

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

News update

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

### ราคาน้ำมันดิบพื้นตัว

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ลดลงอีกครั้ง
- การใช้และผลผลิตถ่านหินของจีนกำลังเพิ่มขึ้น
- เงินนำเข้าถ่านหินสูงสุดในรอบ 3 เดือน
- โรงกลั่นในจีนประกาศล้มละลาย

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณน้ำมันดิบสหรัฐฯ ลดลงอีกครั้ง

- EIA รายงานว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังลดลง 1.6 ล้านบาร์เรล เหลือ 417.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 13 ก.ย. เมื่อเทียบกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ในการสำรวจของ Reuters ซึ่งระบุว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังจะลดลง 200,000 บาร์เรล
- ปริมาณสำรองน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.07 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์นี้ เทียบกับการเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับสต็อกน้ำมันกลั่นยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.125 ล้านบาร์เรล เทียบกับการเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า

### การใช้และผลผลิตถ่านหินของจีนกำลังเพิ่มขึ้น

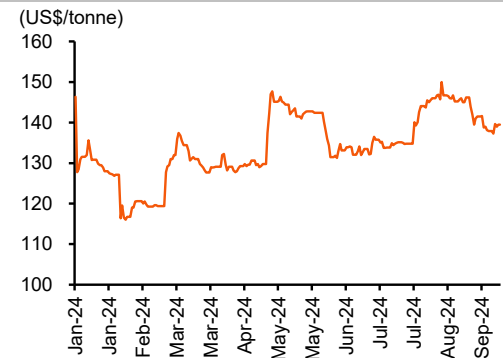
- การผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินของจีนกลับมาเติบโตอีกครั้ง การผลิตไฟฟ้าจาก ความร้อนของจีนกลับมาเติบโตอีกครั้งในเดือนสิงหาคมเป็นครั้งแรกในรอบ 4 เดือน แต่ยังคงตามหลังการเพิ่มขึ้นของผลผลิตไฟฟ้าโดยรวม เนื่องจากพลังงานหมุนเวียนยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามข้อมูลทางการที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 14 กันยายน การผลิตไฟฟ้าจากแหล่งถ่านหินความร้อนเพิ่มขึ้น 3.7% ในเดือนสิงหาคมจากปีก่อนเป็น 614,900 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง (kWh) การเติบโตของการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินความร้อนนั้นน้อยกว่าการเพิ่มขึ้น 5.8% ของผลผลิตไฟฟ้าทั้งหมดเป็น 907,400 ล้านกิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งสะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นอย่างมากของการผลิตพลังงานสะอาด
- การนำเข้าถ่านหินของจีนแตะระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน ข้อมูลจากนักวิเคราะห์สินค้าโภคภัณฑ์ Kpler แสดงให้เห็นว่าการนำเข้าถ่านหินความร้อนในเดือนสิงหาคมอยู่ที่ 30.42 ล้านตัน ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 เดือน และเพิ่มขึ้นจาก 28.55 ล้านตันในเดือนกรกฎาคม การนำเข้าถ่านหิน seaborne thermal ในเดือนกันยายนก็มีแนวโน้มที่ดีเช่นกัน
- ผลกระทบ แม้ว่าการพัฒนาพลังงานหมุนเวียนจะทำให้มีสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น แต่ปริมาณไฟฟ้าจากถ่านหินยังคงเพิ่มขึ้น และมีแนวโน้มว่าจะยังคงเพิ่มขึ้นต่อไป จีนยังคงสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่ในอัตราที่รวดเร็ว โดยข้อมูลจาก Global Energy Monitor แสดงให้เห็นว่าปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าถ่านหิน 173.5GW ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งน่าจะส่งผลให้ราคาถ่านหินยังคงสูงต่อไป ซึ่งจะส่งผลดีต่อ BANPU ("ซื้อ", ราคาเป้าหมาย 8.0 บาท)

### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.630	-0.200	0.833
Gasoline	0.069	0.610	2.310
Distillates	0.125	0.080	2.308
(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100.0	-0.1%	13,200
Refinery Runs	-134	-0.8%	16,877

