Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

สถานการณ์น้ำมันดิบรอบสัปดาห์

- **น้ำมันดิบลดลงเหนือคาด**
- **OPEC+ เลื่อนการประชุมไปเดือนธันวาคม**
- **จีนเตรียมนำเข้าถ่านหินสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนพฤศจิกายน**
- **ความต้องการถ่านหินของจีนยังคงแข็งแกร่ง**

ข้อมูลสหรัฐฯ รายสัปดาห์: น้ำมันดิบลดลงเหนือคาด

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ รายงานการลดลงของสินค้าคงคลังจำนวน 1.8 ล้านบาร์เรล จากที่เพิ่มขึ้น 0.5 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อน
- EIA ประเมินสต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.3 ล้านบาร์เรล เทียบกับการเพิ่มขึ้น 2.0 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อน สำหรับน้ำมันกลั่น EIA ประเมินสินค้าคงคลังเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ เทียบกับสต็อกที่ลดลง 0.1 ล้านบาร์เรล

OPEC+ เลื่อนการประชุมไปเดือนธันวาคม

- **OPEC+ เลื่อนการประชุมไปเดือนธันวาคม** OPEC+ ได้เลื่อนการประชุมนโยบายที่กำลังจะมีขึ้นออกไปอีก 4 วัน เป็นวันที่ 5 ธันวาคม เพื่อหลีกเลี่ยงความขัดแย้งกับเหตุการณ์อื่น นอกจากนี้นักวิเคราะห์คาดการณ์ว่า OPEC+ จะมีมติเลื่อนแผนการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันดิบจากเดือน ม.ค. 2025 เนื่องจากอุปสงค์น้ำมันดิบทั่วโลกยังคงอ่อนแอ เพื่อชดเชยการลดการผลิตในอนาคตของอิรักและคาซัคสถาน
- **ผลกระทบ** การลดการผลิตที่ยืดเยื้อโดย OPEC+ กำลังหนุนน้ำมันดิบเบรนท์ ซึ่งสร้างแรงกดดันให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นเล็กน้อยในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนที่สำคัญคือกลุ่มพันธมิตรสามารถรักษาระดับการผลิตเหล่านี้ได้นานแค่ไหน เนื่องจากส่วนแบ่งการตลาดยังคงลดลง สมาชิกบางคนมักจะข้ามขีดจำกัดที่ตกลงกันไว้และเพิ่มผลผลิต ในขณะที่ชัยชนะที่เป็นไปได้ขโฟองโดนัลด์ ทรัมป์อาจผลักดันให้การผลิตน้ำมันสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น สถานการณ์นี้เพิ่มความเป็นไปได้ที่ตลาดจะมีอุปทานล้นตลาดในปี 2025F แม้ว่าอุปสงค์ทั่วโลกจะถูกคาดการณ์ว่ายังคงมีจำกัดก็ตาม

จีนเตรียมนำเข้าถ่านหินสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในเดือนพฤศจิกายน

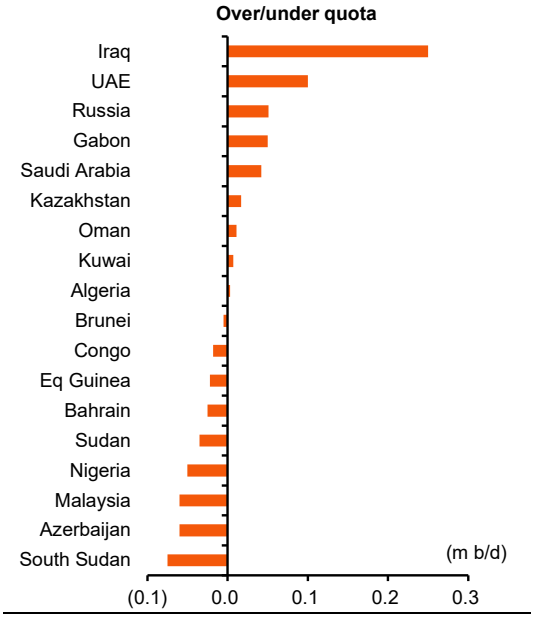
- **การนำเข้าถ่านหินของจีนพุ่งสูงขึ้น** จีนกำลังนำเข้าถ่านหินปริมาณสูงสุดในเดือนนี้นับตั้งแต่อย่างน้อยปี 2017 ซึ่งเป็นถ่านหินที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากความต้องการไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามสภาพอากาศที่หนาวเย็น ข้อมูลของนักวิเคราะห์สินค้าโภคภัณฑ์ Kpler อ้างโดยคอลัมนิสต์ของ Reuters Clyde Russell ระบุว่าการนำเข้าถ่านหินให้ความร้อนของจีนตั้งไว้ที่ 37.5 ล้านเมตริกตัน ในเดือนพฤศจิกายน ปริมาณโดยประมาณนี้จะสูงกว่าถ่านหินความร้อน 32.12 ล้านตัน ที่นำเข้าในเดือนตุลาคมอย่างมีนัยสำคัญ และเป็นระดับสูงสุดในข้อมูลที่รวบรวมโดย Kpler ย้อนกลับไปในปี 2017

