

# Fundamental Story

## Energy Sector – Underweight

News Update

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

### โอกาสในการค้า

- **สินค้าคงคลังน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น**
- **จिनลด VAT rebate เพื่อควบคุมการส่งออกผลิตภัณฑ์**
- **โอกาสในการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น**
- **ราคา Henry Hub มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น**

### ข้อมูลสหรัฐฯ รายสัปดาห์: สินค้าคงคลังน้ำมันดิบเพิ่มขึ้น

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลัง บาร์เรลในสัปดาห์ถึง 15 พฤศจิกายน เทียบกับการเพิ่มขึ้น 2.1 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อน
- EIA ประมาณการการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลังน้ำมันเบนซิน 2.1 ล้านบาร์เรล เทียบกับการลดลงของสินค้าคงคลัง 4.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน สำหรับน้ำมันกลั่น EIA ประมาณการว่าสินค้าคงคลังลดลง 100,000 บาร์เรลต่อสัปดาห์ เทียบกับสต็อกที่ลดลง 1.4 ล้านบาร์เรล

### จिनลด VAT rebate เพื่อควบคุมการส่งออกผลิตภัณฑ์

- **การลด VAT rebate** กระทรวงการคลังของประเทศและสำนักงานสรรพากรของรัฐประกาศลดส่วนลดภาษีสำหรับการส่งออกน้ำมันเบนซิน gasoil และน้ำมันเครื่องบินลงเหลือ 9% จากการคืนปัจจุบันที่ 13% โดยจะมีผลตั้งแต่วันที่ 1 ธ.ค. 2024 ก่อนหน้านั้น จินยกเว้นการส่งออกน้ำมันจากภาษีการบริโภคและเสนอคืนภาษีมูลค่าเพิ่มเต็มจำนวนเพื่อจูงใจการส่งออก โดยมีผลเป็นเงินอุดหนุนทางอ้อมแก่ผู้ส่งออกน้ำมันจีน
- **ผลกระทบ** การลดส่วนลดที่ไม่คาดคิดมีแนวโน้มที่จะก่อให้เกิดความท้าทายสำหรับการส่งออกน้ำมันในปี 2025 ปริมาณการส่งออกคาดว่าจะลดลงเมื่อเทียบกับ 41 ล้านตันที่จัดส่งในปี 2024 การลด VAT rebate ของอุตสาหกรรมบางส่วนสำหรับการส่งออกน้ำมันเบนซินจะทำให้กำไรลดลง 200 หยวน/ตัน ( US\$3.25/บาร์เรล) ในขณะเดียวกัน อัตรากำไรจากการกลั่นพื้นตัวเป็น US\$5.9/bbl ในเดือนพ.ย. 2024 เทียบกับ US\$3.6/bbl ใน 3Q24 การเปลี่ยนแปลงนี้สามารถสร้างโอกาสทางการค้าให้กับโรงกลั่นไทยได้

### การส่งออก LNG สหรัฐ มีแนวโน้มเติบโตจาก price arbitrage ของยุโรปกว้างขึ้น

- **โอกาสในการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น** การส่งออก LNG ไปยังยุโรปคาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า โดยได้แรงหนุนจากส่วนต่างราคา que เพิ่มขึ้นระหว่างก๊าซธรรมชาติ สหรัฐ (Henry Hub) และศูนย์กลางก๊าซ TTF ของยุโรป ช่องว่างดังกล่าวได้ขยายตัวมากกว่า 30% จากค่าเฉลี่ยในปี 2024 โดยสัญญาฟิวเจอร์สของ Henry Hub โดยเฉลี่ยอยู่ที่ US\$8/mmbtu ซึ่งต่ำกว่าฟิวเจอร์ส TTF ในปี 2024 ตามข้อมูลของ LSEG ตลาดล่วงหน้าคาดการณ์ว่าส่วนต่างราคาจะกว้างขึ้นอีกที่ US\$11/MMBtu ตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนถึงเดือนมีนาคม 2025 ซึ่งถือเป็นสิ่งจูงใจที่แข็งแกร่งสำหรับผู้ส่งออกสหรัฐฯ เพื่อเพิ่มการขนส่ง ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นมา ยุโรปคิดเป็นสัดส่วนมากกว่าสองในสามของการส่งออก LNG สหรัฐอเมริกา เนื่องจากต้องการทดแทนท่อส่งก๊าซรัสเซียที่ลดลงภายหลังความขัดแย้งในยูเครน

