

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ความเสี่ยงด้านอุปทานน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น

- สิ้นค้าคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในทุกผลิตภัณฑ์
- รัสเซียห้ามการส่งออกน้ำมันเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดในประเทศ
- คณงาน Chevron LNG ยุติการนัดหยุดงาน
- แท่นขุดเจาะก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ของนอร์เวย์กลับมาผลิตก๊าซอีกครั้ง

ราคาน้ำมันดิบทรงตัว ขณะที่ผลิตภัณฑ์น้ำมันโดยเฉพาะน้ำมันดีเซล คาดว่าจะตึงตัว หลังจากรัสเซียประกาศห้ามส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน ในขณะเดียวกัน ราคาก๊าซหุงต้มจะผ่อนคลายลงเนื่องจากพนักงาน Chevron LNG ประกาศยุติการนัดหยุดงาน และแพลตฟอร์ม Troll A ของนอร์เวย์ กลับมาผลิตก๊าซอีกครั้ง

สิ้นค้าคงคลังของสหรัฐฯ ลดลงในทุกผลิตภัณฑ์

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงาน (EIA) รายงานการลดลงของสต็อกคงคลัง 2.13 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้ เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นประมาณ 4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน
- ในส่วนของน้ำมันเชื้อเพลิง สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงเล็กน้อย 0.8 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้น 5.6 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน สต็อกน้ำมันกลั่นในสัปดาห์นี้ ลดลง 2.9 ล้านบาร์เรล เทียบกับเพิ่มขึ้น 3.9 ล้านบาร์เรล

รัสเซียห้ามการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดในประเทศ

- รัสเซียห้ามการส่งออกน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซิน ตามคำสั่งของรัฐบาลที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 21 กันยายน การห้ามดังกล่าวรวมถึงน้ำมันเบนซินเกรดสำเร็จรูป รวมถึง summer diesel grades, intermediate diesel grades และ winter diesel grades ตลอดจนน้ำมันกลั่นหนัก รวมถึง gasoil
- รัสเซียเป็นผู้ส่งออกน้ำมันดีเซลรายใหญ่อันดับสองรองจากสหรัฐฯ และส่งออกน้ำมันดีเซลได้เกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวันในปีนี้ เมื่อเทียบกับปริมาณน้ำมันเบนซินประมาณ 150,000 บาร์เรลต่อวัน นับตั้งแต่สงครามในยูเครน การส่งออกน้ำมันดีเซลของรัสเซียพบตลาดใหม่มากขึ้นนอกผู้นำเข้าเดิมในยุโรป ซึ่งมีฝรั่งเศส สหราชอาณาจักร และเยอรมนีที่เป็นผู้ซื้อรายใหญ่ ปัจจุบันตุรกีและบราซิลเป็นผู้ซื้อน้ำมันดีเซลรายใหญ่ที่สุดของรัสเซีย เมื่อรวมกันแล้ว พวกเขาดูดซับการส่งออกน้ำมันดีเซลของรัสเซียถึง 55% ในเดือนสิงหาคม
- ตลาดคาดว่า การห้ามส่งออกจะเกิดขึ้นในช่วงสั้น การห้ามส่งออกยังไม่ชัดเจนว่าจะคงอยู่ได้นานแค่ไหน แต่มีการคาดการณ์กันอย่างกว้างขวางว่าจะเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ เมื่ออุปทานในประเทศถูกเติมเต็ม รัสเซียจะต้องกลับมาส่งออกอีกครั้ง เนื่องจากไม่มีความจุสำรอง ที่ปรึกษาอุตสาหกรรม FGE กล่าว ล่าสุดการส่งออกน้ำมันดีเซลของรัสเซียคาดว่าจะกลับมาดำเนินการอีกครั้งในอีกสองสัปดาห์ หรืออาจจะเร็วกว่านั้น

