

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

เบรนท์ทะเล 80 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- สหรัฐฯ คว้ามาตรการน้ำมันรัสเซียด้วยมาตรการที่รุนแรงที่สุด
- ผู้ค้าน้ำมันหันไปถือสัญญาซื้อสุทธิ
- ซาอุดีอาระเบียปรับขึ้นราคาน้ำมันเดือนกุมภาพันธ์สำหรับเอเชีย

ราคาน้ำมันดิบเริ่มต้นปีด้วยการพุ่งสูงอย่างมาก โดยเบรนท์ทะเล US\$80 ต่อบาร์เรล เป็นครั้งแรกนับตั้งแต่วันที่ 7 ตุลาคมของปีที่แล้ว การปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันได้รับแรงผลักดันจากการคว่ำบาตรของรัฐบาลไบเดนต่อรัสเซียในช่วงโค้งสุดท้าย, อากาศหนาวเย็นในแถบมหาสมุทรแอตแลนติก, การขยายตัวของ backwardation ในสัญญาซื้อขายน้ำมันดิบทั้งหมด และความกังวลที่ยังคงมีอยู่เกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งทำให้ตลาดน้ำมันในช่วงนี้รู้สึกมีความเชื่อมั่นสูงเป็นครั้งแรกในหลายเดือน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- ณ วันที่ 3 มกราคม 2025 น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลง 959,000 บาร์เรล เป็น 414.6 ล้านบาร์เรล ซึ่งถือเป็นการลดลงติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 7 ทำให้สต็อกน้ำมันอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี 5%
- ในทางกลับกัน สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 6.3 ล้านบาร์เรล เป็น 237.7 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 6.1 ล้านบาร์เรล เป็น 128 ล้านบาร์เรล

เบรนท์ทะเล US\$80/bbl

- สหรัฐฯ ใช้มาตรการคว่ำบาตรรัสเซียที่รุนแรงที่สุด น้ำมันปรับตัวขึ้นทะเล US\$80/bbl หลังจากที่สหรัฐฯ ใช้มาตรการคว่ำบาตรที่รุนแรงที่สุดต่ออุตสาหกรรมน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย การเคลื่อนไหวของรัฐบาลไบเดนครั้งนี้มีเป้าหมายเพื่อลดรายได้ของรัสเซียลงหลายพันล้านดอลลาร์ต่อเดือน และเพิ่มอำนาจในการเจรจาสันติภาพในยูเครนก่อนการเข้ารับตำแหน่งของประธานาธิบดีทรัมป์
- ผู้ค้าน้ำมันดิบหันไปถือสัญญาซื้อ (Net Long) ระหว่างเดือนกันยายนถึงธันวาคม 2024 ตำแหน่งสุทธิได้เปลี่ยนจากสัญญาขาย (short) เป็นสัญญาซื้อ (long) โดยมีปริมาณทั้งหมด 404 ล้านบาร์เรล ณ สิ้นปี ตามข้อมูลของนักวิเคราะห์จอห์น เคมป์
- ทรัมป์มีแนวโน้มที่จะเพิ่มมาตรการคว่ำบาตรอิหร่าน ซึ่งอาจส่งผลให้การส่งออกน้ำมันของอิหร่านลดลง โดยเฉพาะการส่งออกไปยังจีน ในระหว่างที่เขาดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีครั้งแรก เขาได้ถอนตัวออกจากข้อตกลงนิวเคลียร์ของอิหร่าน และใช้มาตรการคว่ำบาตรอีกครั้ง ในปี 2024 อิหร่านส่งออกน้ำมันราว 1.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- ผลกระทบ ปัจจัยเพิ่มเติม เช่น การเติบโตของการผลิตน้ำมันที่ชะลอตัวในแหล่ง Permian Basin, ความต้องการน้ำมันที่มีเสถียรภาพของจีน และการลดกำลังการผลิตของ OPEC+ กำลังเสริมสร้างความเชื่อมั่นในเชิงบวกในตลาดน้ำมัน เรามองว่าโมเมนตัมเชิงบวกนี้ในตลาดน้ำมันดิบจะช่วยสนับสนุนกลุ่มพลังงาน หุ่นที่เราชอบในกลุ่มพลังงานยังคงเป็น BCP, PTT และ PTTEP

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-0.959	-1.800	-1.178
Gasoline	6.330	0.500	7.717
Distillates	6.071	0.500	6.406

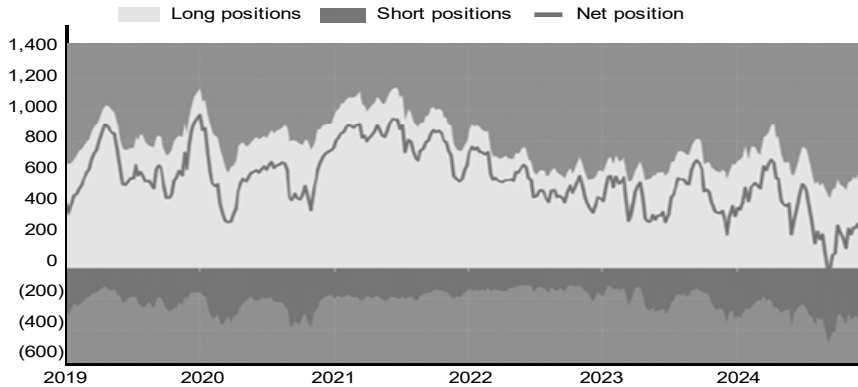
(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-10	-0.1%	13,563
Refinery Runs	+96	+0.6%	17,089

Source: EIA

Fundamental Story

Ex 2: Oil Traders Turn Bullish for 2025

Money managers' total long and short positions in Brent, WTI, U.S. gasoline, U.S. diesel and European gasoil (m bbls)



