

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น

- สต็อกคงคลังเพิ่มขึ้นทุกประเภท
- ทรัมป์จะส่งเสริมการผลิต shale oil/gas
- สงครามการค้า Trump 2.0
- มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนที่น่าผิดหวัง

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกคงคลังเพิ่มขึ้นทุกประเภท

- ฝ่ายบริหารรายงานการเพิ่มขึ้นของสต็อกคงคลังที่ 2.15 ล้านบาร์เรล เทียบกับการลดลง 0.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า
- ในรายงานประจำสัปดาห์ของ EIA คาดการณ์การเพิ่มขึ้นของสต็อกคงคลังของน้ำมันเบนซินและน้ำมันก๊าด สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่ผ่านมา เทียบกับการลดลงของสต็อกน้ำมันเบนซิน 2.7 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า ส่วนน้ำมันก๊าด EIA คาดการณ์การเพิ่มขึ้นของสต็อกคงคลัง 2.8 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่แล้ว เทียบกับการลดลงของสต็อก 0.9 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า

นโยบายพลังงานของโดนัลด์ ทรัมป์

- ส่งเสริมการผลิต Shale oil/gas โดนัลด์ ทรัมป์ ได้ย้ำแผนการของเขาที่จะเพิ่มการผลิตน้ำมันและก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ต่อไป ซึ่งทั้งสองประเภทนี้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ในปัจจุบัน นอกจากนี้ เขายังคาดว่าจะยกเลิกคำสั่งห้ามในยุคนั้นของ โจ ไบเดน ที่ห้ามการออกไปอนุญาตสำหรับการสร้างสถานีส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ใหม่ ในทางปฏิบัติ การผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ อาจไม่เพิ่มขึ้นมากนัก เนื่องจากปัจจุบันอยู่ในระดับสูงสุดแล้ว และบริษัทต่างๆ อาจระมัดระวังในการเพิ่มการผลิตหากเชื่อว่าอาจทำให้ราคาลดลงไปอีก
- อุปทานน้ำมันอิหร่านราคาถูกของจีนมีความเสี่ยง: จีนเผชิญการลดลงของอุปทานน้ำมันดิบอิหร่านราคาถูก ซึ่งคิดเป็นประมาณ 13% ของการนำเข้าในฐานะผู้ซื้อรายใหญ่ที่สุดของโลก หากโดนัลด์ ทรัมป์เพิ่มการบังคับใช้มาตรการคว่ำบาตรต่อเตหะราน หลังจากที่เขากลับมาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ในเดือนมกราคม
- สงครามการค้า Trump 2.0: ทรัมป์ได้เสนอการเก็บภาษี 10% จากการนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐฯ และ 60% จากสินค้าที่ผลิตในจีน ซึ่งหากมีการบังคับใช้จริง จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวม เพราะทำให้ราคาสินค้าในตลาดผู้บริโภคสูงขึ้น ภาษีที่เสนอมีอัตราสูงกว่าภาษีที่เก็บในช่วงที่เขาดำรงตำแหน่งครั้งแรก (7.5%-25%) และเศรษฐกิจในปัจจุบันก็อยู่ในสภาพที่อ่อนแอกว่ามาก นับตั้งแต่ปี 2021 ตลาดอสังหาริมทรัพย์ของจีนตกต่ำอย่างรุนแรง และรายได้จากภาครัฐในท้องถิ่นก็ลดลงอย่างมาก
- ผลกระทบ: การกดดันอิหร่านจะช่วยสนับสนุนราคาน้ำมันโลก แต่ผลกระทบนี้อาจถูกชดเชยโดยนโยบายอื่นๆ ของทรัมป์ เช่น มาตรการขยายการผลิตในประเทศ การกำหนดภาษีศุลกากรต่อจีนที่อาจทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว หรือการผ่อนคลายความสัมพันธ์กับรัสเซียที่อาจทำให้การส่งออกน้ำมันดิบที่ถูกคว่ำบาตรของรัสเซียมีอิสระมากขึ้น เราคาดว่าวาระเปลี่ยนแปลงเหล่านี้จะสร้างความไม่แน่นอนมากขึ้นในภาคพลังงาน และเรายังคงยึดแนวทางที่ระมัดระวังในกลุ่มฯ นี้

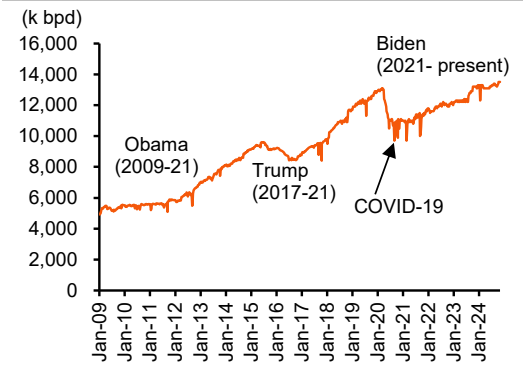
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	2.149	0.300	-0.515
Gasoline	0.412	-1.650	-2.707
Distillates	2.947	-1.500	-0.977