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-2.135	-2.200	3.954
Gasoline	-0.831	0.317	5.560
Distillates	-2.867	0.217	3.931

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	12,900
Refinery Runs	-496	-3.0%	16,304

Source: EIA

Fundamental Story

- รัสเซียลดการส่งออกน้ำมันดีเซลและแก๊สออยล์ทางทะเลลงเกือบ 30% เหลือประมาณ 1.7 ล้านเมตริกตันในช่วง 20 วันแรกของเดือนกันยายนจากช่วงเวลาเดียวกันในเดือนสิงหาคม เนื่องจากโรงกลั่นในประเทศเข้าสู่ช่วงการซ่อมบำรุงตามฤดูกาล และตลาดในประเทศเผชิญกับการขาดแคลนเชื้อเพลิงและราคาที่สูงขึ้น ผู้ค้ากล่าว และจากข้อมูล LSEG
- ผลกระทบ การห้ามส่งออกอาจส่งผลให้อุปทานดีเซลตึงตัวขึ้นและยังช่วยสนับสนุนอัตรากำไรของโรงกลั่นต่อเนื่อง เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP, BCP และ ESSO

คณงาน Chevron LNG ยุติการนัดหยุดงาน

- สหภาพแรงงานกลุ่มพันธมิตรนอกชายฝั่ง (Offshore Alliance) ยกเลิกการนัดหยุดงานในโครงการ Chevron LNG สองโครงการในออสเตรเลีย หลังจากที่หน่วยงานกำกับดูแลตลาดแรงงานของประเทศใกล้เคียงข้อตกลงระหว่างทั้งสองฝ่าย คณงานยอมรับข้อตกลงที่เสนอเกี่ยวกับค่าจ้างและเงื่อนไขที่เสนอโดยหน่วยงานกำกับดูแลแรงงานของประเทศ และจะระงับมาตรการเรียกร้องของแรงงาน
- แท่นขุดเจาะก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ของนอร์เวย์กลับมาผลิตก๊าซอีกครั้ง และกำลังเพิ่มการส่งไปยังยุโรปหลังซ่อมบำรุงมาเป็นเวลานาน ส่งผลให้ราคาก๊าซในยุโรปอ่อนตัวลง ปัจจุบันนอร์เวย์เป็นผู้จัดหาก๊าซรายใหญ่ที่สุดเพียงแห่งเดียวของยุโรป หลังจากที่รัสเซียตัดท่อส่งก๊าซให้กับลูกค้าในสหภาพยุโรปส่วนใหญ่หลังจากการรุกรานยูเครน Troll A เป็นแพลตฟอร์มที่ใช้ในการผลิตก๊าซจากแหล่ง Troll ซึ่งเป็นแหล่งที่ใหญ่ที่สุดในยุโรปตะวันตก โดยมีกำลังการผลิตรายวันถึง 125 ล้านลูกบาศก์เมตร (mcm) ผ่านท่อไปยังยุโรป Gassco ผู้ดำเนินการโครงสร้างพื้นฐานกล่าวว่าอุปทานไปยังยุโรปถูกกำหนดไว้ที่ 50 mcm ในวันพฤหัสบดี และ 70 mcm ในวันศุกร์ ขณะนี้มีกำหนดการผลิตเกือบเต็มที่ 119 mcm ต่อวันในวันจันทร์
- ผลกระทบ อาจส่งผลให้ความกังวลเรื่องการจัดหาก๊าซลดลง และทำให้ราคาก๊าซมีแนวโน้มลดลง BANPU ได้รับผลกระทบมากที่สุดผ่านทางธุรกิจ shale gas ในสหรัฐอเมริกา เราคงคำแนะนำ “ขาย” BANPU

