

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

สถานการณ์น้ำมันรอบสัปดาห์

- สิ้นค้าคงคลังลดลงอย่างมาก
- การส่งออกดีเซลของเอเชียร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปีในเดือนก.พ.
- เข้าสู่ฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นในเดือนมี.ค.-พ.ค
- ราคาก๊าซที่ตกต่ำส่งผลให้ผู้ผลิตสหรัฐลดการผลิต

ราคาน้ำมันยังคงทรงตัวในสัปดาห์นี้ แม้ว่าข้อมูลการนำเข้าน้ำมันของจีนในช่วงเดือนม.ค.-ก.พ. จะเป็นบวก สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องชดเชยโมเมนตัมเชิงบวก

ข้อมูลสหรัฐ รายสัปดาห์: สิ้นค้าคงคลังลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์เพิ่มขึ้น 1.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว เทียบกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ และเรคาดิว่าส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากอัตราการดำเนินการโรงกลั่นที่สูงขึ้นของสหรัฐ
- สำหรับผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปคงคลัง ทั้งสองลดลงมากกว่า 4 ล้านบาร์เรล w-w ซึ่งเหนือคาดการณ์ของตลาด

การส่งออกดีเซลของเอเชียร่วงลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปีในเดือนก.พ.

- การส่งออกดีเซลเดือนก.พ. ลดลง 19% m-m จากข้อมูลที่รวบรวมโดย LSEG Oil Research ระบุว่า มีการส่งออกน้ำมันดีเซลจากเอเชียจำนวน 6.6 ล้านตัน ในเดือนกุมภาพันธ์ ลดลงจาก 8.13 ล้านตัน ในเดือนมกราคม 2024 และเป็นตัวเลขรายเดือนที่อ่อนแอที่สุดในรอบอย่างน้อย 2 ปี ซึ่งนำโดยจีนเป็นหลัก ซึ่งการส่งออกน้ำมันดีเซลลดลง 27% m-m และ 67% y-y เหลือ 0.7 ล้านตัน โดยมีสาเหตุมาจากโรงกลั่นของจีนเก็บเชื้อเพลิงไว้ใช้ในตลาดภายในประเทศมากขึ้น เพื่อตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นในช่วงวันหยุดยาวเทศกาลตรุษจีน ซึ่งผู้คนหลายล้านคนเดินทางไปเยี่ยมญาติ
- การส่งออกมีแนวโน้มสูงขึ้นในเดือนมีนาคม ก๊าซของน้ำมันดีเซลมีแนวโน้มที่จะอยู่ภายใต้แรงกดดันไปอีกในเดือนนี้ เนื่องจากมีน้ำมันดีเซลถูกส่งออกไปเอเชียมากขึ้น โดยเฉพาะจากผู้ส่งออกชั้นนำของจีนและอินเดีย อินเดียได้เปลี่ยนการส่งออกน้ำมันดีเซลจากยุโรปไปยังเอเชีย เนื่องจากการโจมตีทางเรือในทะเลแดงโดยกลุ่มกบฏฮูตีในเยเมน การส่งออกของอินเดียไปยังเอเชียอยู่ที่ 700,440 ตันในเดือนกุมภาพันธ์ และ 716,420 ตัน ในเดือนมกราคม เพิ่มขึ้นจาก 371,320 ตัน ในเดือนธันวาคม และ 393,050 ของเดือนพฤศจิกายน
- เข้าสู่ฤดูกาลซ่อมบำรุง ปัจจัยหลักที่อาจช่วยลดแรงกดดันได้บางส่วนคือฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นของเอเชียที่จะเริ่มขึ้นในเดือนมีนาคม และโดยทั่วไปจะคงอยู่จนถึงเดือนเมษายนและพฤษภาคม

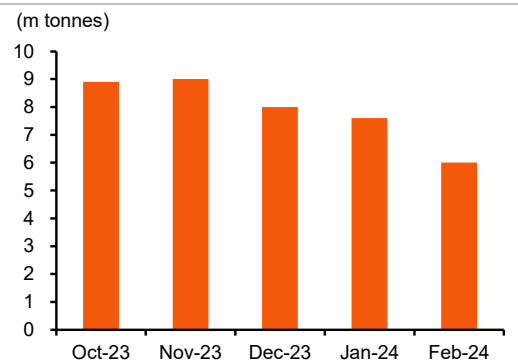
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	1.367	2.400	4.199
Gasoline	-4.460	-1.640	-2.832
Distillates	-4.131	-1.000	-0.510

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100.0	-0.8%	13,200
Refinery Runs	+594	+4.0%	15,268

