

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

การผลักดันนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเผชิญความท้าทาย

- น้ำมันดิบคงคลังยังคงลดลงต่อเนื่อง
- ทรัมป์สั่งระงับการใช้จ่ายและเงินกู้ของกระทรวงพลังงาน
- EU กำลังพิจารณาผ่อนคลายนโยบาย ESG
- อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินดิ่งลง

ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ให้คำมั่นว่าจะยกเลิกนโยบายด้านสภาพอากาศในยุคของไบเดน เพิ่มการผลิตเชื้อเพลิงฟอสซิล และเรียกเก็บภาษีสินค้าจากพันธมิตรดั้งเดิม ขณะเดียวกัน ยุโรปก็กำลังปรับลดเป้าหมายด้าน ESG (สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล) ของตนเอง

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: น้ำมันดิบคงคลังยังคงลดลงต่อเนื่อง

- น้ำมันดิบคงคลังลดลงต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 9 โดยสต็อกโดยรวมแตะระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนมีนาคม 2022 ปริมาณสำรองน้ำมันดิบลดลงประมาณ 1.0 ล้านบาร์เรล ส่งผลให้มีปริมาณรวมอยู่ที่ 411.7 ล้านบาร์เรล ต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน 2.1%
- ในส่วนของเชื้อเพลิง EIA ประมาณการว่า น้ำมันเบนซินจะปริมาณสำรองเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 17 มกราคม เทียบกับปริมาณสำรองที่เพิ่มขึ้น 5.9 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า ในส่วนของน้ำมันกลั่น EIA รายงานว่าปริมาณสำรองลดลง 3.1 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว เมื่อเทียบกับปริมาณสำรองที่เพิ่มขึ้น 3.1 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า
- แม้จะสต็อกคงคลังเพิ่มขึ้น แต่สต็อกทั้งหมด ทั้งน้ำมันดิบและเชื้อเพลิง ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีสำหรับช่วงเวลาของปี ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันได้ลดลงในสัปดาห์นี้ เนื่องจากตลาดกำลังพิจารณาถึงผลกระทบจากการที่ทรัมป์ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดี

การผลักดันนโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเผชิญความท้าทาย

- ทรัมป์สั่งระงับการใช้จ่ายและเงินกู้ของกระทรวงพลังงาน รัฐบาลทรัมป์สั่งระงับการใช้จ่ายและการดำเนินการของกระทรวงพลังงาน รวมถึงเงินช่วยเหลือ เงินกู้ และนโยบายใหม่ เพื่อให้แน่ใจว่าสอดคล้องกับลำดับความสำคัญของประธานาธิบดี การระงับนี้ส่งผลกระทบต่องบประมาณ US\$5bn ของกระทรวง ซึ่งสนับสนุนเทคโนโลยีพลังงานใหม่ และสะท้อนให้เห็นถึงการที่ทรัมป์ให้ความสำคัญกับเชื้อเพลิงฟอสซิลมากกว่านโยบายที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- สหรัฐถอนตัวจากข้อตกลงปารีสที่เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ได้เริ่มกระบวนการถอนสหรัฐฯ ออกจากข้อตกลงปารีสซึ่งเป็นข้อตกลงสำคัญ การเคลื่อนไหวนี้ได้รับการคาดหมายอย่างกว้างขวาง เนื่องจากทรัมป์ได้ถอนสหรัฐฯ ออกจากข้อตกลงลดการปล่อยมลพิษในช่วงวาระแรกของเขา และได้สัญญาว่าจะทำเช่นนี้อีกครั้งระหว่างการหาเสียงเลือกตั้งของเขา

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.017	-2.100	-1.962
Gasoline	2.332	2.500	5.852
Distillates	-3.070	0.600	3.077

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-4	0.0%	13,477
Refinery Runs	-1,054	-6%	15,762

