

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

โครงสร้างราคาน้ำมันใหม่กลับมาอยู่ในประเด็นหารืออีกครั้ง

- ปริมาณน้ำมันดิบลดลงมากกว่าที่คาด
- รมว.พลังงานผลักดันโครงสร้าง “cost plus” เพื่อรักษาเสถียรภาพราคาน้ำมัน
- ปริมาณก๊าซสำรองของ EU ลดลงในอัตราเร็วที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตพลังงาน
- ทรมขู่สหภาพยุโรปด้วยการตั้งภาษีนำเข้าน้ำมันและก๊าซ

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณน้ำมันดิบลดลงมากกว่าที่คาด

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ รายงานว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังลดลงอย่างมากในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 20 ธันวาคม การเปลี่ยนแปลงนี้เทียบกับปริมาณน้ำมันดิบคงคลังที่ลดลงเล็กน้อยที่ 900,000 บาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า
- ปริมาณน้ำมันเบนซินคงคลังทั้งหมดเพิ่มขึ้น 1.6 ล้านบาร์เรลในช่วงเวลาดังกล่าว เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับน้ำมันกลั่น EIA คาดว่าปริมาณน้ำมันดิบคงคลังจะลดลง 1.7 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่สามของเดือนธันวาคม เทียบกับปริมาณน้ำมันดิบคงคลังที่ลดลง 3.2 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า

รมว.พลังงาน ผลักดันโครงสร้าง “cost plus” เพื่อรักษาเสถียรภาพราคาน้ำมัน

- รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน เล็งปรับโครงสร้างราคาน้ำมัน นายพีระพันธุ์ สาลีรัฐวิภาค รองนายกรัฐมนตรีและรัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน ได้ประกาศความคืบหน้าในการปรับโครงสร้างพลังงานของไทย ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ “ปรับปรุง ลด ปล่อย และสร้าง” โดยประเด็นสำคัญของความพยายามนี้คือ การนำกฎหมายมาบังคับใช้เพื่อควบคุมราคาน้ำมัน เพื่อให้เกิดความยุติธรรมและโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ภายใต้กฎหมายที่เสนอ ระบบกำหนดราคาแบบ “ต้นทุนบวกกำไร” (cost plus) จะเข้ามาแทนที่รูปแบบปัจจุบัน ซึ่งอาศัยราคาตลาดโลกที่ผันผวน ระบบใหม่นี้จะคำนวณราคาตามต้นทุนจริง ซึ่งจะช่วยลดภาระทางการเงินของผู้บริโภค ผู้ค้าน้ำมันและก๊าซจะต้องแสดงเหตุผลในการขึ้นราคา โดยอนุญาตให้ปรับราคาได้เพียงเดือนละครั้งเท่านั้น
- ผลกระทบ เราเชื่อว่าการนำระบบนี้ไปใช้อาจมีความท้าทาย เนื่องจากเหตุผลดังต่อไปนี้ ประการแรก โรงกลั่นแต่ละแห่งดำเนินงานภายใต้โครงสร้างต้นทุนที่ไม่เหมือนกัน ทำให้การกำหนดมาตรฐานทำได้ยาก ประการที่สอง แม้จะมีแนวทาง “ต้นทุนบวกกำไร” แต่ต้นทุนยังคงเชื่อมโยงอยู่กับราคาน้ำมันโลก นอกจากนี้ ยังไม่มีการกล่าวถึงว่าอัตรากำไรจะเป็นอย่างไร โดยรวมแล้ว เรายังคงมีมุมมองเป็นกลางเกี่ยวกับการพัฒนานี้ เนื่องจากมีอุปสรรคสำคัญที่ต้องแก้ไข

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-4.237	-0.700	-0.934
Gasoline	1.630	-1.000	2.348
Distillates	-1.694	-0.700	-3.180

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-19	-0.1%	13,585
Refinery Runs	126	+0.7%	16,954

