

4 September 2023

# Energy

## จีนเพิ่มโควตาส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำหรับปี 2023 แต่แนวโน้มยังคงลดลง HoH ใน 2H23E

Energy

Neutral (maintained)

### News Flash

□ จีนประกาศโควตาส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันชุดที่ 3 เมื่อวันที่ศุกร์ที่ผ่านมา จีนได้ประกาศโควตาสำหรับการส่งออกผลิตภัณฑ์ชุดที่ 3 ของปี 2023 ที่ 15.0 ล้านตัน (mt) โดยแบ่งออกเป็น น้ำมันก๊าด ดีเซลและเบนซิน (clean oil product) (12.0mt) และน้ำมันเตา (fuel oil) (3.0mt) ทำให้โควตาารวม YTD อยู่ที่ 40.0mt สำหรับ clean oil product (เทียบกับ 37.3mt สำหรับปี 2022) และ 14.0mt สำหรับ fuel oil (เทียบกับ 16.8mt สำหรับปี 2022) โดยโควตาส่วนใหญ่ถูกแบ่งให้กับบริษัทที่รัฐบาลจีนถือหุ้นอยู่ ซึ่งรวมถึง Sinopec, PetroChina และ CNOOC

□ ตลาดคาดว่า การส่งออก clean oil products อาจสูงขึ้นในช่วง 3.5-3.7mt ใน ก.ย.2023 แต่ปริมาณยังมีแนวโน้มลดลง HoH ใน 2H23E เมื่อรวมโควตาการส่งออกชุดใหม่ ตลาดคาดว่าจะมีโควตาการส่งออก clean oil products ประมาณ 16.0mt ตั้งแต่เดือน ส.ค.2023 จนถึงสิ้นปีนี้ หลังจากที่จีนมีการส่งออก clean oil products ไปแล้ว 24.0mt ใน 7M23 (เฉลี่ยเดือนละ 3.4mt) ทั้งนี้ บริษัทน้ำมันคาดกันว่าปริมาณการส่งออก clean oil products สำหรับเดือน ก.ย.2023 อาจสูงขึ้นในช่วง 3.5-3.7mt (ที่มา: Reuters, Bloomberg)

### Implication

□ เรามีมุมมองเป็นกลางต่อแนวโน้มธุรกิจโรงกลั่น แม้ว่าจีนจะประกาศเพิ่มโควตาการส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำหรับปี 2023 แต่เราเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบจากการเพิ่มการส่งออกของจีนนี้จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ในระยะกลาง โดยเราคาดว่าภาพรวมตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันจะยังคงตั้งตัวอยู่จาก 1) ปริมาณคงคลังผลิตภัณฑ์น้ำมันทั่วโลกที่อยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี และ 2) กิจกรรมการซ่อมบำรุงของโรงกลั่นทั่วโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ก็อาจจะมี upside จากอุปสงค์น้ำมันดีเซลที่สูงในช่วงฤดูหนาว และการลดลงของอุปทานในช่วงฤดูเฮอริเคน ทั้งนี้ เรายังคงมุมมองว่าธุรกิจโรงกลั่นจะผ่านจุดต่ำสุดของปีไปแล้วใน 2Q23 และน่าจะรายงานกำไรที่ฟื้นตัว HoH ใน 2H23E หนุนโดยแนวโน้ม crack spread ที่ดีขึ้นและพรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ที่ลดลง

□ เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเรายังคงชอบหุ้นโรงกลั่นและพลังงานต้นน้ำซึ่งน่าจะได้ประโยชน์จากภาพรวมตลาดน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ยังคงตั้งตัวใน 2H23E โดยเราชอบหุ้น TOP (ซื้อ/เป้า 64.00 บาท), PTTEP (ซื้อ/เป้า 180.00 บาท), SPRC (ซื้อ/เป้า 10.00 บาท)

