

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News update

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

สถานการณ์น้ำมันรอบสัปดาห์

- สต็อกน้ำมันดิบและน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากการนำเข้าที่สูง
- ราคาถ่านหินมีแนวโน้มลดลง
- การโจมตีโรงกลั่นของรัสเซียด้วยโดรนรุนแรงขึ้น
- การค้าทั่วโลกแสดงสัญญาณของการเร่งตัวขึ้น

ราคาถ่านหิน thermal coal บริเวณท่าเรือของจีนยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องในวันที่ 28 มีนาคม เนื่องจากอุปทานส่วนเกินประกอบกับอุปสงค์ที่ลดลง ส่งผลให้เกิดมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มตลาดในระยะสั้น ในขณะที่เดียวกัน ตลาดน้ำมันยังคงคาดว่า OPEC+ จะยังคงปรับลดการผลิตตลอดทั้งปีนี้ ซึ่งรวมกับแนวโน้มเศรษฐกิจมหภาคที่ดีขึ้น อาจทำให้ราคาอยู่ที่ US\$90/bbl เร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้

สต็อกน้ำมันดิบและน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นจากการนำเข้าที่สูง

- EIA ระบุว่า น้ำมันดิบคงคลังเพิ่มขึ้น 3.2 ล้านบาร์เรล เป็น 448.2 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 22 มีนาคม เทียบกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ว่าจะลดลง 0.7 ล้านบาร์เรล น้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นได้แรงหนุนจากการนำเข้าน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นสุทธิ 1.12 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- สต็อกน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้เป็น 232.1 ล้านบาร์เรล EIA ระบุ เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินลดลงประมาณ 94,000 บาร์เรลต่อวัน ข้อมูล EIA เผยว่า สต็อกน้ำมันกลั่น ซึ่งได้แก่ น้ำมันดีเซล และ heating oil ลดลง 1.2 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้ เหลือ 117.3 ล้านบาร์เรล เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ว่าจะเพิ่มขึ้น 0.5 ล้านบาร์เรล

ราคาถ่านหินมีแนวโน้มลดลง

- ผลผลิตถ่านหินของจีนลดลง การผลิตถ่านหินดิบในประเทศลดลง 4.2% y-y เป็น 710 ล้านตัน ใน 2M24 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการลดลงในมณฑลชานซี
- ส่วนใหญ่เกิดจากความต้องการถ่านหินที่ลดลง การลดลงนี้เชื่อมโยงกับคาดการณ์การชะลอตัวลงของการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานความร้อนของจีน เนื่องจากความกังวลด้านความมั่นคงด้านพลังงานคลี่คลายลง Kpler Insight คาดการณ์ว่าการผลิตถ่านหินประจำปีของจีนจะเพิ่มขึ้นเพียง 1% y-y ในปี 2024 โดยการนำเข้าถ่านหินทั้งหมดมีแนวโน้มลดลง 3%
- ราคาถ่านหินลดลง ราคาถ่านหิน thermal coal และราคาถ่านหินในประเทศของจีนดิ่งลงตั้งแต่กลางเดือนมีนาคม เราคาดว่าราคาจะไม่พุ่งขึ้นอย่างกะทันหัน เนื่องจากการควบคุมอุปทานให้มีความสมดุลของกลไกอุปสงค์และอุปทานในปี 2024 และระดับสินค้าคงคลังที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้า IPP เชื้อเพลิงถ่านหินของจีน เราคงคำแนะนำ “ขาย” BANPU

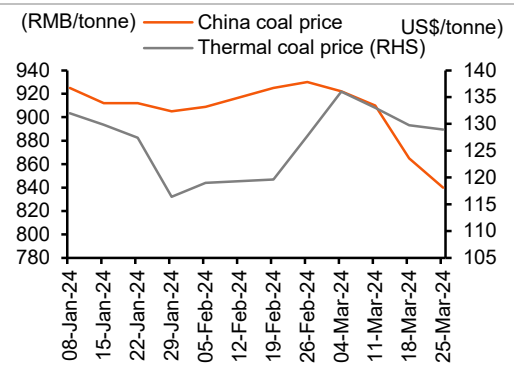
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.165	-0.700	-1.952
Gasoline	1.299	-1.650	-3.310
Distillates	-1.185	0.518	0.642

