

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

News update

### สถานการณ์น้ำมันรอบสัปดาห์

- สต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเหนือคาด
- อิหร่านเปิดท่อส่งออกน้ำมันแห่งใหม่
- จินลดการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน
- ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ และระดับ US\$4/mmbtu

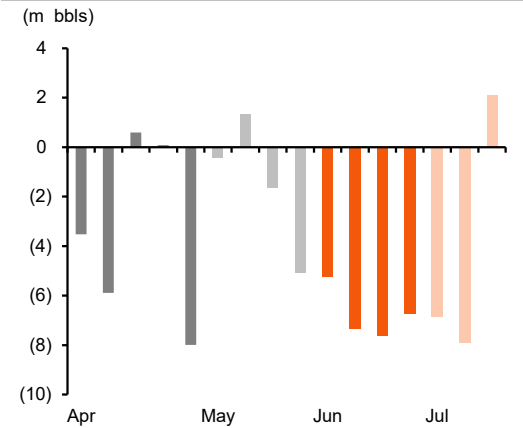
#### สต็อกน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเหนือคาด

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเหนือคาดราว 2.1 ล้านบาร์เรล w-w นี้ เป็นการเพิ่มของสินค้าคงคลังรายสัปดาห์ครั้งแรกในรอบเกือบสองเดือน ในทางกลับกัน สินค้าคงคลังของผลิตภัณฑ์ลดลง: สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 0.1 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 1.3 ล้านบาร์เรล
- การผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ไม่เปลี่ยนแปลง w-w ที่ 11.4mbd
- ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมของสหรัฐฯ พื้นตัว 1.3mbd w-w เป็น 20.6mbd การเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่เป็นผลมาจากน้ำมันกลั่น และ residual fuel
- Baker Hughes รายงานว่าแท่นขุดเจาะน้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีก 7 แท่น w-w เป็น 387 แท่น ณ วันที่ 23 กรกฎาคม

#### อิหร่านเปิดท่อส่งออกน้ำมันแห่งใหม่

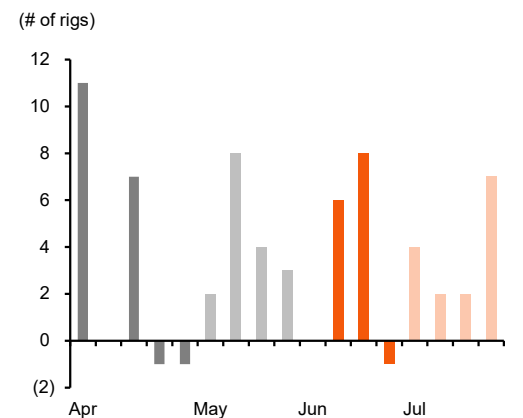
- อิหร่านเริ่มลำเลียงน้ำมันดิบที่ท่อส่งออกน้ำมันแห่งใหม่
- อิหร่านเปิดตัวท่อส่งน้ำมัน จัสก์ ซึ่งเป็นท่อส่งออกน้ำมันแห่งใหม่ ท่อส่งออกน้ำมันจะเริ่มต้นด้วยขีดความสามารถในการรองรับที่ 300kbd ซึ่งจะเพิ่มขึ้นเป็น 500kbd ในเดือนธันวาคม และสูงสุด 1mbd ภายในเดือนมีนาคม 2022 เมื่อเปิดดำเนินการเต็มอัตรา
- การลงทุนในท่อส่ง Goureh-Jask ระยะทาง 1,100 กม. และสถานีขนส่งแห่งใหม่เป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ของอิหร่าน โดยตั้งอยู่ที่ทะเลโอมานนอกช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งหมายความว่าท่อส่งออกน้ำมันของอิหร่านจะมีความเสี่ยงน้อยลงต่อการคุกคามใดๆ จากมหาอำนาจตะวันตก เนื่องจากช่องแคบฮอร์มุซเป็นจุดที่เดินเรือต้องระวังเป็นพิเศษ (Choke Point) ที่สำคัญ ซึ่งพบเห็นความขัดแย้งทางทหารบ่อยครั้ง
- การเจรจาเหมือนจะล้มเหลวระหว่างทั้งสองฝ่าย เนื่องจากผู้นำสายแข็งคนใหม่ของอิหร่าน ประธานาธิบดี Ebrahim Raisi ได้รับเลือกให้รับอำนาจ เมื่อสัปดาห์ที่แล้ว สภาความมั่นคงแห่งชาติสูงสุดของอิหร่านปฏิเสธข้อเสนอฟื้นฟูข้อตกลงนิวเคลียร์ ทำให้ความคืบหน้าใดๆ ที่พูดคุยกันมีความไม่แน่นอนสูง หลังจากการเจรจาครั้งที่ 6 ถูกเลื่อนออกไปในปลายเดือนมิถุนายน การเจรจาจะไม่เริ่มต้นขึ้นจนกว่าฝ่ายบริหารใหม่ของอิหร่านจะมีอำนาจในเดือนหน้า