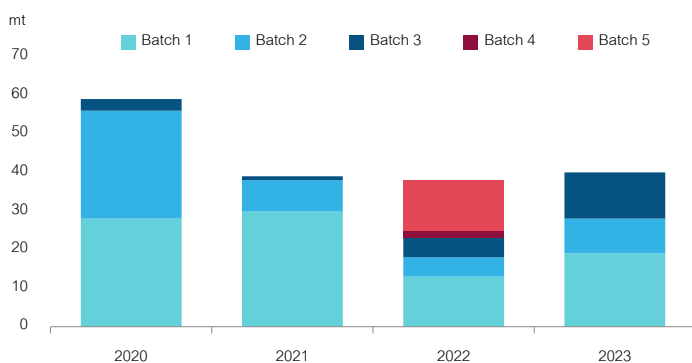
Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 01-Sep-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
BAFS	BUY	30.50	35.00	14.8	n.m.	87.8	n.m.	87.8	62.7	33.4	4.0	3.8	0.8	2.4	6.4	11.3	19.6	16.2
* BCP	NR	38.75	41.74	7.7	-38.7	7.8	-44.6	8.7	7.1	6.5	0.8	0.7	4.8	5.5	10.7	10.6	4.7	4.1
* ESSO	NR	9.80	10.00	2.0	-61.9	27.8	-62.7	24.2	7.7	7.7	1.2	1.1	3.5	4.7	14.3	14.5	8.1	6.6
* IRPC	NR	2.34	2.63	12.3	n.m.	64.2	n.m.	136.6	31.6	12.2	0.6	0.6	3.1	3.8	2.3	4.9	9.8	7.5
OR	BUY	20.20	25.00	23.8	14.9	13.3	10.5	12.7	20.3	17.9	2.2	2.1	2.7	3.0	10.9	11.7	10.8	10.1
PTG	BUY	10.40	12.80	23.1	20.7	48.1	20.7	48.1	15.4	10.4	2.0	1.8	2.6	3.8	11.9	13.6	3.9	3.4
* PTT	NR	35.00	38.30	9.4	7.6	5.4	-1.4	4.1	10.1	9.7	0.9	0.9	5.6	5.4	9.0	8.9	5.3	4.8
PTTEP	BUY	162.50	180.00	10.8	13.8	-13.5	-12.5	-12.7	8.0	9.2	1.3	1.2	6.2	5.5	15.9	12.9	4.0	4.1
SPRC	BUY	9.25	10.00	8.1	-65.2	34.7	-67.8	22.8	15.0	11.1	1.0	1.0	3.8	4.8	6.7	8.7	7.3	6.3
TOP	BUY	51.50	64.00	24.3	-57.6	3.0	-57.6	-10.0	8.3	8.1	0.7	0.7	5.1	5.1	8.6	8.4	9.3	9.6
Sector					-3.8	0.6	-16.3	-0.4	18.6	12.6	1.5	1.4	3.8	4.4	9.7	10.5	8.3	7.2

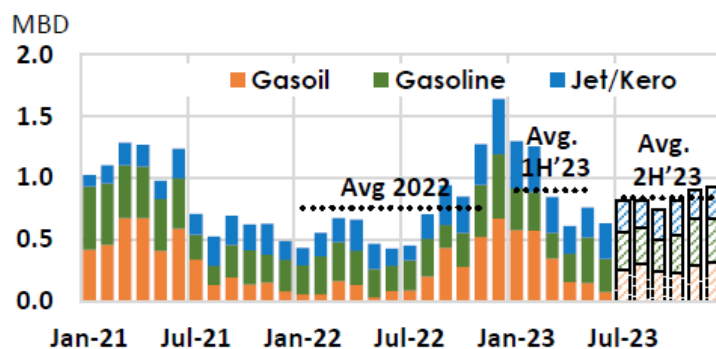
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 2: China's export quotas for clean oil products



Source: TOP, Energy Aspect (Aug 23), DAOL

Fig 3: China's petroleum product exports likely lower HoH in 2H23E



Source: TOP, FGE (Aug 23)

## Corporate governance report of Thai listed companies 2022

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้เงินบริจาค ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4