

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

สถานการณ์น้ำมันรอบสัปดาห์

- สต็อกคงคลังของสหรัฐฯ ทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
- PTTEP เผยแผนลงทุน 5 ปี ใหม่
- PTTEP เข้าซื้อหุ้น 22.1% ในแหล่งก๊าซธรรมชาติแอลจีเรีย
- Sinopec คาดการณ์ความต้องการน้ำมันของจีนถึงจุดสูงสุด

ข้อมูลสหรัฐฯ รายสัปดาห์: สต็อกคงคลังของสหรัฐฯ ทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- สหรัฐอเมริกา สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานว่าสต็อกน้ำมันดิบลดลง 934,000 บาร์เรล ในช่วงสัปดาห์จนถึงวันที่ 13 ธันวาคม เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว EIA ประเมินการลดลงสินค้าคงคลังน้ำมันดิบในระดับปานกลางกว่ามาก 1.4 ล้านบาร์เรล
- EIA ประเมินการเปลี่ยนแปลงสินค้าคงคลังน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่นทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล ในช่วงระยะเวลารายงาน เทียบกับการเพิ่มขึ้นของสินค้าคงคลัง 5.1 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อน สำหรับน้ำมันกลั่น EIA ประเมินการว่าสินค้าคงคลังลดลง 3.2 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่สองของเดือน ธันวาคม เทียบกับการเพิ่มขึ้น 3.2 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อน

PTTEP เผยแผนลงทุน 5 ปี ใหม่

- การเพิ่มงบประมาณรายจ่ายลงทุน ค่าใช้จ่ายลงทุนของ PTTEP เพิ่มขึ้น 3/5/33/24% ในช่วงปี 2025-28F งบประมาณโดยรวมเพิ่มขึ้นประมาณ US\$1bn สาเหตุหลักมาจากงบประมาณที่สูงขึ้นสำหรับโครงการพัฒนา ซึ่งได้แรงหนุนจากโครงการใหม่ๆ เช่น โครงการ Ghasha และโครงการสี่เหลี่ยมของมาเลเซียบางโครงการในรัฐซาราวัก รวมถึง SK405B, SK417, SK438 และ SK410B (Paprika) ซึ่งไม่รวมอยู่ในแผนของปีที่แล้ว การเพิ่มขึ้นนี้ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการยกเว้นโครงการ Lang Lebah นอกจากนี้ งบประมาณยังเพิ่มขึ้นเนื่องจากกิจกรรมที่เพิ่มขึ้นในโครงการการผลิตที่มีอยู่ ได้แก่ โครงการ G1/61 และ S1
- อย่างไรก็ตาม PTTEP แนะนำปริมาณการขายโครงการใน 5 ปีข้างหน้าจะเติบโต 3% ในปี 2025-29F เทียบกับ 5% ก่อนหน้านั้น สำหรับรายปี ปริมาณเปลี่ยนแปลงเพียง -3 ถึง +1% ในช่วงปี 2025-28F การลดลงที่มากที่สุดคือ 3% ในปี 2025F เนื่องจากโครงการในอ่าวไทย เช่น โครงการ G1/61 และ G2/61 โครงการเหล่านี้เปิดดำเนินการมาเป็นเวลานาน และโรงงานที่เก่าแก่ว่าจำเป็นต้องมีการบำรุงรักษาเพิ่มเติมและการปิดดำเนินการตามแผน
- ไม่รวมโครงการ SK410B (Lang Lebah) จากแผนการลงทุน 5 ปี ปัจจุบัน PTTEP อยู่ระหว่างการประเมินแนวคิดการออกแบบทางวิศวกรรมที่มีอยู่และสำรวจทางเลือกต่างๆ ที่อาจลดต้นทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพทางเศรษฐกิจของโครงการ PTTEP คาดว่าจะมีความชัดเจนภายในกลางปี 2025

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-0.934	-1.600	-1.425
Gasoline	2.348	2.000	5.086
Distillates	-3.180	0.800	3.235

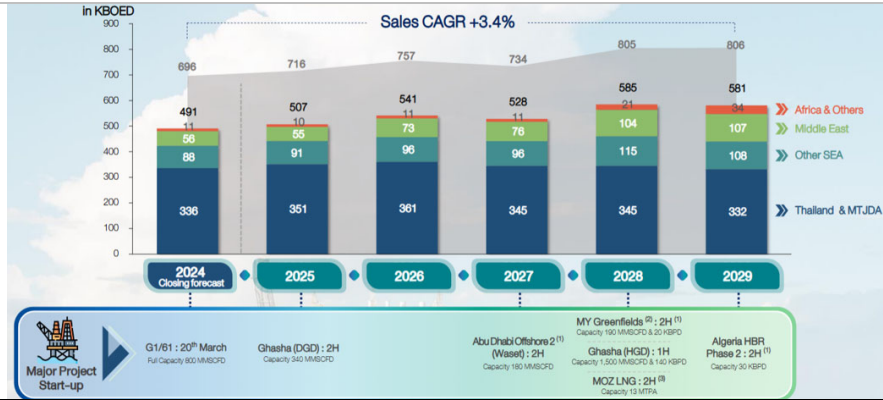
(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-27	-0.2%	13,604
Refinery Runs	-105	-0.6%	16,828

