

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ พ้นตัว

- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงต่อเนื่อง
- ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ กำลังกลับมาอีกครั้ง
- อัตรากำไรน้ำมันเบนซินปรับตัวดีขึ้น
- พาราไซลีนในเอเชียพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบปีจนถึงปัจจุบัน

สต็อกน้ำมันเบนซินลดลงต่อเนื่อง

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานการลดลงของสินค้าคงคลังประมาณ 1.95 ล้านบาร์เรลต่อสัปดาห์ น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ลดลง 1.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว
- สต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ลดลง 3.3 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์นี้ สู่ระดับต่ำสุดในรอบ 3 เดือนที่ 234,083 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 8 มีนาคม จากข้อมูลล่าสุดจากสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ ในขณะที่เดียวกัน ความต้องการน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 0.6 ล้านบาร์เรล

ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ กำลังกลับมา

- ความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ดูเหมือนจะกลับมาอีกครั้งเนื่องจากช่วงเดือนท่องเที่ยวช่วงฤดูร้อน ซึ่งหมายความว่าความต้องการ (อิงตามค่าเฉลี่ยสี่สัปดาห์ของผลิตภัณฑ์) ในที่สุดก็เพิ่มขึ้นเหนือระดับปี 2022 และ 2023 โดยอิงข้อมูลจากสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา อุปสงค์ที่พุ่งสูงขึ้นกำลังเพิ่มแรงกดดันให้กับคลังน้ำมันเชื้อเพลิง ซึ่งลดลงต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 7 แล้ว หากแนวโน้มยังคงดำเนินต่อไป ความต้องการอาจกลับมาสูงกว่าระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาดใหญ่ในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า
- อัตรากำไรของน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นเป็น US\$19/bbl เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา หลังจากลดลงเหลือ US\$16/bbl ในวันที่ 24 มีนาคม และยังคงส่งผลให้ Singapore complex GRM เพิ่มขึ้นเป็น US\$8.3/bbl

พาราไซลีนในเอเชียพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบปีจนถึงปัจจุบัน

- ราคาพาราไซลีนในเอเชียแตะระดับสูงสุดในรอบปีตั้งแต่วันที่ 18 มีนาคม โดยผู้มีส่วนร่วมในตลาดเตรียมพร้อมรับผลบวกเพิ่มเติมจากความต้องการน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ควบคู่ไปกับอุปทานในเอเชียที่ตึงตัวมากขึ้น ราคา Asian Px เพิ่มขึ้นเป็น US\$1,043/ton เพิ่มขึ้น 3% QTD แต่อย่างไรก็ตาม Px-naphtha spread ยังคงทรงตัว YTD ที่ US\$329/tonne ซึ่งยังต่ำกว่าระดับสูงสุดในปี 2018 ที่ US\$461 สินค้า PX หลายรายการส่งไปฝั่งตะวันตกก่อนฤดูขบขีในช่วงฤดูร้อนของสหรัฐฯ และคาดว่าอะโรว์เมติกส์เอเชียสำหรับผสมในน้ำมันเบนซินจะลดลง

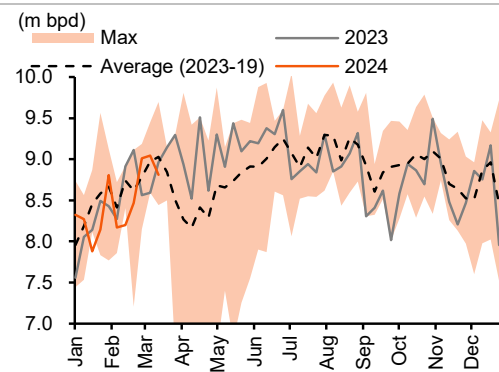
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.952	-0.900	-1.536
Gasoline	-3.310	-1.350	-5.662
Distillates	0.642	-0.087	0.888

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-100.0	-0.8%	13,100
Refinery Runs	+390	+2.6%	15,658