Ex 1: U.S. crude oil inventory w-w change



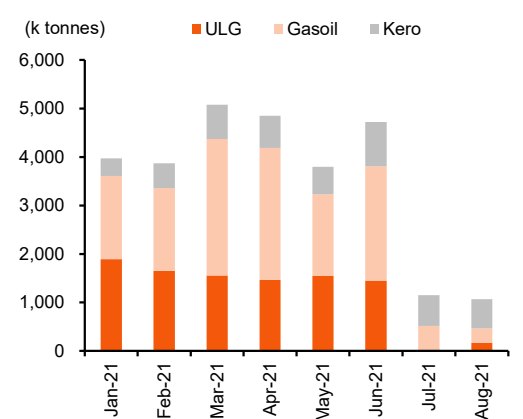
Source: EIA

Ex 2: U.S. oil rig count w-w change



Source: Baker Hughes

Ex 3: China's oil product exports



Source: General Administration of Customs

Note: S&P Global Platts forecasts for July and August 2021

# Fundamental Story

## เงินลดการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมัน

- การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของจีนอาจลดลงในเดือนสิงหาคม เนื่องจากโควตาการส่งออกที่จำกัด
- ต่ำสุดในรอบ 6 ปี: บริษัทน้ำมันมีโควตาการส่งออกเหลือเพียง 3.21 ล้านตัน จากทั้งหมด 29.5 ล้านตันที่ได้รับในปี 2021 ซึ่งหมายความว่า การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันอาจต่ำถึง 1.07 ล้านตัน ในเดือนสิงหาคม ตามข้อมูลของ S&P Global Platts ซึ่งจะหมายถึงการลดลง 7% m-m จาก 1.15 ล้านตันที่วางแผนไว้ในเดือนกรกฎาคม นอกจากนี้ยังจะต่ำกว่าการส่งออกเฉลี่ย 4.4 ล้านตันต่อเดือนในช่วง 1H21
- ตลาดคาดการณ์ว่าจะมีโควตาใหม่ 9.5 ล้านตัน ซึ่งสามารถปล่อยได้ภายในสิ้นเดือนกรกฎาคม อย่างไรก็ตามทำให้การจัดสรรรวมสำหรับปีอยู่ที่ 39 ล้านตัน ซึ่งยังคงต่ำกว่าการส่งออกจริงที่ 45.7 ล้านตัน ในปี 2020
- การควบคุมการปล่อยมลพิษ: รัฐบาลจีนมีแนวโน้มที่จะจำกัดโควตาการส่งออกน้ำมันในอนาคต ซึ่งเป็นความพยายามที่จะควบคุมการปล่อยมลพิษ

## ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ แต่ละระดับ US\$4/mmbtu

- ราคาก๊าซธรรมชาติของสหรัฐฯ ที่ Henry Hub สูงถึง US\$4/mmbtu เนื่องจากตลาดคาดว่าอุปสงค์แข็งแกร่ง และอุปทานตึงตัว
- ความต้องการก๊าซธรรมชาติสำหรับการผลิตไฟฟ้ายังคงสูง เนื่องจากอุณหภูมิที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในสหรัฐอเมริกา โดยเฉพาะทางตะวันตกเฉียงเหนือและมิดเวสต์ ความต้องการจากกลุ่มนี้อาจเพิ่มขึ้น 10-15% เป็น 44 Bcf/d ในอีกหลายสัปดาห์ข้างหน้า โดยอิงจากระดับการบริโภคของปีที่แล้ว
- การส่งออก LNG ยังคงสูง: ความต้องการ LNG ที่แข็งแกร่งในเอเชียและยุโรปกำลังผลักดันการส่งออก LNG ของสหรัฐฯ สถานที่ส่งออก LNG ปัจจุบันใช้ก๊าซธรรมชาติประมาณ 10.4-10.8 Bcf/d คิดเป็นการเพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าจากช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว
- อุปทานเติบโตจำกัด: ขณะที่การผลิตก๊าซธรรมชาติยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาด สัปดาห์ที่แล้ว การผลิตก๊าซธรรมชาติแห่งของสหรัฐฯ อยู่ที่ 92.9 Bcf/d เพิ่มขึ้นประมาณ 4% y-y อย่างไรก็ตาม ค่านี้ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดโรคระบาดที่ 96 Bcf/d อยู่ดี
- ระดับการจัดเก็บต่ำ: ระดับสินค้าคงคลังยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในช่วงเวลานี้ของปี การเพิ่มสต็อกอาจล่าช้ากว่าปกติ และมีความต้องการที่แข็งแกร่งในอีกไม่กี่สัปดาห์ข้างหน้า ซึ่งหมายความว่าตลาดคาดว่าจะมีการขาดแคลนก๊าซเกิดขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงไบไม่ร่วง

# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

(US\$/bbl)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	QTD	Apr-21	May-21	Jun-21	MTD	Last
<b>Oil prices</b>										
Dated Brent	42.70	44.53	60.84	68.63	74.13	64.80	68.04	73.07	74.13	73.70
Dubai	42.47	43.87	59.70	66.43	72.82	62.37	66.01	70.96	72.82	72.17
WTI	40.90	42.74	58.07	66.10	72.35	61.70	65.21	71.35	72.35	72.07
<b>Crack spreads over Dubai</b>										
Gasoline	4.87	5.20	7.49	10.67	11.28	11.85	10.90	9.19	11.28	13.24
Jet fuel	0.68	3.79	4.25	5.36	4.17	4.88	5.79	5.57	4.17	5.01
Diesel	5.63	4.53	5.37	6.09	6.45	5.10	6.97	6.33	6.45	7.48
High-sulfur fuel oil	(2.47)	(1.02)	(4.28)	(6.80)	(8.14)	(5.20)	(6.90)	(8.37)	(8.14)	(7.67)
<b>Refining margins</b>										
FCC / Dubai	(0.13)	1.07	1.21	0.95	0.60	1.53	0.91	0.42	0.60	0.64
Hydrocracking / Dubai	0.03	0.52	0.71	0.77	0.85	0.97	0.74	0.64	0.85	0.77
FCC / Espo	(0.66)	(0.33)	1.47	1.55	1.00	2.26	1.57	0.82	1.00	1.04
FCC / Arab Light	(0.90)	1.45	0.56	(0.51)	(0.89)	0.16	(0.61)	(1.07)	(0.89)	(0.85)
Hydrocracking / Murban	0.87	1.17	2.29	2.81	3.14	2.53	3.03	2.93	3.14	3.07
<b>(US\$/tonne)</b>										
<b>Aromatics spreads</b>										
PX-naphtha	128	136	185	232	225	243	235	214	225	215
BZ-naphtha	35	119	191	367	385	348	410	348	385	380
<b>Olefin spreads</b>										
HDPE-naphtha	526	608	583	576	425	708	562	425	425	445
LDPE-naphtha	567	780	959	936	745	1,108	914	743	745	765
PP-naphtha	535	695	771	709	548	854	667	570	548	555
Ethylene-naphtha	366	463	416	406	281	482	454	262	281	295
Propylene-naphtha	412	499	461	436	283	481	479	335	283	285
Henry Hub Gas (US\$/mmbtu)	2.12	2.76	2.73	2.97	3.75	2.69	2.96	3.27	3.75	4.06
Coal (Newcastle) (US\$/tonne)	51.60	66.20	87.47	106.49	144.81	93.89	100.44	125.31	144.81	149.75

Source: Bloomberg

## Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/Downside (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS growth		— Norm PE —		EV/EBITDA		— Yield —	
						2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
BANPU	BUY	13.40	23.00	71.6	2,066	na	22.2	9.0	7.4	6.8	6.2	5.5	6.8
BCP	SELL	23.50	21.00	(10.6)	983	na	na	na	21.5	8.3	6.4	0.0	2.6
ESSO	SELL	7.45	6.90	(7.4)	783	na	na	na	136.5	36.1	20.4	0.0	0.4
IRPC	BUY	3.54	5.10	44.1	2,198	na	9.6	12.6	11.5	8.4	7.7	4.7	5.2
IVL	HOLD	38.75	47.00	21.3	6,611	165.2	(10.2)	12.8	14.2	8.0	8.2	2.7	2.5
PTG	BUY	16.70	22.00	31.7	847	(3.6)	11.8	15.6	13.9	7.3	6.9	3.2	3.6
PTT	BUY	35.75	48.00	34.3	31,028	177.8	3.4	9.7	9.3	4.5	4.2	5.2	5.4
PTTEP	BUY	108.00	140.00	29.6	13,028	68.1	15.8	11.9	10.3	3.8	3.4	5.0	5.8
PTTGC	BUY	57.00	86.00	50.9	7,809	219.4	(1.2)	10.5	10.7	6.5	6.3	5.7	5.6
SPRC	SELL	8.95	7.20	(19.6)	1,179	na	na	na	116.2	21.1	15.5	0.0	0.3
SUSCO	BUY	3.08	4.80	55.8	103	3.0	23.4	14.4	11.7	6.1	5.0	3.6	4.3
TOP	SELL	47.00	48.00	2.1	2,913	na	6.1	23.9	22.5	16.7	17.5	1.9	2.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประเมินราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2107A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2107A, BAM16C2110A, BANP16C2107A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2107A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2107A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2107A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, EA16C2107A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2107A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2107A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2107A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2111A, KBAN16C2107A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2107A, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2107A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2107A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2107A, SCGP16C2107A, SCGP16C2109A, STA16C2107A, STEC16C2110A, TASC16C2107A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SAWAD, SCGP, STA, STEC, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)