Source: EIA

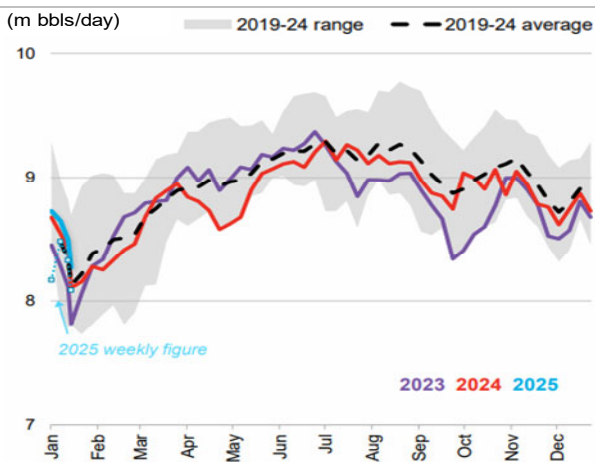
Fundamental Story

- EU กำลังพิจารณาผ่อนคลายกฎ ESG รัฐบาลฝรั่งเศสกำลังวางแผนที่จะจำกัดข้อกำหนดของ EU ในการรายงานความยั่งยืนขององค์กร (CSRD) ซึ่งบังคับให้บริษัทต่างๆ รายงานเกี่ยวกับมาตรฐาน ESG (สิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล) ข้อเสนอนี้มีเป้าหมายเพื่อลดจำนวนบริษัทที่ต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดทั้งหมด โดยทำให้กฎระเบียบง่ายขึ้นและมีต้นทุนน้อยลง ประเทศเยอรมนีและประเทศอื่นๆ ใน EU ก็สนับสนุนการลดขอบเขตของ CSRD โดยอ้างถึงความกังวลเกี่ยวกับภาระจากกฎระเบียบและความสามารถในการแข่งขัน
- ผลกระทบ: การระงับและการทบทวนการใช้จ่ายภายใต้กฎหมายการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศของไบเดน และกฎหมายการลดอัตราเงินเฟ้ออาจมีผลกระทบต่อการขายตัวของ CCUS ในสหรัฐฯ ของ BANPU ซึ่งมีมูลค่า 1.1 บาท/หุ้น ในราคาเป้าหมาย DCF ที่ 7.5 บาท ทั้งนี้ราคาตัวจะมีการฟื้นตัวของกำไรในปีนี้ โดยได้แรงหนุนจากราคาก๊าซที่สูงขึ้น ราคาก๊าซ Henry Hub ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็น US\$3.8/mmbtu ในไตรมาสนี้ จาก US\$2.4 ในปี 2024 และ US\$3.0 ใน 4Q24 เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" BANPU

อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินดิ่งลง

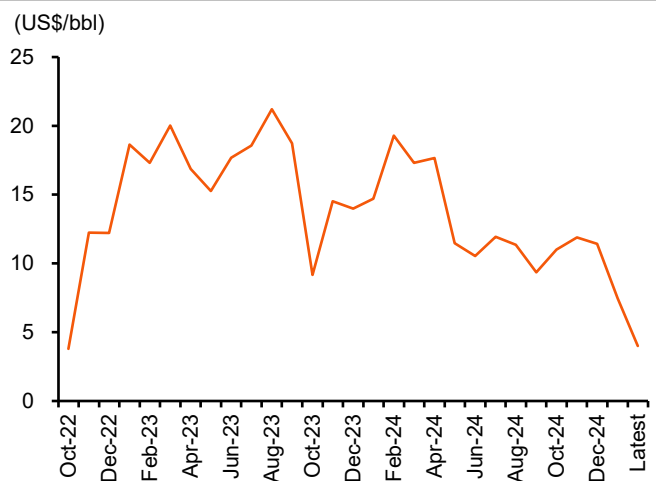
- อัตรากำไรจากน้ำมันเบนซินใกล้เคียงระดับต่ำสุดในรอบ 28 เดือน Gasoline spread over Dubai ลดลงเหลือ US\$4/bbl ในวันที่ 24 มกราคม 2025 จาก US\$11/bbl ใน 4Q24 เนื่องจากฤดูกาลที่ซบเซาและอุปทานน้ำมันที่มากเกินไป ซึ่งส่งผลให้ค่าการกลั่นสิงคโปร์ลดลงเหลือ US\$1.13/bbl จาก US\$5/bbl ใน 4Q24
- ผลกระทบ: สิ่งนี้อาจสร้างเซนต์ิเมนต์เชิงลบต่อโรงกลั่นน้ำมันไทย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ามาร์จิ้นอาจฟื้นตัวจากการส่งออกที่ลดลงจากจีนและฤดูกาลซ่อมบำรุงโรงกลั่นที่กำลังจะมาถึง เราคงมุมมองที่ระมัดระวังต่อโรงกลั่นไทย