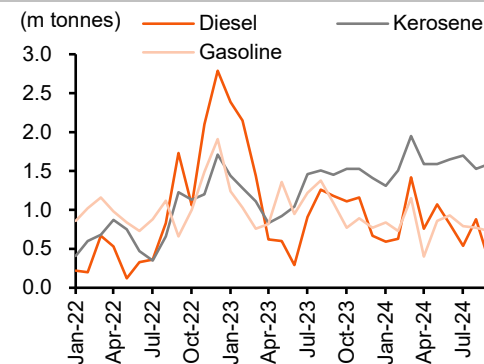
### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.545	0.400	2.089
Gasoline	2.054	1.620	-4.470
Distillates	-0.114	-0.200	-1.394

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-199.0	-1.5%	13,201
Refinery Runs	-218	-1.3%	16,536

Source: EIA

### Ex 2: China Refined Product Exports



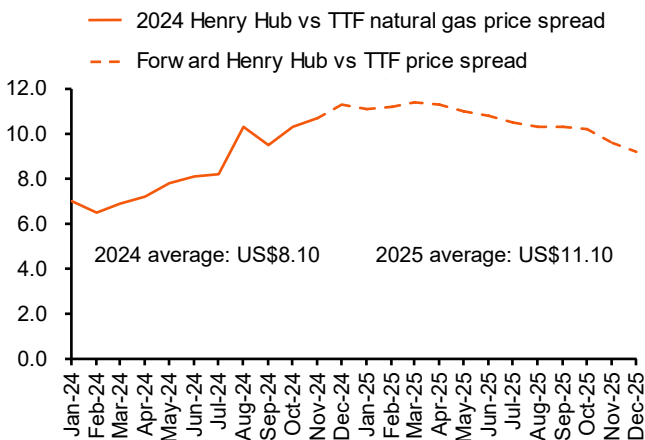
Source: Bloomberg

# Fundamental Story

- ราคาของ Henry Hub แนวโน้มสูงขึ้น ความต้องการก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นในสถานีส่งออก LNG สหรัฐฯ มีแนวโน้มที่จะผลักดันราคาของ Henry Hub ให้สูงขึ้น ราคาได้เพิ่มขึ้นแล้ว 20% ในไตรมาสที่ 4 ปี 2024 เป็น US\$2.7/mmbtu ถือเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม
- ผลกระทบ การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซธรรมชาติในสหรัฐอเมริกา คาดว่าจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทต่างๆ เช่น BANPU "ซีอ" ซึ่งราคาหุ้นปรับตัวลดลง 19% จากระดับสูงสุดในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากกำไร 3Q24 ที่อ่อนแอ และความกังวลเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่อาจเกิดขึ้นภายใต้โดนัลด์ ทรัมป์

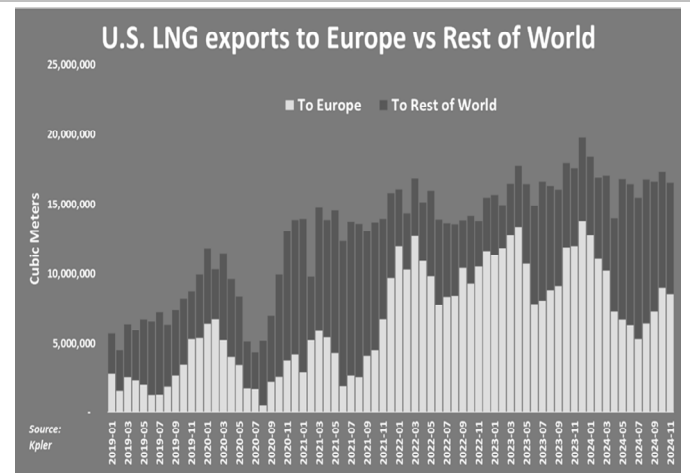
Ex 3: US Henry Hub Vs TTF Gas Price Spread

