

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

สัญญาณเป็นบวกในตลาดน้ำมัน

- สต็อกผลิตภักทในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- ความต้องการน้ำมันของจีนมีแนวโน้มเชิงบวก
- Manufacturing PMI ของจีน ขยายตัว
- ก๊าซรัสเซียหยุดส่งผ่านยูเครน

ตลาดน้ำมัน เริ่มต้นปีด้วยความรู้สึกในแง่บวกดี โดยได้รับแรงหนุนจากการลดลงของสต็อกในสหรัฐฯ และความพยายามของจีนในการกระตุ้นเศรษฐกิจ

ข้อมูลสหรัฐฯ รายสัปดาห์: สต็อกผลิตภักทในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

- สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ลดลง 1.2 ล้านบาร์เรล เหลือ 415.6 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ในช่วงเวลาหนึ่งของปีประมาณ 5%
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 7.7 ล้านบาร์เรล เป็น 231.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีเล็กน้อย ซึ่งนับเป็นการเพิ่มขึ้นรายสัปดาห์ติดต่อกันเป็นครั้งที่ 7 ซึ่งบ่งชี้ว่าอาจมีการเพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการที่ลดลง ขณะเดียวกันสต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 6.4 ล้านบาร์เรล เป็น 122.9 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี ประมาณ 6%

ความต้องการน้ำมันของจีนมีแนวโน้มเชิงบวก

- ราคาหน้ามดบของจีนพุ่งสูงขึ้น y-y ในเดือน ธ.ค. โรงกลั่นของจีนกำลังสิ้นสุดปี 2024 ด้วยปริมาณการผลิตน้ำมันดิบที่ลดลง m-m ในเดือนธันวาคม แม้ว่าจะมีการซ่อมบำรุงตามแผนน้อยลงก็ตาม อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 84.6% ในเดือนธันวาคม จาก 85.6% ในเดือนพฤศจิกายน แต่ยังคงสูงกว่าจาก 84% เมื่อเทียบกับปีที่แล้ว แม้ว่าเดือนธันวาคมจะเห็นอัตราการใช้ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบ m-m แต่การเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบ y-y บ่งชี้แนวโน้มเชิงบวก
- Manufacturing PMI ของจีน ขยายตัว ดัชนีภาคการผลิต PMI ของจีนในเดือนธันวาคมอยู่ที่ 50.1 ลดลงจาก 50.3 ในเดือนก่อนหน้า นับเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันของการขยายตัว จากข้อมูลของสำนักงานสถิติแห่งชาติเผยแพร่ในวันที่ 31 ธันวาคม แม้จะขยายตัวช้า แต่ดัชนียังคงอยู่เหนือระดับ 50 ส่งสัญญาณถึงการกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหม่เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจของผู้นำเข้าน้ำมันดิบรายใหญ่ที่สุดของโลก
- โควตาการนำเข้าน้ำมันดิบของจีนสูงขึ้น ปักกิ่งได้จัดสรรโควตาการนำเข้าน้ำมันดิบ 198.69 ล้านตันให้กับโรงกลั่นที่ไม่ใช่ของรัฐสำหรับปี 2025 เพิ่มขึ้น 8.8% จาก 182.69 ล้านตัน ที่ออกในเดือนมกราคม 2024 ทำให้เกิดความหวังแก่ผู้ผลิตน้ำมันที่กังวลเกี่ยวกับอุปสงค์น้ำมันดิบที่ซบเซาของจีนและการนำเข้าที่ลดลง
- ผลกระทบ แม้ว่าการพัฒนาเหล่านี้จะชี้ให้เห็นถึงแนวโน้มเชิงบวกที่อาจเกิดขึ้นสำหรับอุปสงค์น้ำมัน แต่เรายังคงระมัดระวังเกี่ยวกับตลาดน้ำมัน เนื่องจากความกังวลอย่างต่อเนื่องเกี่ยวกับแรงกดดันด้านอุปทานและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ หุ่นที่เราแนะนำในกลุ่มพลังงานยังคงเป็น BCP, PTT และ PTTEP

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.178	-2.400	-4.237
Gasoline	7.717	0.700	1.630
Distillates	6.406	-0.100	-1.694

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-12	-0.1%	13,573
Refinery Runs	36	+0.2%	16,993

Source: EIA

Fundamental Story

ก๊าซรัสเซียหยุดส่งผ่านยูเครน

- การขนส่งก๊าซของรัสเซียผ่านยูเครนไปยังยุโรปสิ้นสุดลงแล้ว หลังจากการสิ้นสุดสัญญาขนส่งก๊าซระยะเวลา 5 ปี ระหว่างรัสเซียและยูเครน บริษัทก๊าซยักษ์ใหญ่ของรัสเซีย Gazprom ได้ระงับการส่งก๊าซธรรมชาติผ่านยูเครน ด้วยการหยุดส่งก๊าซทางท่อส่งก๊าซทำให้เกิดวิกฤตพลังงานในมอลโดวาและภูมิภาคทรานส์นิสเตรียที่แตกแยก ท่อส่งก๊าซดังกล่าวเป็นหนึ่งในสองเส้นทางสุดท้ายที่ยังคงขนส่งก๊าซรัสเซียไปยังยุโรป ในช่วงเกือบ 3 ปี ของสงครามเต็มรูปแบบ ประเทศในสหภาพยุโรปจะสูญเสียการนำเข้าก๊าซประมาณร้อยละ 5 ในช่วงกลางฤดูหนาว ยูเครนกล่าวว่าย่าว่าจะไม่ลงนามข้อตกลงฉบับใหม่เพื่อทดแทนข้อตกลงที่กำลังจะหมดอายุเนื่องจากสงคราม การตัดสินใจดังกล่าวยังสอดคล้องกับความพยายามของยูเครนและพันธมิตรในการตัดแหล่งเงินทุนสำหรับการทำสงครามของเครมลิน
- ผลกระทบ สหภาพยุโรปได้จัดหาแหล่งพลังงานทดแทน เพื่อลดผลกระทบต่อตลาดจากการระงับก๊าซรัสเซีย