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.844	-1.300	0.545
Gasoline	3.314	2.054	2.054
Distillates	0.416	-0.114	-0.114
(k bpd)	**Weekly change**	**% Change**	**Current number**
Production	+292.0	+2.2%	13,493
Refinery Runs	+45	+0.3%	16,581

Source: EIA

Ex 2: Compliance is the key issue

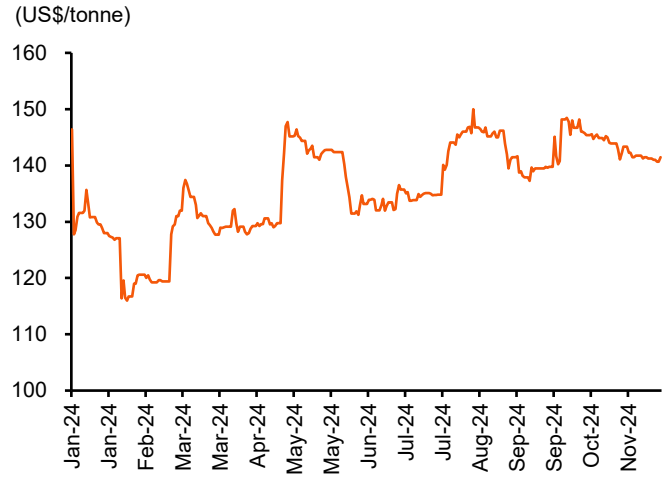


Source: SP Platts

Fundamental Story

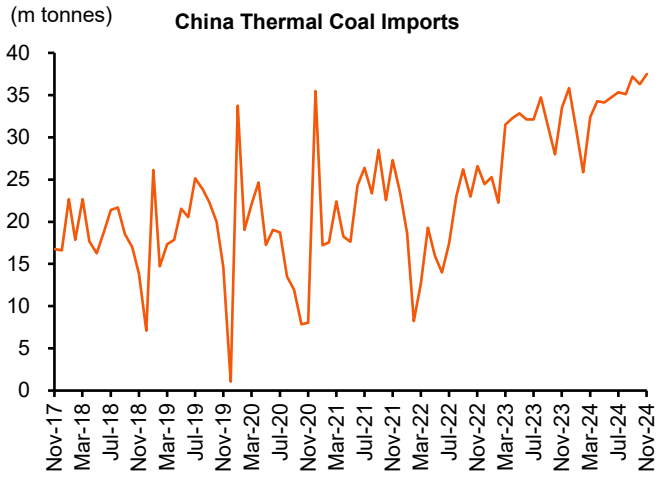
- **ความต้องการถ่านหินของจีนยังคงแข็งแกร่ง** แม้ว่าส่วนแบ่งของถ่านหินในการผลิตไฟฟ้าของจีนจะลดลงในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา เนื่องจากกระแสพลังงานหมุนเวียนเติบโตอย่างรวดเร็ว แต่การผลิตและความต้องการพลังงานถ่านหินของจีนยังคงแข็งแกร่ง ถ่านหินยังคงมีสัดส่วนประมาณ 60% ของการผลิตไฟฟ้าของจีน จีนได้เพิ่มการผลิตไฟฟ้าพลังความร้อน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นถ่านหิน นับตั้งแต่ต้นฤดูใบไม้ร่วง ซึ่งเป็นช่วงที่การผลิตไฟฟ้าพลังน้ำเริ่มผ่อนคลายลง
- **ผลกระทบ** ซึ่งน่าจะช่วยหนุนราคาถ่านหินให้ยังคงแข็งแกร่งได้ BANPU (ซื้อ) จะเป็นผู้รับประโยชน์หลักจากราคาถ่านหินที่สูงขึ้น เนื่องจากถ่านหินคิดเป็น 66% ของ EBITDA ใน 3Q24