Source: EIA

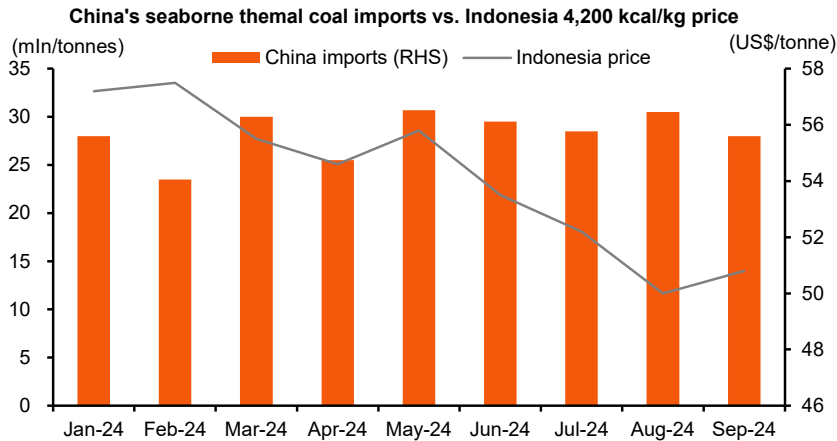
### Ex 2: NEX Coal Price



Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 3: China's Thermal Coal Imports



Note: Note: September imports are an estimate as of Sept. 18, price is as of Sept. 13.

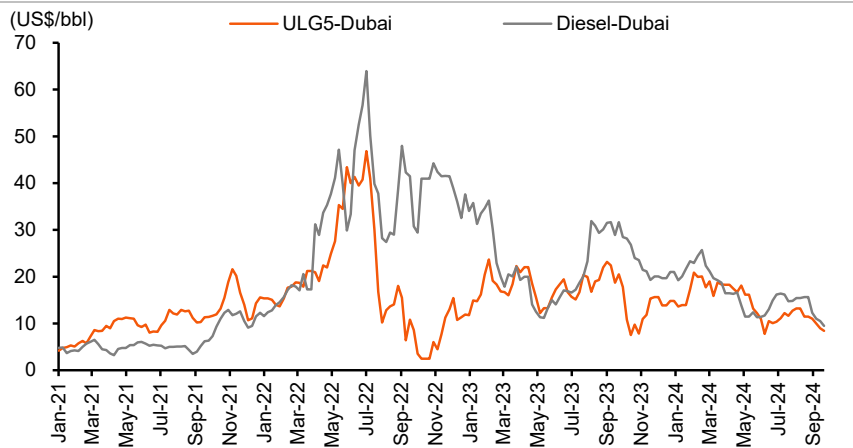
Source: Kpler

### ค่าการกลั่นลดลง

- **อัตรากำไรของน้ำมันดีเซลใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี** อัตรากำไรของ 10-ppm gasoil ซึ่งเป็นเชื้อเพลิงที่ใช้ในระบบขนส่งและอุตสาหกรรม ลดลงเหลือ US\$11/bbl จาก US\$15/bbl ในเดือนสิงหาคม เนื่องมาจากความต้องการที่อ่อนแอในยุโรป ส่งผลให้มีสินค้าคงคลังในยุโรปเพิ่มขึ้น ในขณะที่เดียวกัน ความต้องการน้ำมันดีเซลในจีนลดลง 3% ในช่วง 7 เดือนแรก
- **โรงกลั่นน้ำมันในจีนประกาศล้มละลาย** โรงกลั่นน้ำมัน 3 แห่ง ในจีนที่บริหารงานโดยกลุ่มบริษัทเคมี Sinochem Group Co. ประกาศล้มละลาย ซึ่งสะท้อนถึงอุปสรรคที่โรงกลั่นน้ำมันเก่าต้องเผชิญเมื่ออัตรากำไรลดลง โรงงานทั้ง 3 แห่ง ตั้งอยู่ในศูนย์กลางการกลั่นน้ำมันของมณฑลซานตงทางตะวันออกของจีน มีกำลังการผลิตน้ำมันดิบรวมกัน 380,000 บาร์เรลต่อวัน หรือคิดเป็นประมาณ 3% ของผลผลิตโรงกลั่นน้ำมันแห่งชาติจีน โรงกลั่นน้ำมันอิสระในมณฑลซานตงดำเนินการในอัตราเฉลี่ย 56.4% ของกำลังการผลิตในเดือนสิงหาคม ซึ่งต่ำกว่าระดับเมื่อปีที่แล้ว 10% เนื่องจากความต้องการเชื้อเพลิงที่อ่อนแอส่งผลให้อัตรากำไรจากการกลั่นลดลง
- **ผลกระทบ** อัตรากำไรที่อ่อนแออย่างต่อเนื่องอาจกระตุ้นให้โรงกลั่นปรับลดปริมาณการผลิต ซึ่งน่าจะช่วยหนุนอัตรากำไรของโรงกลั่นได้ เราคาดว่าอัตรากำไรจะฟื้นตัวใน 4Q24 เนื่องจากความต้องการในช่วงฤดูหนาวตามฤดูกาล แนะนำ "ซื้อ" BCP, BSRC และ SPRC

