

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ความต้องการน้ำมันมีแนวโน้มอ่อนแอ

- สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือน
- IEA ลดคาดการณ์ความต้องการน้ำมันสำหรับระยะยาว
- รถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG เร่งตัวในเอเชีย
- อัตรากำไรจาก PX อ่อนแอ

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบ 2 เดือน

- สต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น 5.5 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.8 ล้านบาร์เรล และที่ลดลง 2.2 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.9 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้ ซึ่งเทียบกับการลดลง 2.2 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับสต็อกน้ำมันกลั่นกลาง มีการลดลง 1.1 ล้านบาร์เรล ซึ่งเปรียบเทียบกับการลดลง 3.5 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า

IEA ลดคาดการณ์ความต้องการน้ำมันสำหรับระยะยาว

- องค์การพลังงานระหว่างประเทศ (IEA) กล่าวเมื่อวันที่ 16 ตุลาคม ว่าความต้องการน้ำมันทั่วโลกจะลดลงเร็วกว่าที่คาดในทศวรรษข้างหน้า ซึ่งอาจสร้างภาวะอุปทานส่วนเกิน เนื่องจากรถยนต์ไฟฟ้าทำให้การใช้น้ำมันในระบบขนส่งทางถนนลดลง ขณะที่เชื้อเพลิงชีวภาพและไฮโดรเจนทำให้ความต้องการใช้น้ำมันในภาคการบินและการขนส่งทางเรือลดลง หลังจากเพิ่มขึ้นประมาณ 2.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงปี 2023-30F ความต้องการน้ำมันทั่วโลกน่าจะถึงจุดสูงสุดในปี 2030F และลดลงเหลือ 93.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ภายในปี 2050F ตามสถานการณ์พื้นฐานในรายงานแนวโน้มพลังงานโลกประจำปีล่าสุดของ IEA การคาดการณ์ความต้องการในปี 2050F ใหม่ที่ต่ำกว่ารายงานปีที่แล้ว 4.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- ผลกระทบ: เนื่องจากความต้องการน้ำมันในภาคการขนส่งกำลังเปลี่ยนจากน้ำมันไปสู่ไฟฟ้าและเชื้อเพลิงเหลวทางเลือกในปีข้างหน้า IEA จึงคาดว่าจะเกิดภาวะอุปทานน้ำมันล้นตลาดในครึ่งหลังของทศวรรษ 2020 เราคิดว่าสถานการณ์นี้อาจทำให้ราคาน้ำมันและค่าการกลั่นลดลงในระยะยาว

รถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG เร่งตัวในเอเชีย ส่งผลกระทบต่อความต้องการดีเซล

- แนวโน้มความต้องการน้ำมันในจีนลดลง รถบรรทุกในจีนกำลังหันมาใช้ก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ที่เผาไหม้สะอาดมากขึ้น การเพิ่มขึ้นของรถบรรทุก LNG ในจีนเกิดขึ้นควบคู่กับการเป็นผู้นำของโลกในการนำรถยนต์ไฟฟ้า (EV) มาใช้ และการชะลอตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลให้ความต้องการน้ำมันลดลงจากที่เคยเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลักในการเติบโตของการบริโภคน้ำมัน โดยนำเข้าน้ำมันดิบลดลง 2.8% ในปีนี้ ส่งผลให้ราคาทั่วโลกอ่อนตัวลง

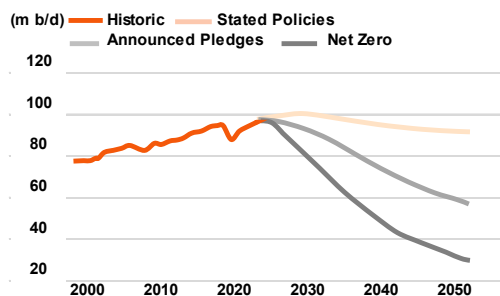
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	5.474	0.800	-2.191
Gasoline	0.878	-1.600	-2.201
Distillates	-1.140	-2.000	-3.534

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+100.0	+0.1%	13,500
Refinery Runs	+177	+1.1%	16,067

