

# Fundamental Story

## Energy Sector – Underweight

News Update

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

### ตลาดไม่มีปฏิกิริยาต่อการเลื่อนการเพิ่มการผลิตของ OPEC

- ปริมาณน้ำมันดิบลดลงเหนือคาด
- ปริมาณน้ำมันดิบซาอุดีอาระเบียอาจลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี
- OPEC+ ที่มีมติเลื่อนกำหนดการเพิ่มการผลิตออกไป
- กรมพิจารณาภาษีคาร์บอน

การตัดสินใจของ OPEC+ เลื่อนกำหนดการเพิ่มการผลิตออกไปเป็นตั้งแต่เดือน เม.ย. 2025 แทบไม่ส่งผลต่อตลาดน้ำมัน ความล่าช้าดังกล่าวมีจุดมุ่งหมายเพื่อตอบสนองความต้องการที่อ่อนแอในช่วงไตรมาสแรกซึ่งมีการบริโภคต่ำ ไม่สามารถหนุนราคา น้ำมันได้อย่างมีนัยสำคัญ ความท้าทายอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ปริมาณน้ำมันดิบที่แคบลง และการใช้งบประมาณเงินทุนที่ระมัดระวังโดยผู้เล่นหลักเช่นเชฟรอน ตอกย้ำแนวโน้มที่ซบเซาของตลาดแม้ว่าโอเปกจะมีการเลื่อนไหวเชิงกลยุทธ์

### ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณน้ำมันดิบลดลงเหนือคาด

- สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานรายงานปริมาณน้ำมันดิบคงคลังลดลง 5.1 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 29 พฤศจิกายน เมื่อเทียบกับที่ EIA ประมาณการไว้ว่าจะลดลง 1.8 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า
- ในส่วนของน้ำมันเบนซิน EIA คาดว่าปริมาณคงคลังจะเพิ่มขึ้น 2.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สุดท้ายเดือนพฤศจิกายน เทียบกับการเพิ่มขึ้น 3.3 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้านั้น ในส่วนของน้ำมันกลั่น EIA รายงานว่าปริมาณคงคลังเพิ่มขึ้น 3.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 28 พฤศจิกายน เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยที่ 400,000 บาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้านั้น

### ความต้องการน้ำมันยังคงเป็นปัจจัยกังวลสำคัญ

- ปริมาณน้ำมันดิบซาอุดีอาระเบียอาจลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี แหล่งข่าว 6 รายจากโรงกลั่นในเอเชียเปิดเผยในการสำรวจของรอยเตอร์ว่าราคาขายอย่างเป็นทางการในเดือนมกราคม (OSP) ของน้ำมันดิบเรือธง Arab Light อาจลดลง 70 ถึง 90 เซ็นต์ต่อบาร์เรล ตั้งแต่เดือนธันวาคมสู่ระดับต่ำสุดอย่างน้อยในรอบ 4 ปี การปรับลดราคาเกิดขึ้นหลังจากส่วนต่างราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือนหน้าและราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือนที่ 3 ลดลง 86 เซ็นต์ ในเดือนพฤศจิกายนจากเดือนก่อนหน้า ตามข้อมูลของรอยเตอร์เมื่อเดือนที่แล้ว สเปคตัมสำหรับน้ำมันดิบตะวันออกกลางเดือนมกราคมก็ลดลงประมาณครึ่งหนึ่งจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ
- กลุ่ม OPEC+ เลื่อนกำหนดการเพิ่มการผลิตออกไป เมื่อวันที่พฤหัสบดีที่ผ่านมา กลุ่มพันธมิตร OPEC+ ตัดสินใจเลื่อนการผ่อนคลายการผลิต 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันออกไปเป็นเดือนเมษายน 2025 OPEC+ ได้เลื่อนกำหนดการเริ่มเพิ่มกำลังการผลิตออกไปแล้ว 2 ครั้ง โดยกำหนดให้เดือนมกราคม 2025 เป็นจุดเริ่มต้นที่ผู้ผลิตจะเริ่มเพิ่มปริมาณการผลิตก่อนการประชุมในวันพฤหัสบดี เหตุผลหลักที่ OPEC เลื่อนการเพิ่มปริมาณการผลิตออกไปเป็นช่วงต้นไตรมาสที่สองก็คือ ไตรมาสแรกของปีเป็นช่วงที่การบริโภคอ่อนแอ