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	13,500
Refinery Runs	+253	+1.5%	16,579

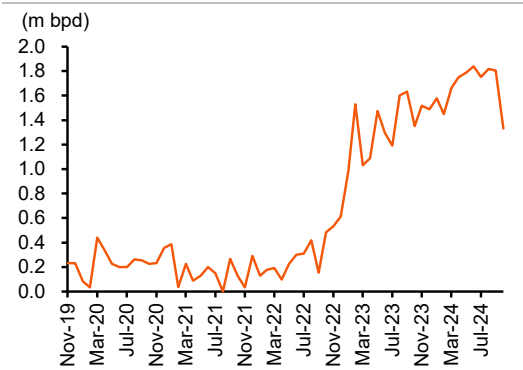
Source: EIA

Ex 2: U.S. Oil Production By Presidency



Source: Bloomberg

Ex 3: Iran Oil Production

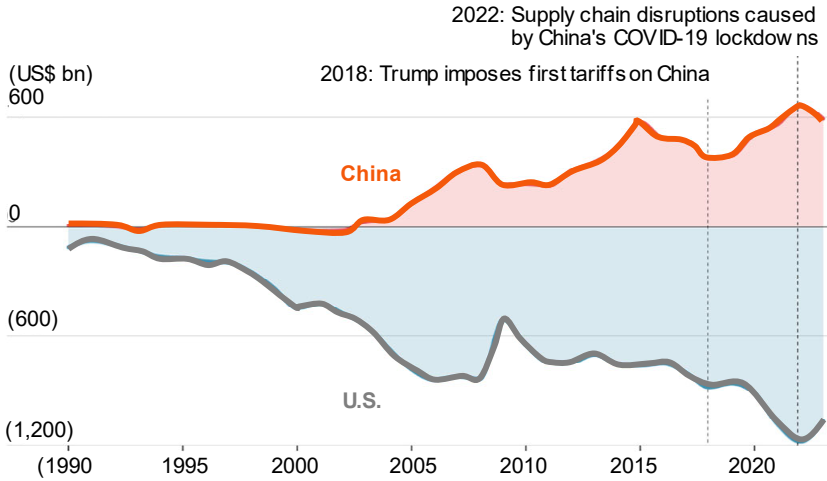


Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: Net Trade In Goods

China runs the world's biggest trade surplus, while the United States runs the largest deficit.



Source: Reuter

Note: Export and import data through August 2024. Net trade data in current U.S. dollars and through 2023.

จีนจัดแพ็คเกจ US\$1.4tr จัดการหนี้รัฐบาลท้องถิ่น แต่ไม่กระตุ้นเศรษฐกิจโดยตรง

- รัฐบาลท้องถิ่นจะระดมทุน 10 ล้านล้านหยวนเพื่อแลกเปลี่ยนหนี้ที่ซ่อนอยู่ จีนได้เปิดตัวแพ็คเกจมูลค่า 10 ล้านล้านหยวน (ประมาณ 1.4 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ) เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาเพื่อบรรเทาความกดดันจากหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่นและเสถียรภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ เพดานหนี้สำหรับรัฐบาลท้องถิ่นจะเพิ่มขึ้นเป็น 35.52 ล้านล้านหยวน ซึ่งจะช่วยให้พวกเขาสามารถออกพันธบัตรเพิ่มเติมมูลค่า 6 ล้านล้านหยวนในช่วงสามปีเพื่อแลกเปลี่ยนหนี้ที่ซ่อนอยู่ นอกจากนี้ยังมีพันธบัตรพิเศษเพิ่มเติมอีก 4 ล้านล้านหยวนที่จะสามารถออกได้ในช่วงห้าปีเพื่อวัตถุประสงค์เดียวกัน การตัดสินใจนี้ได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการประจำสภาประชาชนแห่งชาติ โดยมุ่งหวังที่จะนำหนี้ที่ไม่ได้ปรากฏในบัญชีหลักมาแสดงในงบการเงิน ลดต้นทุนหนี้ และสร้างพื้นที่สำหรับการใช้จ่ายที่จำเป็นเพื่อบรรลุเป้าหมายการเติบโตที่ 5%
- มาตรการต่างๆ ถือเป็นการสร้างเสถียรภาพมากกว่าที่จะส่งเสริมการเติบโต การประกาศกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งล่าสุดของจีนมุ่งเน้นไปที่การจัดการหนี้และการบรรเทาความเสี่ยงมากกว่าที่จะกระตุ้นการเติบโตทางเศรษฐกิจและการบริโภค เงินจะถูกใช้เพื่อทดแทนหนี้ที่ซ่อนอยู่ ซึ่งหมายความว่าเงินจะไม่สร้าง workflows ใหม่ ดังนั้นการสนับสนุนการเติบโตจึงไม่ได้เกิดขึ้นโดยตรง
- ผลกระทบ รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง Lan Foan ได้บอกเป็นนัยว่าอาจมีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในอนาคต โดยบางนักวิเคราะห์ระบุว่า ปักกิ่งอาจรอนกว่าทรัมป์จะเข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดีในเดือนมกราคม ก่อนที่จะดำเนินการเพิ่มเติม สำหรับในตอนนี้ แนวทางที่ระมัดระวังนี้ได้ทำให้ความกระตือรือร้นของตลาดลดลง โดยเฉพาะในกลุ่มหุ้นปิโตรเคมี เราคงคำแนะนำ "ขาย" SCC, PTTGC และ IRPC เนื่องจากการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังไม่ชัดเจน