Ex 3: Nex Coal Price



Source: Bloomberg

Ex 4: China Thermal Coal import



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly 3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Yearly 2022	2023	2024
Upstream													
Dubai	(US$/bbl)	72	74	-2.2%	87	84	82	85	79	74	97	81	82
Brent	(US$/mmbtu)	73	75	-3.0%	86	83	82	85	79	75	99	82	82
Henry hub	(US$/mmbtu)	3.4	3.1	7.5%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.8	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US$/mmbtu)	14.9	14.8	0.9%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.7	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	48	47	1.7%	34	43	28	32	36	42	132	41	32
NEX coal price	(US$/tonne)	142	141	0.2%	147	136	127	136	140	144	357	188	134
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US$/bbl)	12.4	11.4	9.3%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.3	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US$/bbl)	17.3	16.6	3.9%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	14.6	30.3	22.5	15.6
Diesel	(US$/bbl)	17.1	16.0	6.6%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	13.9	34.3	21.9	15.6
HSFO	(US$/bbl)	(1.6)	(0.8)	98.7%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(1.7)	(14.1)	(10.3)	(5.0)
SG GRM	**(US$/bbl)**	**8.2**	**7.4**	**11.7%**	**5.4**	**10.9**	**6.3**	**8.1**	**4.9**	**6.0**	**11.5**	**7.9**	**6.1**
Aromatics													
PX-naphtha	(US$/tonne)	177	138	28.3%	407	407	349	323	336	177	299	378	307
BZ-naphtha	(US$/tonne)	287	243	18.1%	275	273	269	326	391	265	267	267	356
Olefin													
HDPE-naphtha	(US$/tonne)	357	343	4.1%	436	361	350	333	350	326	392	390	340
LDPE-naphtha	(US$/tonne)	497	493	0.8%	443	363	372	454	519	487	683	427	508
PP-naphtha	(US$/tonne)	357	343	4.1%	403	305	303	302	331	334	386	359	321
Others													
Integrated PET	(US$/tonne)	141	163	-13.7%	194	114	134	138	130	156	278	161	142
Phenol-BZ	(US$/tonne)	27	25	8.0%	79	89	64	(52)	(38)	44	279	80	5
BPA -Phenol	(US$/tonne)	312	312	0.0%	299	270	327	317	303	271	551	294	291

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	*Upside/ (Downside) (%)*	Market cap (US$ m)	Norm EPS grw 24F (%)	25F (%)	Norm PE 24F (x)	25F (x)	EV/EBITDA 24F (x)	25F (x)	— P/BV — 24F (x)	25F (x)	— Yield — 24F (%)	25F (%)	— ROE — 24F (%)	25F (%)
BANPU	BUY	5.70	8.00	*40.4*	1,665	(32.2)	9.5	10.2	9.3	6.0	5.7	0.4	0.4	5.9	5.4	4.3	4.6
BCP	BUY	30.75	40.00	*30.1*	1,234	(48.3)	69.9	8.4	5.0	4.4	4.1	0.6	0.5	1.8	4.5	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.35	7.00	*(4.8)*	741	11.7	(7.0)	9.0	9.7	5.4	5.1	0.9	0.8	2.4	3.6	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.38	1.20	*(13.0)*	822	na	na	na	na	19.6	14.8	0.4	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	25.00	29.00	*16.0*	4,091	298.1	28.1	22.1	17.2	7.3	6.6	0.9	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	14.10	12.60	*(10.6)*	4,932	(44.7)	50.0	27.6	18.4	11.3	8.6	1.5	1.5	2.0	3.1	5.6	8.1
PTG	SELL	8.65	6.80	*(21.4)*	421	(0.8)	6.0	15.3	14.5	3.8	3.9	1.6	1.5	2.9	3.1	10.5	10.5
PTT	BUY	32.25	38.00	*17.8*	26,850	0.7	(3.8)	9.2	9.5	4.2	4.0	0.8	0.8	6.2	6.2	8.9	8.3
PTTEP	BUY	127.50	150.00	*17.6*	14,754	(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	25.25	23.00	*(8.9)*	3,319	na	na	na	23.0	11.6	9.0	0.4	0.4	3.0	1.6	na	1.8
SCC	SELL	183.50	175.00	*(4.6)*	6,419	(44.9)	76.8	26.7	15.1	22.7	11.4	0.6	0.6	1.9	3.3	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.80	5.90	*(13.2)*	859	na	(1.1)	9.2	9.3	5.3	5.3	0.8	0.7	3.3	2.9	8.5	7.9
TOP	SELL	37.75	39.00	*3.3*	2,458	(41.5)	(16.6	5.3	6.3	7.5	8.8	0.5	0.5	4.1	5.3	9.6	7.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต 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: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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