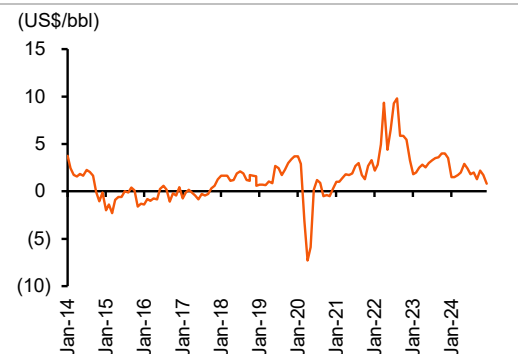
### Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-5.073	-1.600	-1.844
Gasoline	2.362	0.600	3.314
Distillates	3.383	2.000	0.416

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+20.0	+0.1%	13,513
Refinery Runs	+513	+3.1%	17,094

Source: EIA

### Ex 2: Saudi Arabia OSP



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- Chevron ปรับลดงบลงทุนเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่วิกฤตน้ำมันจากโควิด-19 บริษัทประกาศงบลงทุน US\$14.5-15.5bn สำหรับปี 2025F ลดลงจาก US\$15.5-16.5bn ในปีนี้ ราคาที่ลดลง และความต้องการผลตอบแทนจากวอลล์สตรีทในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมาทำให้การเติบโตอย่างรวดเร็วชะลอตัวลงแล้ว
- ผลกระทบ Arab Light premium ที่ลดลงอาจช่วยกระตุ้นอัตรากำไรของโรงกลั่นน้ำมันในไทย ซึ่งอาจช่วยหนุนให้กำไรดีขึ้นใน 1Q25F แต่อย่างไรก็ตาม ความต้องการยังคงเป็นปัญหาสำคัญสำหรับปี 2025F และก่อให้เกิดความเสี่ยงด้านลบต่อการคาดการณ์กำไรของเรา เราคงสมมติฐานราคาน้ำมันเบนทไวท์ที่ US\$75/bbl ในปี 2025F เทียบกับ US\$80/bbl

### क्रम.พิจารณาภาษีคาร์บอน

- จะมีการหารือเรื่องภาษีคาร์บอนในวันที่ 11 ธ.ค. กระทรวงการคลังเตรียมเสนอเรื่องภาษีคาร์บอนให้คณะรัฐมนตรีอนุมัติในวันที่ 11 ธ.ค. โดยกรมจะปรับสัดส่วนภาษีน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และรวมภาษีคาร์บอนเข้าในโครงสร้างภาษีน้ำมันและปิโตรเลียม โดยนางสาวกุลยา กล่าวว่า กรมจะเสนอให้เก็บภาษีคาร์บอนในอัตรา 200 บาทต่อตันคาร์บอน
- ผลกระทบ ภาษีคาร์บอนจะไม่ส่งผลกระทบต่อการใช้้ำมันของประชาชนทั่วไป เนื่องจากอัตราภาษีสรรพสามิตน้ำมันยังคงเท่าเดิม ภาษีน้ำมันที่มีอยู่ในปัจจุบันจะถูกแปลงเป็นภาษีคาร์บอน ซึ่งหมายความว่า不会有การเก็บรายได้เพิ่มเติม และผู้บริโภคไม่ควรต้องแบกรับต้นทุนใดๆ เราเห็นผลกระทบจำกัดต่อผู้ประกอบการสถานีบริการน้ำมัน PTG (“ขาย” 8.55 บาท) และ OR (“ขาย” 14.10 บาท)