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	73	0.5%	87	84	82	85	79	75	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	74	73	1.1%	86	83	82	85	79	75	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.7	2.7	0.2%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.6	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.6	13.5	0.6%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.4	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	42	39	8.3%	34	43	28	32	36	40	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	143	144	-0.4%	147	136	127	136	140	145	357	188	134
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.0	11.2	-1.2%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.0	18.8	16.7	12.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	16.3	13.8	18.3%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	12.1	30.3	22.5	14.7
Diesel	(US\$/bbl)	14.7	12.4	17.8%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	12.2	34.3	21.9	14.9
HSFO	(US\$/bbl)	0.9	(0.7)	-232.4%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(4.3)	(14.1)	(10.3)	(5.8)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.5	6.4	17.0%	5.4	10.9	6.3	8.1	4.9	4.6	11.5	7.9	5.7
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	172	165	4.1%	407	407	349	323	336	184	299	378	307
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	262	250	4.7%	275	273	269	326	391	264	267	267	356
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	342	320	6.8%	436	361	350	333	350	310	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	502	490	2.4%	443	363	372	454	519	479	683	427	508
PP-naphtha	(US\$/tonne)	342	330	3.6%	403	305	303	302	331	322	386	359	321
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	142	154	-7.9%	194	114	134	138	130	158	278	161	143
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	20	35	-42.9%	79	89	64	(52)	(38)	47	279	80	6
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	312	315	-1.0%	299	270	327	317	303	251	551	294	286

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: 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	
						24F (%)	25F (%)	24F (x)	25F (x)	24F (x)	25F (x)	24F (%)	25F (%)	24F (%)	25F (%)		
BANPU	BUY	5.80	8.00	37.9	1,708	(32.2)	9.5	10.4	9.5	6.0	5.7	0.4	0.4	5.8	5.3	4.3	4.6
BCP	BUY	33.25	40.00	20.3	1,346	(48.3)	69.9	9.1	5.4	4.4	4.1	0.6	0.6	1.7	4.2	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.10	7.00	(1.4)	722	11.7	(7.0)	8.7	9.3	5.3	4.9	0.9	0.8	2.5	3.8	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.42	1.20	(15.5)	853	na	na	na	na	19.8	14.9	0.4	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	26.00	29.00	11.5	4,291	298.1	28.1	22.9	17.9	7.4	6.7	1.0	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	14.50	13.80	(4.8)	5,114	(5.3)	6.4	16.6	15.6	8.4	7.9	1.5	1.5	3.4	3.6	9.4	9.6
PTG	SELL	9.20	6.80	(26.1)	452	(0.8)	6.0	16.3	15.4	3.9	4.0	1.7	1.6	2.8	2.9	10.5	10.5
PTT	BUY	33.25	38.00	14.3	27,915	0.7	(3.8)	9.5	9.8	4.3	4.0	0.8	0.8	6.0	6.0	8.9	8.3
PTTEP	BUY	127.50	150.00	17.6	14,878	(6.1)	(13.7)	6.9	7.9	2.1	2.4	0.9	0.9	7.5	7.1	14.2	11.4
PTTGC	SELL	27.00	23.00	(14.8)	3,578	na	na	na	24.6	11.8	9.3	0.4	0.4	2.8	1.5	na	1.8
SCC	SELL	197.00	175.00	(11.2)	6,948	(44.9)	76.8	28.7	16.2	23.4	11.8	0.6	0.6	1.7	3.1	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.55	5.90	(9.9)	835	na	(1.1)	8.8	8.9	5.1	5.1	0.7	0.7	3.5	3.0	8.5	7.9
TOP	SELL	42.75	39.00	(8.8)	2,807	(41.5)	(16.6)	5.9	7.1	7.9	9.2	0.6	0.5	3.6	4.7	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 แคปปิตอล 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 แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"