Source: EIA

Fundamental Story

- ผลกระทบ เป้าปริมาณใหม่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 3-5% อย่างไรก็ตาม น่าจะถูกชดเชยด้วยการที่ PTTEP เข้าซื้อหุ้น 34% ใน E&E Algeria Touat B.V. เราเห็นผลกระทบจำกัดจากแผนการใช้จ่ายลงทุน 5 ปีใหม่ และคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTTEP

Ex 2: PTTEP's Sale Volume Outlook



Source: PTTEP

Ex 3: PTTEP's 5-Year Investment Plan

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Capital expenditure (US\$ m)					
New	5,299	5,181	4,674	3,529	2,836
Old	5,130	4,929	3,516	2,856	-
Change (%)	3.3	5.1	32.9	23.6	-
Sale volume (k boed)					
New	507	541	528	585	581
Old	523	534	531	587	-
Change (%)	(3.1)	1.3	(0.6)	(0.3)	-

Source: PTTEP

PTTEP เข้าซื้อหุ้น 22.1% ในแหล่งก๊าซธรรมชาติแอลจีเรีย

- เข้าซื้อแหล่งก๊าซธรรมชาติในประเทศไนจีเรีย PTTEP SG Holding บริษัทในเครือ ปตท. สำรองและผลิตปิโตรเลียม ลงนามข้อตกลงซื้อหุ้น E&E Algeria Touat BV 34% จาก ENGIE ข้อตกลงดังกล่าวคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2Q25 ซึ่งจะทำให้ PTTEP ถือหุ้น ทางอ้อม 21% ในแหล่งก๊าซแอลจีเรีย
- โครงการ Touat เป็นแหล่งก๊าซธรรมชาติในแอ่ง Timimoun ของประเทศแอลจีเรีย การผลิตเริ่มขึ้นในปี 2019 โดยปัจจุบันมีกำลังการผลิตประมาณ 435 ล้านลูกบาศก์ฟุต มาตรฐานต่อวัน (mmscfd) และการผลิตอาจเพิ่มขึ้นในอนาคต ก๊าซที่ผลิตทั้งหมดจะ ขายให้กับ Sonatrach ซึ่งเป็นบริษัทน้ำมันแห่งชาติของแอลจีเรีย ซึ่งดูแลการจัดการในประเทศ การผลิต LNG และการส่งออกก๊าซไปยังยุโรป

Fundamental Story

- ผลกระทบ โครงการ Touat ถือว่ามีความเสี่ยงต่ำเนื่องจากอยู่ในขั้นตอนการผลิตแล้ว แอลจีเรียมีศักยภาพด้านปิโตรเลียมสูงและมีโครงสร้างพื้นฐานที่แข็งแกร่ง ทำให้อยู่ในสถานะที่ดีในการสนับสนุนการส่งออกก๊าซธรรมชาติ PTTEP จะใช้วิธีส่วนได้เสียในการบันทึกรายได้จากโครงการ โดยคาดว่าจะมีรายได้จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมอยู่ที่ US\$20-30m ต่อปี โครงการนี้คาดว่าจะมีส่วนสนับสนุนประมาณ 2% ของกำไรของ PTTEP ในปี 2025