# Fundamental Story

## Ex 3: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	72	72	0.2%	87	84	82	85	79	74	97	81	82
Brent	(US\$/mmbtu)	71	73	-2.5%	86	83	82	85	79	75	99	82	82
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.1	3.4	-8.5%	2.7	2.9	2.1	2.3	2.2	2.8	6.5	2.6	2.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	15.1	14.9	1.0%	12.3	15.6	9.7	11.2	13.0	13.7	34.0	13.9	11.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	46	48	-2.8%	34	43	28	32	36	42	132	41	32
NEX coal price	(US\$/tonne)	133	142	-5.8%	147	136	127	136	140	144	357	188	134
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	12.0	12.4	-3.3%	16.6	18.9	12.6	17.9	11.6	11.3	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	16.3	17.3	-5.5%	14.0	26.1	23.6	21.1	13.6	14.6	30.3	22.5	15.6
Diesel	(US\$/bbl)	16.1	17.1	-5.7%	14.6	26.9	21.1	21.7	14.0	13.9	34.3	21.9	15.6
HSFO	(US\$/bbl)	(0.8)	(1.6)	-51.6%	(8.7)	(5.4)	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(1.7)	(14.1)	(10.3)	(5.0)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>8.0</b>	<b>8.2</b>	<b>-2.9%</b>	<b>5.4</b>	<b>10.9</b>	<b>6.3</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>6.0</b>	<b>11.5</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	178	177	0.6%	407	407	349	323	336	177	299	378	307
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	288	287	0.3%	275	273	269	326	391	267	267	267	356
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	368	357	3.1%	436	361	350	333	350	330	392	390	340
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	508	497	2.2%	443	363	372	454	519	489	683	427	508
PP-naphtha	(US\$/tonne)	368	357	3.1%	403	305	303	302	331	337	386	359	321
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	143	141	1.5%	194	114	134	138	130	155	278	161	142
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	32	27	18.5%	79	89	64	(52)	(38)	43	279	80	5
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	322	312	3.2%	299	270	327	317	303	277	551	294	292

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 4: 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	BUY	5.80	7.50	29.3	1,705	(87.3)	426.3	55.4	10.5	7.2	5.9	0.4	0.4	2.2	4.8	0.8	4.2
BCP	BUY	31.75	40.00	26.0	1,283	(48.3)	69.9	8.7	5.1	4.4	4.1	0.6	0.5	1.7	4.4	6.9	11.1
BSRC	HOLD	7.75	7.00	(9.7)	787	11.7	(7.0)	9.5	10.2	5.6	5.2	0.9	0.9	2.3	3.5	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.40	1.20	(14.3)	839	na	na	na	na	19.7	14.9	0.4	0.4	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	25.25	29.00	14.9	4,160	298.1	28.1	22.3	17.4	7.3	6.6	0.9	0.9	0.0	1.7	4.5	5.8
OR	SELL	14.10	12.60	(10.6)	4,965	(44.7)	50.0	27.6	18.4	11.3	8.6	1.5	1.5	2.0	3.1	5.6	8.1
PTG	SELL	8.55	6.80	(20.5)	419	(0.8)	6.0	15.1	14.3	3.8	3.9	1.5	1.5	3.0	3.1	10.5	10.5
PTT	BUY	32.25	38.00	17.8	27,029	0.7	(3.8)	9.2	9.5	4.2	4.0	0.8	0.8	6.2	6.2	8.9	8.3
PTTEP	BUY	128.00	150.00	17.2	14,911	(6.1)	(13.7)	6.9	8.0	2.1	2.4	0.9	0.9	7.4	7.0	14.2	11.4
PTTGC	SELL	25.25	23.00	(8.9)	3,341	na	na	na	23.0	11.6	9.0	0.4	0.4	3.0	1.6	na	1.8
SCC	SELL	183.50	175.00	(4.6)	6,461	(44.9)	76.8	26.7	15.1	22.7	11.4	0.6	0.6	1.9	3.3	2.3	3.9
SPRC	SELL	7.00	5.90	(15.7)	891	na	(1.1)	9.5	9.6	5.4	5.4	0.8	0.7	3.2	2.8	8.5	7.9
TOP	SELL	38.75	39.00	0.6	2,540	(41.5)	(16.6)	5.4	6.5	7.6	8.9	0.5	0.5	4.0	5.2	9.6	7.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดได้ก่อนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (ไม่มีวันครบกำหนดอายุ) ได้ก่อนเมื่อเลิกบริษัท ซึ่งผู้ออกหุ้นกู้มีสิทธิได้ก่อนหุ้นกู้ก่อนกำหนดและมีสิทธิเลือกชำระดอกเบี้ยโดยไม่มีเงื่อนไขใด ๆ ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่ 1/2567" ("หุ้นกู้") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"