำแนะนํา “ซื้อ” PTTEP และโรงกลั่นที่มีมูลค่าที่นำเสนออย่าง BCP, TOP และ ESSO

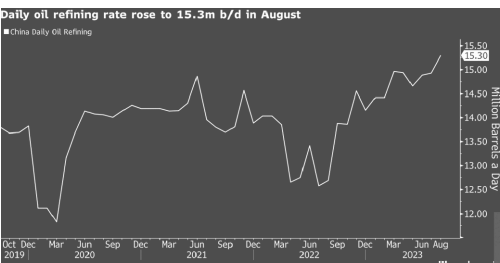
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.954	-1.912	-6.307
Gasoline	5.560	0.237	-2.666
Distillates	3.931	1.303	0.679

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100.0	0.8%	12,900
Refinery Runs	+177	+1.1%	16,800

Source: EIA

Ex 2: China Oil Refining Run Rate



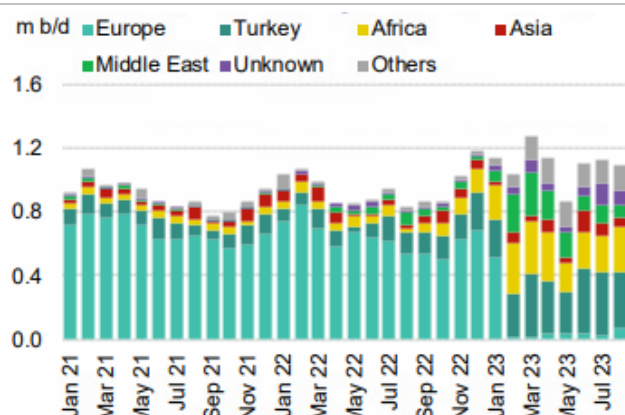
Sources: Bloomberg

Fundamental Story

รัสเซียขู่ห้ามส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน

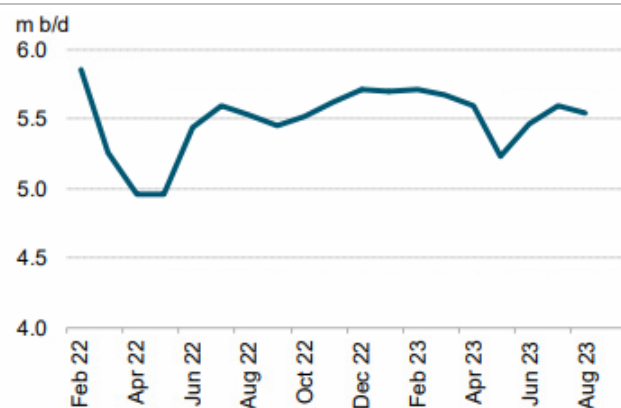
- รัสเซียกำลังพิจารณามาตรการที่รุนแรงเพื่อป้องกันการขาดแคลนภายในประเทศ รัสเซียกำลังรื้อฟื้นความเป็นไปได้อีกครั้งว่าจะสามารถห้ามการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบทั้งหมดเพื่อรักษาเสถียรภาพราคาเชื้อเพลิงที่ผันผวนในประเทศ ตามรายงานของหน่วยงานใหม่ TASS ของรัสเซีย รัสเซียอาจเพิ่มภาษีส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันเป็น US\$250/tonne ภาษีนี้จะถูกคืนให้กับบริษัทที่มีโควตาในการจัดหาเชื้อเพลิงให้กับตลาดภายในประเทศของรัสเซีย ในเดือนสิงหาคม หนังสือพิมพ์อิสระเวสเทียของรัสเซียรายงานการขาดแคลนน้ำมันเบนซินที่ปั๊มน้ำมันทั่วประเทศ เราเชื่อว่าสิ่งนี้เกิดขึ้นหลังจากโรงกลั่นส่งออกผลิตภัณฑ์ของตนเนื่องจากมีมาร์จินที่ดีกว่า
- โรงกลั่นของรัสเซียกำลังเข้าสู่ฤดูกาลซ่อมบำรุง การส่งออกผลิตภัณฑ์ของรัสเซียมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากการนำน้ำมันเข้ากลั่นมักจะลดลงในเดือนกันยายนและตุลาคม เนื่องจากการซ่อมบำรุงตามฤดูกาล การขนถ่ายน้ำมันดีเซลจากท่าเรือรัสเซียในทะเลดำและทะเลบอลติก รวมถึงบางชุดจากเบลารุส กำหนดไว้ที่ 466,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนนี้ ลดลงเกือบ 25% จากแผนเดือนสิงหาคม ตามข้อมูลอุตสาหกรรมโดย Bloomberg