# Fundamental Story

**Ex 4: Refinery Margin Plummeting**



Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

**Ex 5: Prices And Spreads**

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	75	73	2.5%	78	87	84	82	85	79	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	74	72	4.0%	78	86	83	82	85	79	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.4	2.3	5.6%	2.3	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.0	13.7	-5.1%	11.1	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	34	36	-3.4%	35	34	43	28	32	36	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	140	138	1.2%	161	147	136	127	136	140	357	188	134
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.4	9.0	-6.0%	16.6	18.9	12.6	17.9	13.1	11.9	18.8	16.7	14.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	11.2	12.4	-9.5%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.2	14.6	30.3	22.5	16.3
Diesel	(US\$/bbl)	9.5	10.5	-9.6%	14.6	26.9	21.1	21.7	13.7	15.6	34.3	21.9	17.0
HSFO	(US\$/bbl)	(6.1)	(8.4)	-27.3%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(5.1)	(4.4)	(14.1)	(10.3)	(6.4)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>-5.9%</b>	<b>5.4</b>	<b>10.9</b>	<b>6.3</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>11.5</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	167	205	-18.4%	407	407	349	323	336	269	299	378	309
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	327	375	-12.7%	275	273	269	326	391	356	267	267	357
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	327	335	-2.3%	436	361	350	333	350	336	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	507	525	-3.4%	443	363	372	454	519	553	683	427	509
PP-naphtha	(US\$/tonne)	337	345	-2.2%	403	305	303	302	331	331	386	359	321
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	152	160	-4.5%	194	114	135	136	131	143	278	161	137
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	145	110	31.8%	79	89	64	(52)	(38)	58	279	80	(11)
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	218	233	-6.4%	299	270	327	317	303	275	551	294	298

Sources: TOP, Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 6: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		cap	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	7.40	8.00	8.1	2,243	(32.2)	9.5	13.2	12.1	6.4	6.0	0.6	0.5	4.5	4.1	4.3	4.6
BCP	BUY	36.75	53.00	44.2	1,531	(2.8)	11.7	5.4	4.8	4.3	3.9	0.6	0.6	4.5	5.0	12.5	12.8
BSRC	BUY	8.00	11.00	37.5	837	27.2	38.5	8.6	6.2	5.7	4.4	0.9	0.8	4.3	6.0	11.1	14.2
IRPC	SELL	1.74	1.50	(13.8)	1,075	na	104.6	58.1	28.4	11.8	10.5	0.5	0.5	0.0	0.7	0.8	1.6
IVL	BUY	24.60	20.00	(18.7)	4,178	183.0	57.2	30.5	19.4	7.2	6.5	0.9	0.9	0.0	1.5	3.4	5.2
OR	SELL	17.30	13.80	(20.2)	6,279	(5.3)	6.4	19.8	18.6	10.3	9.8	1.8	1.7	2.8	3.0	9.4	9.6
PTG	SELL	10.40	6.80	(34.6)	525	(0.8)	6.0	18.4	17.4	4.3	4.4	1.9	1.8	2.4	2.6	10.5	10.5
PTT	SELL	33.25	29.00	(12.8)	28,726	(9.8)	2.1	10.6	10.4	4.1	3.8	0.8	0.8	6.0	6.0	8.0	8.0
PTTEP	BUY	138.00	188.00	36.2	16,571	(2.5)	(7.6)	7.1	7.7	2.0	2.1	1.0	0.9	6.9	6.5	14.7	12.6
PTTGC	SELL	28.00	25.00	(10.7)	3,819	na	720.0	136.9	16.7	10.4	8.2	0.5	0.4	2.7	2.2	0.3	2.7
SCC	BUY	238.00	275.00	15.5	8,639	(3.7)	66.5	19.8	11.9	17.8	9.6	0.8	0.7	2.5	4.2	3.9	6.3
SPRC	BUY	6.85	9.80	43.1	898	na	(3.3)	8.7	9.0	5.1	4.6	0.8	0.7	2.9	3.0	9.1	8.3
TOP	HOLD	50.25	55.00	9.5	3,395	(49.0)	24.8	8.0	6.4	8.7	8.2	0.6	0.6	4.2	5.2	8.3	9.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"