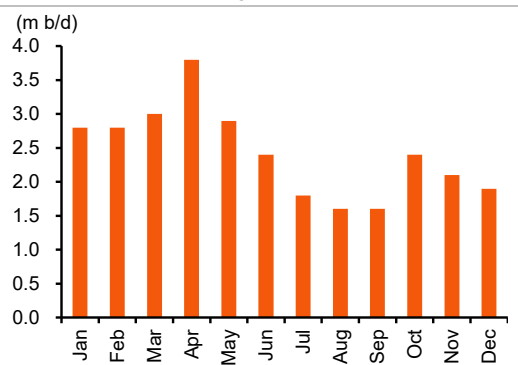
Source: EIA

Ex 2: Asia's Exports Of Diesel Slumped



Source: Reuter

Ex 3: Global Refinery Maintenance



Sources: TOP

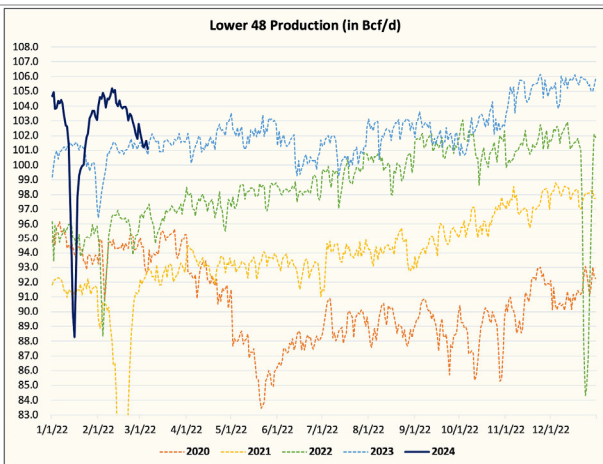
Fundamental Story

- ผลกระทบ ค่าการกลั่นน้ำมันคอมเพล็กซ์ลิงคโพรลดลงเหลือ US\$7.1/bbl ในสัปดาห์นี้ จาก US\$8.3/bbl ในสัปดาห์ที่แล้ว นำโดยการลดลงของ gasoline spread ทั้ง Jet และ diesel spreads ลดลงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าค่าการกลั่นจะยังคงสูงโดยได้รับแรงหนุนจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลง ซาอุดีอาระเบียยืนยันว่าจะเพิ่ม OSP ของ Arab light เพียง 20 เซนต์ต่อบาร์เรล m-m เป็น 1.7 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ในเดือนเมษายน ซึ่งต่ำที่สุดนับตั้งแต่เดือนมิ.ย. 2021 และนำ "ชื่อ" TOP/SPRC/BCP/BSRC

ราคาก๊าซตกต่ำส่งผลให้ผู้ผลิตสหรัฐลดการผลิต

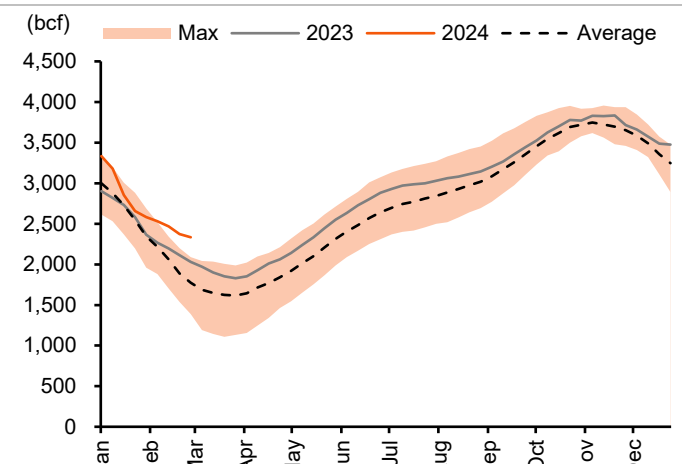
- ราคาน้ำมัน Henry hub ตีตัวจากระดับต่ำสุด ราคาก๊าซธรรมชาติมีการฟื้นตัวอย่างมากจากจุดต่ำสุดที่ประมาณ US\$1.5/mmbtu มาอยู่ที่ US\$1.8/mmbtu ในปัจจุบัน Chesapeake Energy เป็นผู้ผลิตก๊าซรายแรกของสหรัฐ ที่ประกาศลดการผลิตขนาดใหญ่ (~0.73 Bcf/d) และ EQT เข้าร่วมกลุ่มด้วยการลดการผลิตที่ ~1 Bcf/d ในเดือนมีนาคม
- การผลิตก๊าซของสหรัฐ ลดลงอย่างเห็นได้ชัด การผลิตก๊าซลดลง ณ วันนี้อยู่ที่ประมาณ 101 Bcf/d ซึ่งเป็นการลดลงอย่างมากนับตั้งแต่ระดับ 105 Bcf/d เมื่อเดือนที่แล้ว อย่างไรก็ตาม สินค้าคงคลังยังคงอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ซึ่งบ่งชี้ถึงผลกระทบจากการลดกำลังการผลิตอาจมีจำกัด
- ผลกระทบ ภาวะที่กลิ่นไม่เข้าคายไม่ออกของตลาดในอนาคตจะขึ้นอยู่กับว่าการผลิตตอบสนองต่อการฟื้นตัวของราคาอย่างไร หากราคาฟื้นตัว ผู้ผลิตมีแนวโน้มที่จะเพิ่มการผลิต ซึ่งจะทำให้ราคาก๊าซลดลง การฟื้นตัวของราคาก๊าซสหรัฐ จะสร้างเซนติเมนต์เชิงบวกในระยะสั้นให้กับ BANPU ("ขาย", ราคาเป้าหมาย 7.0 บาท) อย่างไรก็ตาม เราคิดว่าภาวะที่กลิ่นไม่เข้าคายไม่ออกอาจเกิดขึ้นเพียงช่วงสั้นๆ ท่ามกลางอุปสงค์ที่น่าผิดหวังและระดับสินค้าคงคลังที่สูง