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	0.0	0.0%	13,100
Refinery Runs	+147	+0.9%	15,932

Source: EIA

Ex 2: Thermal Coal Price



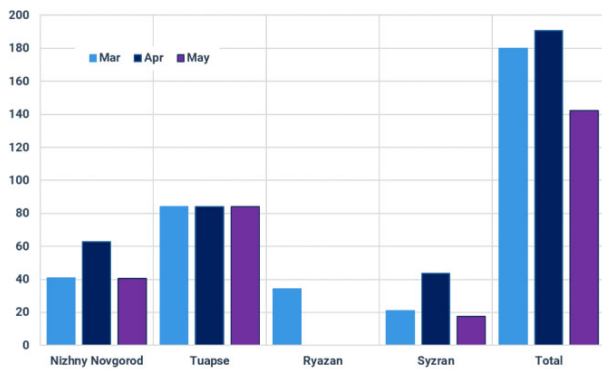
Sources: Bloomberg

Fundamental Story

แนวโน้มตลาดดีเซล

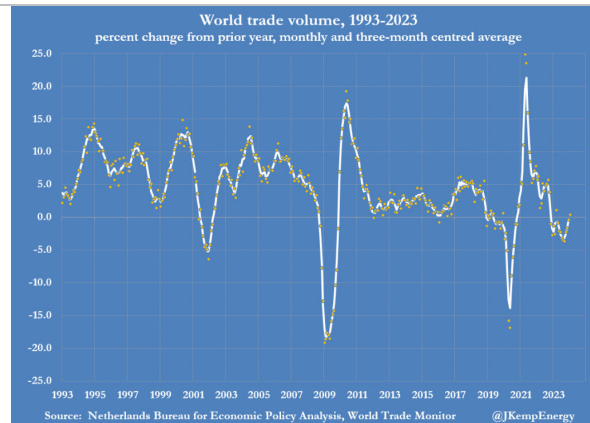
- การโจมตีโรงกลั่นของรัสเซียด้วยโดรนรุนแรงขึ้น ในช่วง 2-3 วันที่ผ่านมา ยูเครนเพิ่มความรุนแรงในการโจมตีโรงกลั่นน้ำมันของรัสเซียด้วยโดรน จนถึงขณะนี้พบความเสียหายซึ่งทำให้อัตราการปฏิบัติการลดลงที่ Ust-Luga, Ilsky (ได้รับการซ่อมแซมแล้ว) ร่วมกับ Tuapse, Nizhny Novgorod, Ryazan และ Syzran โดยรวมแล้ว ผลกระทบต่อการดำเนินงานเบื้องต้นที่เกิดจากการโจมตีด้วยโดรนของยูเครนเพียงอย่างเดียวนั้นอยู่ที่ประมาณ 530,000 บาร์เรลต่อวันในช่วงเดือนมีนาคมและเมษายน และลดลงเหลือ 400,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนพฤษภาคม โดยมีผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันเบนซินในภูมิภาคอยู่ที่ 180,000 บาร์เรลต่อวันในช่วงเดือนมีนาคม และเดือนเมษายน และ 140,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนพฤษภาคม ซึ่งคิดเป็นประมาณ 15% ของการส่งออก gasoil ปกติของรัสเซีย และ 0.5% ของกำลังการผลิตดีเซลทั่วโลก
- การค้าทั่วโลกแสดงสัญญาณของการเร่งตัวขึ้นในช่วงต้นปี 2024 เนื่องจากประเทศอุตสาหกรรมหลักเริ่มฟื้นตัวจากการตกต่ำที่เริ่มในปลายปี 2022 ซึ่งน่าจะทำให้มีความต้องการซื้อเพลิงการขนส่งเพิ่มขึ้น เช่น ดีเซล ปริมาณการค้าโลกที่ปรับตามฤดูกาลแตะระดับสูงสุดในรอบ 10 เดือนในเดือนมกราคม 2024 ตามข้อมูลที่รวบรวมโดย Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis (CPB)
- ผลกระทบ การชะงักของกำลังการกลั่นของรัสเซีย และการฟื้นตัวของกิจกรรมการค้าโลกอาจเพิ่ม risk premium ให้กับตลาด middle distillates ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักสำหรับโรงกลั่นของไทย เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” BSRC/BCP/TOP/SPRC