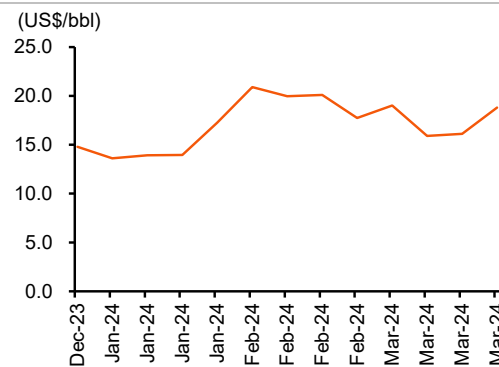
Source: EIA

Ex 2: Rising US Gasoline Demand Ahead



Source: EIA

Ex 3: Gasoline-Dubai

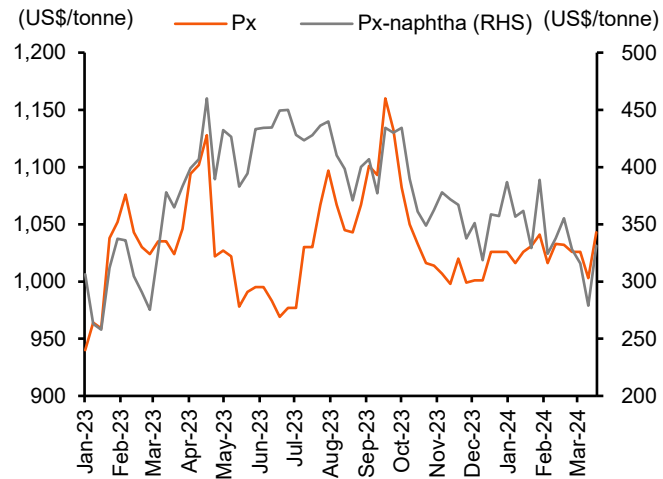


Sources: TOP

Fundamental Story

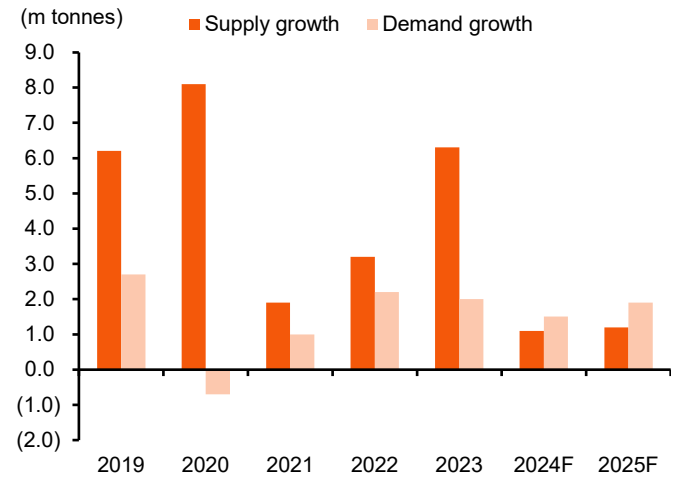
- ราคา PX ยังได้รับแรงหนุนจากความคาดหวังว่าอุปทานจะดิ่งตัวมากขึ้นในช่วงฤดูซ่อมบำรุงโรงกลั่น Hengli ของจีนจะปิด 3 reformers ตั้งแต่เดือนเมษายนเพื่อดำเนินงานซ่อมบำรุง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการผลิตที่สายการผลิต PX สองสายของโรงงาน
- ผลกระทบ เรามองว่า TOP และ PTTGC เป็นผู้รับผลประโยชน์หลัก อย่างไรก็ตาม เราชอบ TOP เนื่องจากจะได้ประโยชน์จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งด้วย