Ex 3: Russia's Diesel Exports



Source: Bloomberg

Ex 4: Russia Refinery Runs



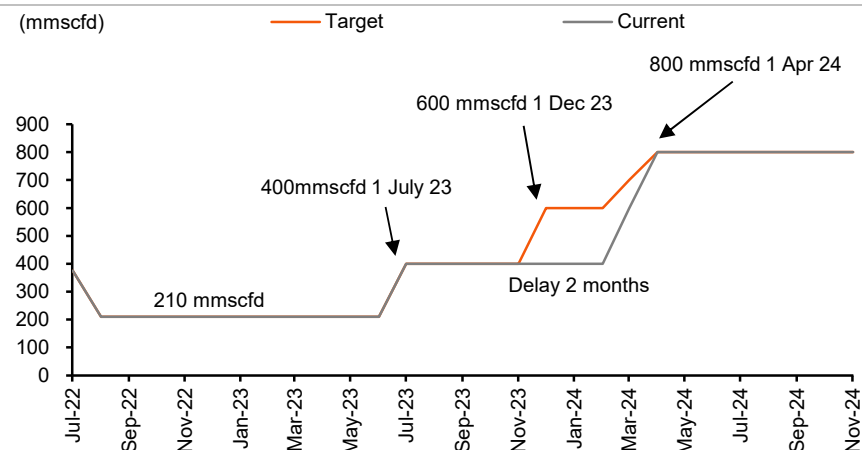
Source: Bloomberg

ไม่สามารถเพิ่มการผลิตที่แหล่งเอราวัณได้ตามเป้า

- การหยุดชะงักของการเพิ่มการผลิตที่แหล่งเอราวัณ การผลิตของแหล่งเอราวัณน่าจะไม่มีถึง 600mmscfd ภายในวันที่ 1 ธันวาคม 2023 จาก 400mmscfd ในเดือนกรกฎาคม 2023 ตามที่วางแผนไว้ ตามข้อมูลของกรมเชื้อเพลิงธรรมชาติ (DMF) ของประเทศไทย เนื่องจากเรือที่ใช้ติดตั้งแท่นน้ำมันได้รับความเสียหาย แผนไปถึง 600mmscfd จึงมีความล่าช้าประมาณสองเดือน
- เพิ่มการผลิตจากแหล่งอื่นเพื่อชดเชย PTTEP คาดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างจำกัดจากความล่าช้านี้ เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตที่แหล่งบงกชราว 100mmscfd และการผลิตที่แหล่งอาทิตย์อีก 60mmscfd เพื่อชดเชย บริษัทฯ ยังคงตั้งเป้าหมายที่ 800mmscfd ภายในวันที่ 1 เมษายนตามแผนที่วางไว้

Fundamental Story

Ex 5 Erawan's Production Plan



Sources: Department of Mineral Fuels (DMF)