Sinopec คาดว่าความต้องการน้ำมันของจีนถึงจุดสูงสุด

- โรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดของจีนเห็นความต้องการน้ำมันถึงจุดสูงสุดในปี 2027F Sinopec ได้ร่วมกับ CNPC คาดการณ์ความต้องการน้ำมันสูงสุดในจีน ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2027 การคาดการณ์ดังกล่าวทำให้ความต้องการน้ำมันของจีนพุ่งถึงจุดสูงสุดที่ประมาณ 800 ล้านเมตริกตันในช่วงระหว่างปี 2026-2030 ความต้องการน้ำมันของจีนในปีนี้สูงถึง 750 ล้านเมตริกตัน อ้างอิงจาก Sinopec การคาดการณ์นี้มีขึ้นไม่กี่วันหลังจากบริษัทพลังงานยักษ์ใหญ่ของรัฐอย่าง CNPC คาดการณ์ว่าอุปสงค์น้ำมันจากผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลกอาจถึงจุดสูงสุดในปีหน้า โดยได้รับแรงหนุนจากรถยนต์ไฟฟ้าและรถบรรทุกที่ขับเคลื่อนด้วย LNG
- ความต้องการทั้งน้ำมันเบนซินและดีเซลจะลดลงในปี 2025F ความต้องการน้ำมันดีเซลคาดว่าจะลดลง 5.5% เหลือ 174 ล้านตัน ในปี 2025 เนื่องจากรถบรรทุกที่ใช้เชื้อเพลิง LNG คิดเป็น 22% ของยอดขายรถบรรทุกในช่วงสามไตรมาสแรกของปี 2024 ความต้องการน้ำมันเบนซินคาดว่าจะลดลง 2.4% เป็น 173 ล้านตัน ในปี 2025 โดยมียานพาหนะไฟฟ้าแทนที่ประมาณ 26 ล้านตัน หรือ 15% ของการใช้ น้ำมันเบนซิน
- ผลกระทบ สิ่งนี้ช่วยยืนยันมุมมองเชิงลบของเราต่อแนวโน้มโรงกลั่นในปี 2025F ความต้องการน้ำมันของจีนที่ช้ากว่าที่คาดอาจนำมาซึ่งความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์ของเรา เราสมมติให้ SG complex GRM เหลืออยู่ที่ US\$6.1/5.8/5.3 ต่อบาร์เรล ในช่วงปี 2024-26F

Fundamental Story

Ex 4: 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	72	2.4%	87	84	82	85	79	74	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	74	71	4.7%	86	83	82	85	79	74	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.3	3.1	6.6%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.8	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.9	15.1	-1.3%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	41	46	-11.3%	34	43	28	32	36	43	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	131	133	-1.9%	147	136	127	136	140	142	357	188	134
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.8	12.0	-2.0%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.3	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.3	16.3	-6.0%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	14.6	30.3	22.5	15.6
Diesel	(US\$/bbl)	14.9	16.1	-7.5%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	13.9	34.3	21.9	15.6
HSFO	(US\$/bbl)	(1.9)	(0.8)	152.6%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(1.7)	(14.1)	(10.3)	(5.0)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.3	8.0	-8.1%	5.4	10.9	6.3	8.1	4.9	6.0	11.5	7.9	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	149	178	-16.4%	407	407	349	323	336	174	299	378	307
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	279	288	-3.2%	275	273	269	326	391	268	267	267	356
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	349	368	-5.2%	436	361	350	333	350	332	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	489	508	-3.8%	443	363	372	454	519	489	683	427	508
PP-naphtha	(US\$/tonne)	349	368	-5.2%	403	305	303	302	331	338	386	359	321
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	139	143	-2.8%	194	114	134	138	130	153	278	161	142
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	38	32	18.8%	79	89	64	(52)	(38)	42	279	80	5
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	312	322	-3.1%	299	270	327	317	303	280	551	294	293

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 5: 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	5.70	7.50	31.6	1,657	(87.3)	426.3	54.4	10.3	7.2	5.9	0.4	0.4	2.2	4.8	0.8	4.2
BCP	BUY	30.75	40.00	30.1	1,228	(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)	738	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	1.26	1.20	(4.8)	747	na	na	na	na	19.1	14.5	0.4	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	26.25	29.00	10.5	4,275	298.1	28.1	23.2	18.1	7.4	6.7	1.0	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	13.10	12.60	(3.8)	4,560	(44.7)	50.0	25.6	17.1	10.3	7.9	1.4	1.4	2.2	3.3	5.6	8.1
PTG	SELL	8.00	6.80	(15.0)	388	(0.8)	6.0	14.2	13.4	3.6	3.7	1.4	1.4	3.2	3.4	10.5	10.5
PTT	BUY	31.00	38.00	22.6	25,686	0.7	(3.8)	8.8	9.2	4.1	3.9	0.8	0.8	6.5	6.5	8.9	8.3
PTTEP	BUY	117.50	150.00	27.7	13,532	(6.1)	(13.7)	6.3	7.3	1.9	2.2	0.9	0.8	8.1	7.7	14.2	11.4
PTTGC	SELL	22.60	23.00	1.8	2,956	na	na	na	20.6	11.1	8.7	0.4	0.4	3.3	1.7	na	1.8
SCC	SELL	163.50	175.00	7.0	5,692	(44.9)	76.8	23.8	13.5	21.7	10.9	0.5	0.5	2.1	3.7	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.30	5.90	(6.3)	792	na	(1.1)	8.5	8.6	4.9	4.9	0.7	0.7	3.6	3.1	8.5	7.9
TOP	SELL	27.25	39.00	43.1	1,766	(41.5)	(16.6)	3.8	4.5	6.7	8.0	0.4	0.3	5.7	7.3	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 ธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ 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: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ 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 เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดได้ก่อนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (ไม่มีวันครบกำหนดอายุ) ใ้ก่อนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิไ้ก่อนหุ้นกู้ก่อนกำหนดและมีสิทธิเลือกชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใด ๆ ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2567" ("หุ้นกู้") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"