Ex 4: Px Price Vs. Spread Over Naphtha



Source: Bloomberg

Ex 5: Global Px Supply Vs. Demand



Source: Company data

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)	85	85	0.1%	84	80	78	87	84	81	97	81	81
Brent	(US\$/mmbtu)	85	85	0.1%	89	82	78	86	83	81	99	82	81
Henry hub	(US\$/mmbtu)	1.7	1.7	0.2%	6.1	2.8	2.3	2.7	2.9	2.1	6.5	2.6	2.1
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	9.5	8.7	9.6%	31.2	18.4	11.1	12.3	15.6	9.7	34.0	13.9	9.7
Dutch TTF	(EUR/MWh)	28	27	2.8%	123	53	35	34	43	28	132	41	28
NEX coal price	(US\$/tonne)	128	131	-2.5%	380	255	161	147	136	126	357	188	126
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	18.8	16.1	16.7%	9.4	18.7	16.6	18.9	12.6	17.3	18.8	16.7	17.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	17.8	19.1	-6.8%	33.5	26.5	14.0	26.1	23.6	21.3	30.3	22.5	21.3
Diesel	(US\$/bbl)	18.5	19.3	-4.2%	39.3	25.2	14.6	26.9	21.1	21.5	34.3	21.9	21.5
HSFO	(US\$/bbl)	(9.0)	(9.2)	-1.4%	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(14.1)	(10.3)	(9.7)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.6	7.0	7.4%	7.0	8.9	5.4	10.9	6.3	8.2	11.5	7.9	8.2
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	313	261	20.0%	289	318	407	407	349	325	299	378	325
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	358	321	11.6%	184	252	275	273	269	325	267	267	325
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	328	316	3.8%	336	373	436	361	350	334	392	390	334
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	448	436	2.8%	523	476	443	363	372	455	683	427	455
PP-naphtha	(US\$/tonne)	288	286	0.7%	301	369	403	305	303	302	386	359	302
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	119	152	-22.1%	212	201	194	114	135	135	278	161	135
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	(76)	(54)	40.7%	269	87	79	89	86	(35)	279	85	(35)
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	298	298	0.0%	368	282	299	270	306	321	551	289	321

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	5.55	7.00	26.1	1,529	(2.0)	(30.4)	6.9	9.9	5.2	5.0	0.4	0.4	3.6	2.5	6.0	4.0
BCP	BUY	45.00	53.00	17.8	1,703	(2.8)	11.7	6.6	5.9	4.5	4.2	0.8	0.7	3.6	4.1	12.5	12.8
BSRC	BUY	9.75	12.00	23.1	928	93.5	14.4	6.9	6.0	5.3	4.4	1.1	1.0	5.5	6.3	16.5	17.0
IRPC	SELL	1.91	1.50	(21.5)	1,073	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	24.40	23.00	(5.7)	3,766	111.2	100.4	27.4	13.7	7.2	6.2	0.8	0.8	1.1	2.2	3.0	5.7
OR	SELL	18.00	16.00	(11.1)	5,938	(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	8.80	8.00	(9.1)	404	(1.9)	5.3	15.8	15.0	4.4	3.9	1.6	1.5	2.9	3.0	10.4	10.3
PTT	SELL	34.00	30.00	(11.8)	26,698	(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	152.00	187.00	23.0	16,589	(6.1)	(7.4)	8.2	8.8	2.4	2.6	1.1	1.0	5.6	5.3	14.1	12.1
PTTGC	HOLD	39.00	33.00	(15.4)	4,834	na	77.5	31.4	17.7	10.6	9.1	0.6	0.6	1.9	2.1	1.9	3.4
SCC	BUY	252.00	325.00	29.0	8,313	34.0	31.6	15.1	11.5	18.4	9.5	0.8	0.8	3.3	4.4	5.4	6.9
SPRC	BUY	8.70	9.80	12.6	1,037	na	(3.3)	11.0	11.4	6.4	5.9	1.0	0.9	2.3	2.4	9.1	8.3
TOP	BUY	59.25	61.00	3.0	3,639	(49.0)	50.8	9.5	6.3	9.4	7.6	0.8	0.7	3.6	5.4	8.3	11.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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)"