Ex 2: Prices And Spreads

Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly			
				2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024	
Upstream													
Dubai (US\$/bbl)	76	73	4.1%	87	84	82	85	79	74	97	81	82	
Brent (US\$/mmbtu)	77	74	3.2%	86	83	82	85	79	74	99	82	82	
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.4	3.5	-4.6%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	6.5	2.6	2.2	
JKM Spot (US\$/mmbtu)	14.4	14.3	0.5%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	34.0	13.9	11.3	
Dutch TTF (EUR/MWh)	50	48	4.0%	34	43	28	32	36	43	132	41	32	
NEX coal price (US\$/tonne)	124	127	-2.6%	147	136	127	136	140	139	357	188	134	
Crack spreads over Dubai													
Gasoline (US\$/bbl)	10.1	11.5	-12.7%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.6	18.8	16.7	13.1	
Jet fuel (US\$/bbl)	13.0	15.1	-13.6%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	15.0	30.3	22.5	15.7	
Diesel (US\$/bbl)	14.6	15.9	-7.9%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	14.8	34.3	21.9	15.8	
HSFO (US\$/bbl)	(3.2)	(2.6)	23.8%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(2.2)	(14.1)	(10.3)	(5.2)	
SG GRM (US\$/bbl)	5.9	7.2	-17.3%	5.4	10.9	6.3	8.1	4.9	6.0	11.5	7.9	6.1	
Aromatics													
PX-naphtha (US\$/tonne)	144	172	-16.0%	407	407	349	323	336	174	299	378	307	
BZ-naphtha (US\$/tonne)	214	277	-22.6%	275	273	269	326	391	271	267	267	356	
Olefin													
HDPE-naphtha (US\$/tonne)	294	337	-12.6%	436	361	350	333	350	333	392	390	340	
LDPE-naphtha (US\$/tonne)	434	477	-8.9%	443	363	372	454	519	489	683	427	508	
PP-naphtha (US\$/tonne)	304	337	-9.7%	403	305	303	302	331	339	386	359	321	
Others													
Integrated PET (US\$/tonne)	145	145	0.0%	194	114	134	138	130	146	278	161	140	
Phenol-BZ (US\$/tonne)	33	33	0.0%	79	89	64	(52)	(38)	42	279	80	5	
BPA -Phenol (US\$/tonne)	315	315	0.0%	299	270	327	317	303	307	551	294	299	

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)	cap	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.90	7.50	27.1	1,715	(87.3)	426.3	56.3	10.7	7.3	5.9	0.5	0.4	2.1	4.7	0.8	4.2
BCP	BUY	34.75	40.00	15.1	1,389	(48.3)	69.9	9.5	5.6	4.5	4.2	0.7	0.6	1.6	4.0	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.20	7.00	(2.8)	723	11.7	(7.0)	8.8	9.5	5.3	5.0	0.9	0.8	2.5	3.7	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.23	1.20	(2.4)	729	na	na	na	na	19.0	14.4	0.3	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	24.90	29.00	16.5	4,057	298.1	28.1	22.0	17.1	7.3	6.6	0.9	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	13.00	12.60	(3.1)	4,527	(44.7)	50.0	25.4	17.0	10.2	7.8	1.4	1.3	2.2	3.3	5.6	8.1
PTG	SELL	8.40	6.80	(19.0)	407	(0.8)	6.0	14.9	14.0	3.7	3.8	1.5	1.4	3.0	3.2	10.5	10.5
PTT	BUY	32.00	38.00	18.8	26,526	0.7	(3.8)	9.1	9.5	4.2	3.9	0.8	0.8	6.3	6.3	8.9	8.3
PTTEP	BUY	124.00	150.00	21.0	14,286	(6.1)	(13.7)	6.7	7.7	2.0	2.3	0.9	0.9	7.7	7.3	14.2	11.4
PTTGC	SELL	25.50	23.00	(9.8)	3,337	na	na	na	23.2	11.6	9.1	0.4	0.4	2.9	1.5	na	1.8
SCC	SELL	166.00	175.00	5.4	5,781	(44.9)	76.8	24.2	13.7	21.8	11.0	0.5	0.5	2.1	3.7	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.50	5.90	(9.2)	818	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	26.50	21.00	(20.8)	1,718	(41.8)	(30.0)	3.7	5.3	6.8	8.0	0.3	0.3	5.8	6.3	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 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 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 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำทวีเคาระห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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