Source: EIA

Ex 2: IEA Global Oil Demand Outlook



Source: IEA

Note: Excludes biofuels, other liquid fuels

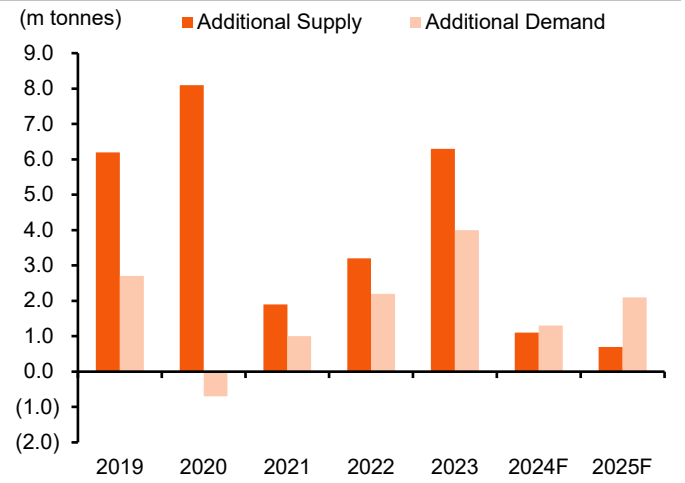
Fundamental Story

- ยอดขายรถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG ในจีนเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าในช่วง 1H24 เมื่อเทียบกับปี 2023 ยอดขายรถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG ในจีนพุ่งสูงขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2024 หลังจากที่ราคา LNG ในประเทศลดลง เป็น 108,862 คตัน ซึ่งเพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าจากช่วงเดียวกันของปี 2023 ตามข้อมูลของผู้ให้บริการข้อมูล CVWorld ด้วยรัฐบาลได้อุดหนุนและกำหนดมาตรฐานการปล่อยมลพิษที่เข้มงวดยิ่งขึ้น ในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา รถบรรทุก LNG ได้รับความนิยมนอย่างมากในจีน โดยเฉพาะในบริเวณตอนเหนือใกล้กับแหล่งก๊าซ โดยคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าครึ่งหนึ่งของยอดขายรถบรรทุกใหม่ที่นั้นในปีที่แล้ว ตามข้อมูลของ Energy Aspects
- อินเดียยังตั้งเป้าที่จะเพิ่มการใช้รถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG ด้วยเช่นกัน จากข้อมูลของกระทรวงคมนาคมอินเดียพบว่า การเปิดตัวในช่วงเริ่มต้น มีรถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG เพียง 645 คัน เท่านั้น แต่รัฐบาลระบุว่าในเดือนกันยายน รัฐบาลมีเป้าหมายที่จะเปลี่ยนรถบรรทุกหนักประมาณ 1 ใน 3 จากจำนวนทั้งหมดกว่า 7 ล้านคัน ให้กลายเป็นรถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG ภายใน 5-7 ปี
- ผลกระทบ เนื่องจากจีนและอินเดียเป็นปัจจัยหลักผลักดันการเติบโตของความต้องการน้ำมันดีเซล ความต้องการที่อ่อนแอของทั้งสองประเทศจึงเป็นลางร้ายต่อน้ำมันดีเซล Wood Mackenzie คาดว่ายานยนต์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติในการขนส่งสินค้าทางถนนทั่วโลกจะเข้ามาแทนที่การใช้น้ำมันดีเซลประมาณ 360,000 บาร์เรลต่อวันในปี 2024F และ 380,000 บาร์เรลต่อวัน ในปี 2025F ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นน้ำมันของไทยทั้งหมดที่มีดีเซลเป็นผลิตภัณฑ์หลัก

อัตรากำไรจาก PX อ่อนแอ

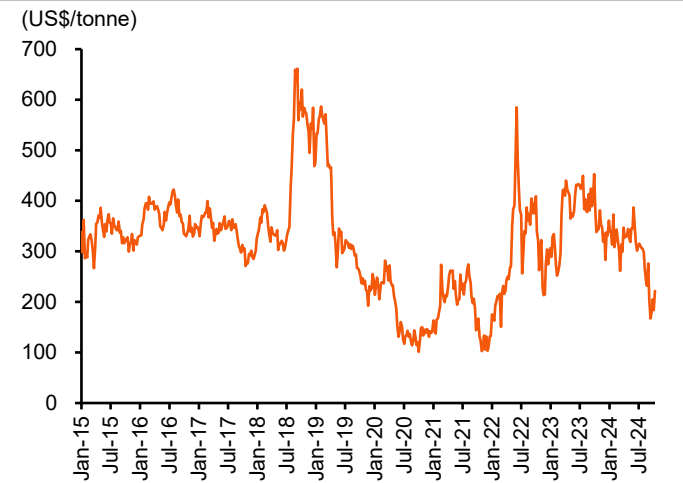
- Px-naphtha spread ลดลงอย่างมาก แม้ว่าจะมีอุปทานใหม่ที่ลดลงในปีนี้ แต่ Px-naphtha spread ยังอยู่ในระดับที่น่าผิดหวัง สเปรตลดลงเหลือ US\$161/t ซึ่งลดลง 28% w-w และลดลง 52% เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยใน 3Q24 ที่ US\$336/t สาเหตุเนื่องมาจาก PX ที่มีมากมายในปัจจุบันและความสนใจในการซื้อที่ซบเซาตลอดทั้งปี
- ผลกระทบ PX spread ที่น่าผิดหวังนี้น่าจะส่งผลกระทบต่อ TOP (“ขาย”, เป้าหมายราคา 39 บาท) และ PTTGC ซึ่งเป็นผู้ผลิต PX หลัก