Ex 6: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2022	2023
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	96	92	4.8%	109	98	84	80	78	85	69	97	81
Brent	(US\$/mmbtu)	94	91	3.6%	112	98	89	82	78	84	71	99	81
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.6	2.6	1.5%	7.5	7.9	6.1	2.8	2.3	2.6	3.7	6.5	2.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.8	13.3	-11.4%	27.3	46.9	31.2	18.4	11.1	11.9	17.9	34.0	13.8
Dutch TTF	(EUR/MWh)	36	35	5.7%	101	205	123	53	35	33	47	132	40
NEX coal price	(US\$/tonne)	161	156	2.7%	365	418	380	255	161	145	136	357	187
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	18.7	22.4	-16.5%	35.0	13.2	9.4	18.7	16.6	19.5	11.0	18.8	18.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	30.0	33.3	-10.0%	39.2	32.4	33.5	26.5	14.0	26.2	5.8	30.3	22.2
Diesel	(US\$/bbl)	28.9	31.7	-8.6%	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	26.8	6.7	34.3	22.2
HSFO	(US\$/bbl)	(7.3)	(4.2)	74.5%	(3.2)	(22.3)	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(4.7)	(4.9)	(14.1)	(9.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	11.4	14.5	-21.9%	22.0	6.9	7.0	8.9	5.4	11.2	3.7	11.5	8.5
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	359	381	-5.7%	353	359	289	318	407	403	193	299	376
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	289	311	-7.0%	367	298	184	252	275	267	285	267	265
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	324	346	-6.3%	445	368	336	373	436	366	532	392	392
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	324	346	-6.3%	807	635	523	476	443	367	909	683	429
PP-naphtha	(US\$/tonne)	264	286	-7.7%	442	362	301	369	403	308	650	386	360
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	99	94	4.9%	302	303	212	201	194	128	248	278	174
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	71	100	-29.0%	193	233	269	87	79	88	264	279	85
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	262	262	0.0%	625	369	368	282	299	273	1,711	551	285

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 7: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/ Downside (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
						23F (%)	24F (%)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (x)	24F (x)	23F (%)	24F (%)	23F (%)	24F (%)
BANPU	SELL	7.90	7.00	(11.4)	1,865	(86.8)	(16.8)	8.2	9.8	5.6	5.8	0.6	0.6	3.2	2.5	7.1	5.9
BCP	BUY	40.75	45.00	10.4	1,567	(41.6)	(5.1)	6.3	6.6	3.6	4.0	0.8	0.8	3.8	3.5	13.6	11.9
ESSO	BUY	9.80	11.50	17.3	947	(51.7)	(18.0)	6.4	7.8	5.7	5.6	1.2	1.1	3.1	3.6	18.8	14.2
IRPC	SELL	2.20	1.90	(13.6)	1,255	50.6	(2.2)	16.0	16.3	9.5	9.7	0.6	0.5	1.7	1.4	3.5	3.4
IVL	BUY	28.00	37.00	32.1	4,389	(69.7)	29.4	15.0	11.6	6.8	6.3	0.8	0.8	1.7	2.6	5.5	6.8
OR	SELL	19.80	17.50	(11.6)	6,634	3.8	(1.7)	22.2	22.6	13.7	13.8	2.2	2.0	1.8	1.7	10.0	9.3
PTG	HOLD	10.00	11.40	14.0	466	4.0	18.5	17.3	14.6	4.4	3.8	1.9	1.8	2.6	3.1	11.5	12.8
PTT	SELL	35.00	31.00	(11.4)	27,911	(10.4)	(8.4)	10.2	11.2	4.5	4.1	0.9	0.9	5.7	5.7	9.1	8.1
PTTEP	BUY	167.50	187.00	11.6	18,565	(13.8)	(2.1)	8.5	8.7	2.7	2.6	1.3	1.2	5.4	5.1	16.0	14.4
PTTGC	HOLD	35.75	37.00	3.5	4,500	(72.4)	103.9	33.6	16.5	11.6	9.4	0.5	0.5	2.1	2.2	1.6	3.3
SCC	BUY	310.00	390.00	25.8	10,386	11.5	40.9	15.6	11.1	11.2	8.9	0.9	0.9	4.8	4.5	6.2	8.3
SPRC	HOLD	9.15	9.80	7.1	1,108	(52.1)	(16.7)	9.7	11.6	5.3	6.0	1.0	0.9	3.3	2.2	10.4	8.3
TOP	BUY	49.50	56.00	13.1	3,087	(57.0)	(28.4)	6.4	9.0	7.8	10.5	0.7	0.6	4.8	3.7	10.7	7.3

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 CBG16C2312A, CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2312A, HANA16C2309A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, 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 ทูม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”