Ex 4: Lower 48 Gas Production



Sources: EIA

Ex 5: US Gas Inventory



Sources: EIA

Fundamental Story

Ex 6: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	84	82	2.9%	84	80	78	87	84	81	97	81	81
Brent	(US\$/mmbtu)	82	82	-0.1%	89	82	78	86	83	81	99	82	81
Henry hub	(US\$/mmbtu)	1.8	1.9	-3.4%	6.1	2.8	2.3	2.7	2.9	2.2	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	8.4	8.2	2.8%	31.2	18.4	11.1	12.3	15.6	9.9	34.0	13.9	9.9
Dutch TTF	(EUR/MWh)	26	25	4.9%	123	53	35	34	43	28	132	41	28
NEX coal price	(US\$/tonne)	134	131	2.6%	380	255	161	147	136	125	357	188	125
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	15.8	19.0	-17.0%	9.4	18.7	16.6	18.9	12.6	17.2	18.8	16.7	17.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	18.9	20.4	-7.3%	33.5	26.5	14.0	26.1	23.6	21.9	30.3	22.5	21.9
Diesel	(US\$/bbl)	19.9	21.2	-6.1%	39.3	25.2	14.6	26.9	21.1	22.1	34.3	21.9	22.1
HSFO	(US\$/bbl)	(8.9)	(11.2)	-20.4%	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.8)	(14.1)	(10.3)	(9.8)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.1	8.3	-14.6%	7.0	8.9	5.4	10.9	6.3	8.4	11.5	7.9	8.4
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	300	322	-6.9%	289	318	407	407	349	332	299	378	332
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	310	377	-17.9%	184	252	275	273	269	322	267	267	322
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	330	332	-0.7%	336	373	436	361	350	336	392	390	336
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	460	472	-2.6%	523	476	443	363	372	457	683	427	457
PP-naphtha	(US\$/tonne)	300	302	-0.8%	301	369	403	305	303	305	386	359	305
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	142	142	0.0%	212	201	194	114	135	135	278	161	135
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	(16)	(16)	0.0%	269	87	79	89	86	(29)	279	85	(29)
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	313	313	0.0%	368	282	299	270	306	325	551	289	325

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 7: 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	SELL	5.65	7.00	23.9	1,598	(2.0)	(30.4)	7.0	10.1	5.2	5.1	0.4	0.4	3.6	2.5	6.0	4.0
BCP	BUY	42.75	45.00	5.3	1,662	(12.4)	6.5	6.9	6.5	4.1	3.7	0.8	0.7	3.3	3.7	11.6	11.6
BSRC	BUY	9.60	11.50	19.8	938	(8.9)	24.3	7.6	6.1	5.5	4.4	1.0	0.9	3.7	4.6	14.5	15.9
IRPC	SELL	1.91	1.50	(21.5)	1,102	na	104.6	63.8	31.2	12.2	10.8	0.5	0.5	0.0	0.6	0.8	1.6
IVL	SELL	24.00	23.00	(4.2)	3,804	111.2	100.4	27.0	13.5	7.2	6.2	0.8	0.8	1.1	2.2	3.0	5.7
OR	SELL	18.00	16.00	(11.1)	6,098	(14.6)	13.5	22.8	20.1	11.8	10.7	1.9	1.8	2.5	2.8	8.5	9.3
PTG	SELL	8.95	8.00	(10.6)	422	(1.9)	5.3	16.0	15.2	4.5	3.9	1.6	1.5	2.8	3.0	10.4	10.3
PTT	SELL	34.00	30.00	(11.8)	27,418	(2.2)	(1.7)	10.0	10.1	3.8	3.3	0.9	0.8	5.9	5.9	8.6	8.3
PTTEP	BUY	152.50	187.00	22.6	17,093	(6.1)	(7.4)	8.2	8.9	2.4	2.6	1.1	1.0	5.6	5.2	14.1	12.1
PTTGC	HOLD	37.75	33.00	(12.6)	4,805	na	77.5	30.4	17.1	10.4	8.9	0.6	0.6	2.0	2.2	1.9	3.4
SCC	BUY	269.00	325.00	20.8	9,113	34.0	31.6	16.1	12.2	19.0	9.8	0.9	0.8	3.1	4.1	5.4	6.9
SPRC	BUY	8.80	9.80	11.4	1,077	na	(3.3)	11.2	11.5	6.4	6.0	1.0	0.9	2.3	2.4	9.1	8.3
TOP	BUY	57.50	61.00	6.1	3,626	(49.0)	50.8	9.2	6.1	9.3	7.5	0.7	0.7	3.7	5.6	8.3	11.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ 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 (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.31 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นาง อิศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "บริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ ครั้งที่ 2/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"