Ex 3: Px Supply Growth Vs. Demand Growth



Source: Company data

Ex 4: Px – Naphtha Spread Slump



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly			
				2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024	
Upstream													
Dubai (US\$/bbl)	74	74	0.2%	87	84	82	85	79	76	97	81	82	
Brent (US\$/mmbtu)	76	73	4.1%	86	83	82	85	79	76	99	82	82	
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.6	2.3	13.4%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.6	6.5	2.6	2.2	
JKM Spot (US\$/mmbtu)	13.8	13.3	3.9%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.3	34.0	13.9	11.3	
Dutch TTF (EUR/MWh)	44	39	11.0%	34	43	28	32	36	40	132	41	32	
NEX coal price (US\$/tonne)	145	145	-0.3%	147	136	127	136	140	146	357	188	134	
Crack spreads over Dubai													
Gasoline (US\$/bbl)	11.7	11.1	5.0%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.0	18.8	16.7	12.7	
Jet fuel (US\$/bbl)	12.2	12.5	-2.1%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	12.1	30.3	22.5	14.7	
Diesel (US\$/bbl)	11.8	12.9	-8.1%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	12.2	34.3	21.9	14.9	
HSFO (US\$/bbl)	(3.1)	(5.1)	-39.6%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(4.3)	(14.1)	(10.3)	(5.8)	
SG GRM (US\$/bbl)	5.4	4.9	11.7%	5.4	10.9	6.3	8.1	4.9	4.6	11.5	7.9	5.7	
Aromatics													
PX-naphtha (US\$/tonne)	161	222	-27.5%	407	407	349	323	336	193	299	378	307	
BZ-naphtha (US\$/tonne)	241	292	-17.5%	275	273	269	326	391	268	267	267	356	
Olefin													
HDPE-naphtha (US\$/tonne)	321	322	-0.3%	436	361	350	333	350	300	392	390	340	
LDPE-naphtha (US\$/tonne)	491	492	-0.2%	443	363	372	454	519	470	683	427	508	
PP-naphtha (US\$/tonne)	341	342	-0.3%	403	305	303	302	331	315	386	359	321	
Others													
Integrated PET (US\$/tonne)	166	169	-2.0%	194	114	134	138	130	162	278	161	144	
Phenol-BZ (US\$/tonne)	90	86	4.7%	79	89	64	(52)	(38)	56	279	80	9	
BPA -Phenol (US\$/tonne)	280	300	-6.7%	299	270	327	317	303	220	551	294	278	

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)		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	6.25	8.00	28.0	1,853	(32.2)	9.5	11.2	10.2	6.1	5.8	0.5	0.5	5.4	4.9	4.3	4.6
BCP	BUY	33.25	53.00	59.4	1,355	(2.8)	11.7	4.9	4.3	4.2	3.8	0.6	0.5	4.9	5.5	12.5	12.8
BSRC	BUY	7.10	11.00	54.9	727	27.2	38.5	7.6	5.5	5.2	4.1	0.8	0.8	4.8	6.8	11.1	14.2
IRPC	SELL	1.49	1.50	0.7	901	na	104.6	49.8	24.3	11.3	10.0	0.4	0.4	0.0	0.8	0.8	1.6
IVL	BUY	25.25	20.00	(20.8)	4,195	183.0	57.2	31.3	19.9	7.3	6.6	0.9	0.9	0.0	1.5	3.4	5.2
OR	SELL	15.80	13.80	(12.7)	5,611	(5.3)	6.4	18.1	17.0	9.3	8.8	1.7	1.6	3.1	3.3	9.4	9.6
PTG	SELL	9.45	6.80	(28.0)	467	(0.8)	6.0	16.7	15.8	4.0	4.1	1.7	1.6	2.7	2.8	10.5	10.5
PTT	SELL	33.25	29.00	(12.8)	28,105	(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	126.00	188.00	49.2	14,803	(2.5)	(7.6)	6.5	7.1	1.8	1.9	0.9	0.9	7.5	7.1	14.7	12.6
PTTGC	SELL	24.00	25.00	4.2	3,202	na	720.0	117.3	14.3	9.9	7.7	0.4	0.4	3.1	2.6	0.3	2.7
SCC	BUY	204.00	275.00	34.8	7,244	(3.7)	66.5	17.0	10.2	16.6	8.9	0.7	0.6	2.9	4.9	3.9	6.3
SPRC	BUY	6.55	9.80	49.6	840	na	(3.3)	8.3	8.6	4.9	4.4	0.7	0.7	3.1	3.2	9.1	8.3
TOP	SELL	44.00	39.00	(11.4)	2,909	(41.5)	(16.6)	6.1	7.3	7.9	9.3	0.6	0.5	3.5	4.5	9.6	7.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: 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)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 แคมป์ทอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคมป์ทอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"