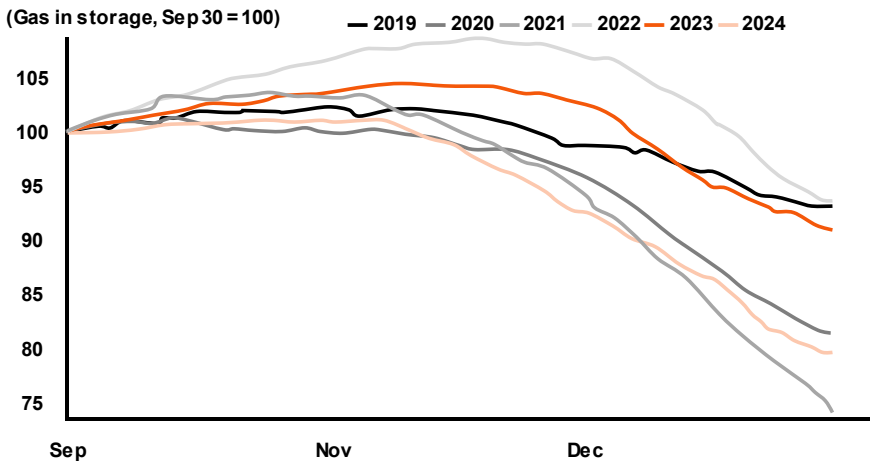
Source: EIA

Fundamental Story

ปริมาณก๊าซสำรองของ EU ลดลงในอัตราเร็วที่สุดนับตั้งแต่วิกฤตพลังงาน

- ปริมาณก๊าซในคลังของสหภาพยุโรปลดลง สหภาพยุโรปกำลังระบายก๊าซออกจากคลังในอัตราที่เร็วที่สุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤตพลังงานเมื่อ 3 ปีก่อน เนื่องจากอากาศที่หนาวเย็นทำให้ความต้องการเพิ่มขึ้น และทวีปยุโรปกำลังเผชิญกับการลดลงของการนำเข้าก๊าซทางทะเล ตามข้อมูลจาก Gas Infrastructure Europe ซึ่งเป็นองค์กรอุตสาหกรรม ปริมาณก๊าซในคลังของสหภาพยุโรปลดลงประมาณ 19 เพอร์เซ็นต์ตั้งแต่ปลายเดือนกันยายน (ซึ่งเป็นช่วงสิ้นสุดฤดูกาลเติมก๊าซในตลาด) จนถึงกลางเดือนธันวาคม ในช่วงสองปีที่ผ่านมา ปริมาณก๊าซลดลงเพียงหลักเดียวในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งมีอุณหภูมิที่สูงกว่าปกติทำให้คลังยังคงเต็มก่อนข้างต้นจนถึงฤดูหนาว และอุตสาหกรรมต่างๆ ก็ลดความต้องการเนื่องจากราคาที่สูงขึ้น
- ทรมัปู้สหภาพยุโรปด้วยภาษีนำเข้าน้ำมันและก๊าซ ประธานาธิบดีโดโณลด์ ทรัมป์ ที่กำลังจะเข้ารับตำแหน่ง ย้ำคำขู่เกี่ยวกับการตั้งภาษี โดยให้คำมั่นว่าจะเพิ่มภาษีนำเข้าสำหรับประเทศในสหภาพยุโรป หากพวกเขาไม่เพิ่มการนำเข้าน้ำมันและก๊าซจากสหรัฐอเมริกา เพื่อช่วยลดช่องว่างทางการค้ากับสหรัฐฯ
- ผลกระทบ: สถานการณ์นี้จะช่วยสนับสนุนราคาก๊าซธรรมชาติ Henry Hub ของสหรัฐฯต่อไป เนื่องจากเป็นผู้จัดหาหลักให้กับภูมิภาคดังกล่าว เรามองข่าวนี้น่าสนใจในเชิงบวกต่อ BANPU (“ซื้อ”)