Ex 3: Russia's Gasoil Supply Loss Due To Drone Strikes



Source: Kepler

Ex 4: Global Trade Showing Sign Of Recovery



Source: JkempEnergy

Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023	2024
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	87	85	1.8%	84	80	78	87	84	82	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	87	85	2.4%	89	82	78	86	83	82	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	1.8	1.7	6.3%	6.1	2.8	2.3	2.7	2.9	2.1	6.5	2.6	2.1
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	9.4	9.5	-1.3%	31.2	18.4	11.1	12.3	15.6	9.7	34.0	13.9	9.7
Dutch TTF	(EUR/MWh)	27	28	-1.6%	123	53	35	34	43	28	132	41	28
NEX coal price	(US\$/tonne)	129	128	1.1%	380	255	161	147	136	126	357	188	126
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	18.3	18.4	-0.3%	9.4	18.7	16.6	18.9	12.6	17.5	18.8	16.7	17.5
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.6	18.8	-22.3%	33.5	26.5	14.0	26.1	23.6	20.9	30.3	22.5	20.9
Diesel	(US\$/bbl)	16.5	18.7	-12.1%	39.3	25.2	14.6	26.9	21.1	21.2	34.3	21.9	21.2
HSFO	(US\$/bbl)	(8.2)	(8.9)	-8.0%	(22.5)	(16.3)	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.6)	(14.1)	(10.3)	(9.6)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.4	7.4	-13.3%	7.0	8.9	5.4	10.9	6.3	8.1	11.5	7.9	8.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	299	313	-4.5%	289	318	407	407	349	323	299	378	323
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	339	358	-5.3%	184	252	275	273	269	326	267	267	326
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	329	328	0.3%	336	373	436	361	350	333	392	390	333
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	449	448	0.2%	523	476	443	363	372	454	683	427	454
PP-naphtha	(US\$/tonne)	299	288	3.8%	301	369	403	305	303	302	386	359	302
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	136	132	3.1%	212	201	194	114	135	136	278	161	136
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	(61)	(69)	-11.6%	269	87	79	89	86	(36)	279	85	(36)
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	298	298	0.0%	368	282	299	270	306	319	551	289	319

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: 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	1,528	(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	45.50	53.00	16.5	1,722	(2.8)	11.7	6.6	5.9	4.6	4.2	0.8	0.7	3.6	4.0	12.5	12.8
BSRC	BUY	10.10	12.00	18.8	961	93.5	14.4	7.1	6.2	5.4	4.5	1.1	1.0	5.3	6.1	16.5	17.0
IRPC	SELL	1.90	1.50	(21.1)	1,067	na	104.6	63.5	31.0	12.2	10.8	0.5	0.5	0.0	0.7	0.8	1.6
IVL	SELL	23.70	23.00	(3.0)	3,657	111.2	100.4	26.6	13.3	7.1	6.1	0.8	0.7	1.1	2.3	3.0	5.7
OR	SELL	17.90	16.00	(10.6)	5,903	(14.6)	13.5	22.7	20.0	11.8	10.6	1.9	1.8	2.5	2.8	8.5	9.3
PTG	SELL	8.90	8.00	(10.1)	408	(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)	26,689	(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	153.00	187.00	22.2	16,693	(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	38.25	33.00	(13.7)	4,740	na	77.5	30.8	17.4	10.5	9.0	0.6	0.6	2.0	2.2	1.9	3.4
SCC	BUY	256.00	325.00	27.0	8,443	34.0	31.6	15.3	11.6	18.5	9.5	0.8	0.8	3.3	4.3	5.4	6.9
SPRC	BUY	9.00	9.80	8.9	1,072	na	(3.3)	11.4	11.8	6.6	6.1	1.0	1.0	2.2	2.3	9.1	8.3
TOP	BUY	59.50	61.00	2.5	3,653	(49.0)	50.8	9.5	6.3	9.4	7.6	0.8	0.7	3.5	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 หมูศิริเลิศ 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)"