Source: JKempEnergy

ซาอุดีอาระเบียปรับขึ้นราคาน้ำมันเดือนกุมภาพันธ์สำหรับเอเชีย

- ซาอุดีอาระเบียปรับขึ้นราคาน้ำมันเดือนกุมภาพันธ์สำหรับเอเชียเป็นครั้งแรกใน 3 เดือน Saudi Aramco ผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก ปรับขึ้นราคาน้ำมันดิบสำหรับผู้ซื้อน้ำมันเอเชียในเดือนกุมภาพันธ์เป็นครั้งแรกในรอบ 3 เดือน โดย Aramco ได้ปรับราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) สำหรับน้ำมันดิบ Arab Light เพิ่มขึ้น 60 เซนต์ เป็น US\$1.50/bbl ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยอ้างอิงโอมาดา/ดูไบ นี่ถือเป็นการปรับขึ้นจากพรีเมียม 90 เซนต์ต่อบาร์เรลในเดือนมกราคม ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปี
- ผลกระทบ เรามองว่า การปรับขึ้นราคาน้ำมันนี้เป็นส่วนหนึ่งที่เกิดจากการที่ OPEC+ เลื่อนการเพิ่มกำลังการผลิตออกไปจนถึงเดือนเมษายน 2025 การปรับราคา OSP ขึ้น จะทำให้เกิดแรงกดดันในเรื่องต้นทุนสำหรับโรงกลั่นน้ำมัน

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2022	2023	2024
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	79	76	3.7%	84	82	85	79	74	77	81	80	77
Brent	(US\$/mmbtu)	80	77	4.2%	83	82	85	79	74	77	82	80	77
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.0	3.4	18.9%	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	3.6	2.6	2.4	3.6
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.2	14.4	-1.4%	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	14.3	13.9	11.9	14.3
Dutch TTF	(EUR/MWh)	45	50	-9.3%	43	28	32	36	43	48	41	35	48
NEX coal price	(US\$/tonne)	114	124	-8.1%	136	127	136	140	139	121	188	136	121
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	9.8	10.1	-3.0%	12.6	17.9	11.6	11.1	11.4	10.2	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	13.7	13.0	5.3%	23.6	21.1	13.6	13.1	14.8	14.0	30.3	22.5	15.7
Diesel	(US\$/bbl)	15.6	14.6	6.6%	21.1	21.7	14.0	12.7	14.7	16.3	34.3	21.9	15.8
HSFO	(US\$/bbl)	(3.9)	(3.2)	20.7%	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(3.7)	(14.1)	(10.3)	(5.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.2	5.7	-7.8%	6.3	8.1	4.9	5.4	5.9	5.4	11.5	7.9	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	165	144	14.6%	349	323	336	262	174	155	299	378	274
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	240	214	12.1%	269	326	391	352	271	227	267	267	335
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	305	294	3.7%	350	333	350	336	333	300	392	390	338
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	445	434	2.5%	372	454	519	550	489	440	683	427	503
PP-naphtha	(US\$/tonne)	315	304	3.6%	303	302	331	331	339	310	386	359	326
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	134	145	-7.8%	134	138	130	145	145	139	278	161	140
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	52	33	57.6%	64	(52)	(38)	68	47	43	279	80	6
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	315	0.0%	327	317	303	271	307	315	551	294	300

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	5.20	7.50	44.2	1,507	(87.3)	426.3	49.7	9.4	7.1	5.8	0.4	0.4	2.4	5.3	0.8	4.2
BCP	BUY	33.25	40.00	20.3	1,324	(48.3)	69.9	9.1	5.4	4.4	4.1	0.6	0.6	1.7	4.2	6.9	11.1
BSRC	HOLD	6.80	7.00	2.9	681	11.7	(7.0)	8.3	9.0	5.1	4.8	0.8	0.8	2.6	3.9	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.12	1.20	7.1	662	na	na	na	na	18.6	14.1	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	22.40	29.00	29.5	3,637	298.1	28.1	19.8	15.4	7.0	6.3	0.8	0.8	0.0	1.9	4.5	5.8
OR	SELL	11.70	12.60	7.7	4,060	(44.7)	50.0	22.9	15.3	9.0	6.9	1.3	1.2	2.5	3.7	5.6	8.1
PTG	SELL	7.75	6.80	(12.3)	374	(0.8)	6.0	13.7	13.0	3.6	3.6	1.4	1.3	3.3	3.5	10.5	10.5
PTT	BUY	31.25	38.00	21.6	25,812	0.7	(3.8)	8.9	9.2	4.2	3.9	0.8	0.8	6.4	6.4	8.9	8.3
PTTEP	BUY	124.50	150.00	20.5	14,293	(6.1)	(13.7)	6.7	7.8	2.0	2.3	0.9	0.9	7.6	7.2	14.2	11.4
PTTGC	BUY	23.00	30.00	30.4	2,999	na	na	na	16.7	10.4	8.4	0.4	0.4	3.3	2.2	na	2.3
SCC	SELL	154.00	175.00	13.6	5,344	(44.9)	76.8	22.4	12.7	21.2	10.7	0.5	0.5	2.2	3.9	2.3	3.9
SPRC	SELL	6.00	5.90	(1.7)	752	na	(1.1)	8.1	8.2	4.7	4.7	0.7	0.6	3.8	3.3	8.5	7.9
TOP	SELL	25.00	21.00	(16.0)	1,615	(41.8)	(30.0)	3.5	5.0	6.7	7.9	0.3	0.3	6.2	6.6	9.5	6.9

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 ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกร่วมกัน ได้แก่ 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 "หุ้นกู้" ของบริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ("SC") ครั้งที่ 1/2568 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้" ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"