(US\$/MMBtu)



Source: LSEG

Ex 4: US LNG Exports To Europe Vs. Rest Of The World



Source: Reuter

# Fundamental Story

## 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)	74	72	2.4%	87	84	82	85	79	74	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	75	71	5.8%	86	83	82	85	79	75	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.1	2.8	10.8%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.7	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.8	13.6	8.9%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.5	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	47	47	1.0%	34	43	28	32	36	42	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	141	142	-0.4%	147	136	127	136	140	144	357	188	134
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.4	11.9	-4.1%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.3	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	16.6	16.9	-1.4%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	14.9	30.3	22.5	15.7
Diesel	(US\$/bbl)	16.0	16.7	-3.8%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	14.4	34.3	21.9	15.7
HSFO	(US\$/bbl)	(0.8)	(1.3)	-41.0%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(1.8)	(14.1)	(10.3)	(5.1)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>0.0%</b>	<b>5.4</b>	<b>10.9</b>	<b>6.3</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>4.6</b>	<b>11.5</b>	<b>7.9</b>	<b>5.7</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	138	168	-17.8%	407	407	349	323	336	176	299	378	307
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	243	273	-11.0%	275	273	269	326	391	262	267	267	356
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	343	373	-8.0%	436	361	350	333	350	322	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	493	523	-5.7%	443	363	372	454	519	486	683	427	508
PP-naphtha	(US\$/tonne)	343	373	-8.0%	403	305	303	302	331	331	386	359	321
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	163	155	5.2%	194	114	134	138	130	158	278	161	143
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	25	62	-59.7%	79	89	64	(52)	(38)	46	279	80	6
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	312	312	0.0%	299	270	327	317	303	266	551	294	289

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	6.00	8.00	33.3	1,738	(32.2)	9.5	10.7	9.8	6.0	5.7	0.5	0.4	5.6	5.1	4.3	4.6
BCP	BUY	32.50	40.00	23.1	1,294	(48.3)	69.9	8.9	5.3	4.4	4.1	0.6	0.6	1.7	4.3	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.70	7.00	(9.1)	770	11.7	(7.0)	9.4	10.1	5.6	5.2	0.9	0.9	2.3	3.5	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.40	1.20	(14.3)	827	na	na	na	na	19.7	14.9	0.4	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	25.75	29.00	12.6	4,179	298.1	28.1	22.7	17.7	7.4	6.7	1.0	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	15.00	12.60	(16.0)	5,203	(44.7)	50.0	29.3	19.6	12.1	9.2	1.6	1.6	1.9	2.9	5.6	8.1
PTG	SELL	9.05	6.80	(24.9)	437	(0.8)	6.0	16.0	15.1	3.9	4.0	1.6	1.5	2.8	3.0	10.5	10.5
PTT	BUY	33.75	38.00	12.6	27,866	0.7	(3.8)	9.6	10.0	4.4	4.1	0.8	0.8	5.9	5.9	8.9	8.3
PTTEP	BUY	131.00	150.00	14.5	15,033	(6.1)	(13.7)	7.0	8.2	2.1	2.4	1.0	0.9	7.3	6.9	14.2	11.4
PTTGC	SELL	25.75	23.00	(10.7)	3,356	na	na	na	23.5	11.6	9.1	0.4	0.4	2.9	1.5	na	1.8
SCC	SELL	192.00	175.00	(8.9)	6,660	(44.9)	76.8	28.0	15.8	23.2	11.6	0.6	0.6	1.8	3.2	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.70	5.90	(11.9)	840	na	(1.1)	9.1	9.1	5.2	5.2	0.7	0.7	3.4	2.9	8.5	7.9
TOP	SELL	40.50	39.00	(3.7)	2,615	(41.5)	(16.6)	5.6	6.8	7.7	9.0	0.5	0.5	3.8	4.9	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)"