Ex 2: EU Has Withdrawn Gas Storage Rapidly This Year



Source: FT

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	73	72	1.4%	87	84	82	85	79	74	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	74	73	1.7%	86	83	82	85	79	74	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.5	3.7	-6.2%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.3	13.7	4.6%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.9	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	48	44	8.2%	34	43	28	32	36	43	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	127	127	-0.5%	147	136	127	136	140	140	357	188	134
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.5	12.8	-10.0%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.6	18.8	16.7	13.1
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.1	15.1	0.0%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	15.0	30.3	22.5	15.7
Diesel	(US\$/bbl)	15.9	15.6	2.2%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	14.8	34.3	21.9	15.8
HSFO	(US\$/bbl)	(2.6)	(3.8)	-31.3%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(2.2)	(14.1)	(10.3)	(5.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.2	7.3	-2.0%	5.4	10.9	6.3	8.1	4.9	6.0	11.5	7.9	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	172	175	-2.0%	407	407	349	323	336	174	299	378	307
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	277	295	-6.3%	275	273	269	326	391	271	267	267	356
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	337	345	-2.5%	436	361	350	333	350	333	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	477	495	-3.7%	443	363	372	454	519	489	683	427	508
PP-naphtha	(US\$/tonne)	337	345	-2.5%	403	305	303	302	331	339	386	359	321
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	145	137	5.9%	194	114	134	138	130	146	278	161	140
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	33	23	43.5%	79	89	64	(52)	(38)	42	279	80	5
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	312	1.0%	299	270	327	317	303	307	551	294	299

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: 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	7.50	25.0	1,762	(87.3)	426.3	57.3	10.9	7.3	5.9	0.5	0.5	2.1	4.6	0.8	4.2
BCP	BUY	35.25	40.00	13.5	1,423	(48.3)	69.9	9.7	5.7	4.5	4.2	0.7	0.6	1.6	3.9	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.70	7.00	(9.1)	781	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	1.23	1.20	(2.4)	737	na	na	na	na	19.0	14.4	0.3	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	25.50	29.00	13.7	4,198	298.1	28.1	22.5	17.6	7.4	6.6	0.9	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	13.50	12.60	(6.7)	4,750	(44.7)	50.0	26.4	17.6	10.7	8.2	1.5	1.4	2.1	3.2	5.6	8.1
PTG	SELL	8.30	6.80	(18.1)	406	(0.8)	6.0	14.7	13.9	3.7	3.8	1.5	1.4	3.1	3.2	10.5	10.5
PTT	BUY	31.75	38.00	19.7	26,588	0.7	(3.8)	9.0	9.4	4.2	3.9	0.8	0.8	6.3	6.3	8.9	8.3
PTTEP	BUY	118.50	150.00	26.6	13,793	(6.1)	(13.7)	6.4	7.4	1.9	2.2	0.9	0.8	8.0	7.6	14.2	11.4
PTTGC	SELL	24.30	23.00	(5.3)	3,212	na	na	na	22.1	11.4	8.9	0.4	0.4	3.1	1.6	na	1.8
SCC	SELL	170.00	175.00	2.9	5,981	(44.9)	76.8	24.7	14.0	22.1	11.1	0.6	0.5	2.0	3.6	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.65	5.90	(11.3)	845	na	(1.1)	9.0	9.1	5.2	5.2	0.7	0.7	3.4	2.9	8.5	7.9
TOP	SELL	28.00	21.00	(25.0)	1,834	(41.8)	(30.0)	3.9	5.6	6.9	8.2	0.4	0.3	5.5	5.9	9.5	6.9

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 และบริษัทจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (ไม่มีวันครบกำหนดอายุ) ได้ก่อนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิได้ก่อนหุ้นกู้ก่อนกำหนดและมีสิทธิเลือกชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใด ๆ ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2567" ("หุ้นกู้") ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"