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2022	2023
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	95	96	-1.5%	109	98	84	80	78	86	69	97	81
Brent	(US\$/mmbtu)	94	94	0.2%	112	98	89	82	78	85	71	99	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.6	2.6	-0.4%	7.5	7.9	6.1	2.8	2.3	2.7	3.7	6.5	2.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.6	11.8	23.1%	27.3	46.9	31.2	18.4	11.1	12.1	17.9	34.0	13.9
Dutch TTF	(EUR/MWh)	40	36	9.1%	101	205	123	53	35	33	47	132	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	161	161	0.0%	365	418	380	255	161	146	136	357	187
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	20.5	18.7	9.5%	35.0	13.2	9.4	18.7	16.6	19.5	11.0	18.8	18.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	32.0	30.0	6.7%	39.2	32.4	33.5	26.5	14.0	26.2	5.8	30.3	22.2
Diesel	(US\$/bbl)	31.7	28.9	9.4%	43.1	35.2	39.3	25.2	14.6	26.8	6.7	34.3	22.2
HSFO	(US\$/bbl)	(7.2)	(7.3)	-1.0%	(3.2)	(22.3)	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(4.7)	(4.9)	(14.1)	(9.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	12.6	11.4	10.5%	22.0	6.9	7.0	8.9	5.4	11.1	3.7	11.5	8.5
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	432	424	1.8%	353	359	289	318	407	410	193	299	379
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	332	324	2.4%	367	298	184	252	275	275	285	267	268
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	332	324	2.4%	445	368	336	373	436	363	532	392	391
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	342	334	2.3%	807	635	523	476	443	365	909	683	428
PP-naphtha	(US\$/tonne)	272	264	2.9%	442	362	301	369	403	305	650	386	359
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	74	99	-25.0%	302	303	212	201	194	119	248	278	171
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	117	71	64.8%	193	233	269	87	79	82	264	279	83
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	240	262	-8.4%	625	369	368	282	299	275	1,711	551	285

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 3: 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	7.85	7.00	(10.8)	1,843	(86.8)	(16.8)	8.1	9.8	5.6	5.7	0.6	0.6	3.3	2.6	7.1	5.9
BCP	BUY	41.25	45.00	9.1	1,577	(41.6)	(5.1)	6.3	6.7	3.6	4.0	0.8	0.8	3.7	3.5	13.6	11.9
ESSO	BUY	9.80	11.50	17.3	942	(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	2.10	1.90	(9.5)	1,192	50.6	(2.2)	15.2	15.6	9.4	9.6	0.5	0.5	1.8	1.5	3.5	3.4
IVL	BUY	27.75	37.00	33.3	4,327	(69.7)	29.4	14.9	11.5	6.8	6.3	0.8	0.8	1.7	2.6	5.5	6.8
OR	SELL	19.00	17.50	(7.9)	6,332	3.8	(1.7)	21.3	21.6	13.1	13.2	2.1	2.0	1.8	1.8	10.0	9.3
PTG	HOLD	9.80	11.40	16.3	454	4.0	18.5	17.0	14.3	4.3	3.7	1.9	1.8	2.7	3.1	11.5	12.8
PTT	SELL	33.50	30.00	(10.4)	26,572	(5.0)	(5.8)	9.2	9.8	4.2	3.8	0.9	0.8	6.0	6.0	9.6	8.7
PTTEP	BUY	166.50	187.00	12.3	18,356	(13.8)	(2.1)	8.5	8.6	2.6	2.6	1.3	1.2	5.4	5.1	16.0	14.4
PTTGC	HOLD	35.50	37.00	4.2	4,445	(72.4)	103.9	33.4	16.4	11.6	9.4	0.5	0.5	2.1	2.3	1.6	3.3
SCC	BUY	310.00	390.00	25.8	10,330	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	8.95	9.80	9.5	1,078	(52.1)	(16.7)	9.5	11.4	5.2	5.8	1.0	0.9	3.4	2.3	10.4	8.3
TOP	BUY	49.50	56.00	13.1	3,071	(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 ดัดแปลง แก้ไข 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 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 ทูม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครอบคลุมปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”