Ex 2: US Gasoline Demand



Source: Bloomberg

Ex 3: Gasoline-Dubai



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	83	83	-0.7%	84	82	85	79	74	81	81	80	81
Brent	(US\$/mmbtu)	79	82	-4.5%	83	82	85	79	74	79	82	80	79
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.0	4.1	-1.5%	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	3.8	2.6	2.4	3.8
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.1	14.1	-0.1%	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	14.2	13.9	11.9	14.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	50	47	5.7%	43	28	32	36	43	48	41	35	48
NEX coal price	(US\$/tonne)	116	114	1.7%	136	127	136	140	139	118	188	136	118
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	5.3	8.6	-38.9%	12.6	17.9	11.6	11.1	11.4	7.5	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	13.1	13.9	-5.6%	23.6	21.1	13.6	13.1	14.8	13.6	30.3	22.5	15.7
Diesel	(US\$/bbl)	14.9	15.4	-3.6%	21.1	21.7	14.0	12.7	14.7	15.3	34.3	21.9	15.8
HSFO	(US\$/bbl)	(6.3)	(5.2)	21.0%	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(5.4)	(14.1)	(10.3)	(5.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	2.5	3.9	-35.6%	6.3	8.1	4.9	5.4	5.9	4.3	11.5	7.9	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	206	157	31.6%	349	323	336	262	174	168	299	378	274
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	246	212	16.3%	269	326	391	352	271	228	267	267	335
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	296	287	3.3%	350	333	350	336	333	296	392	390	338
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	436	417	4.7%	372	454	519	550	489	433	683	427	503
PP-naphtha	(US\$/tonne)	306	297	3.2%	303	302	331	331	339	306	386	359	326
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	105	111	-5.5%	134	138	130	145	145	124	278	161	140
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	28	43	-34.9%	64	(52)	(38)	68	47	39	279	80	6
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	325	-3.1%	327	317	303	271	307	318	551	294	300

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 5: Valuation

	Rating	Current price (Bt)	Target price (Bt)	Upside/Downside (%)	Market cap (US\$ m)	Norm EPS grw (%)		Norm PE (x)		EV/EBITDA (x)		P/BV (x)		Yield (%)		ROE (%)	
						24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
BANPU	BUY	5.30	7.50	41.5	1,578	(87.3)	426.3	50.6	9.6	7.1	5.8	0.4	0.4	2.4	5.2	0.8	4.2
BCP	BUY	35.50	40.00	12.7	1,453	(48.3)	69.9	9.7	5.7	4.5	4.2	0.7	0.6	1.6	3.9	6.9	11.1
BSRC	HOLD	6.35	7.00	10.2	653	11.7	(7.0)	7.8	8.4	4.9	4.6	0.8	0.7	2.8	4.2	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.17	1.20	2.6	711	na	na	na	na	18.8	14.2	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	23.70	29.00	22.4	3,956	298.1	28.1	20.9	16.3	7.2	6.4	0.9	0.8	0.0	1.8	4.5	5.8
OR	SELL	11.60	12.60	8.6	4,138	(44.7)	50.0	22.7	15.1	8.9	6.8	1.3	1.2	2.5	3.7	5.6	8.1
PTG	SELL	7.60	6.80	(10.5)	377	(0.8)	6.0	13.5	12.7	3.5	3.6	1.4	1.3	3.3	3.5	10.5	10.5
PTT	BUY	30.75	38.00	23.6	26,109	0.7	(3.8)	8.8	9.1	4.1	3.8	0.8	0.7	6.5	6.5	8.9	8.3
PTTEP	BUY	122.50	150.00	22.4	14,457	(6.1)	(13.7)	6.6	7.6	2.0	2.3	0.9	0.9	7.8	7.3	14.2	11.4
PTTGC	BUY	22.40	30.00	33.9	3,002	na	na	na	16.3	10.3	8.3	0.4	0.4	3.3	2.3	na	2.3
SCC	SELL	156.00	175.00	12.2	5,565	(44.9)	76.8	22.7	12.8	21.3	10.7	0.5	0.5	2.2	3.9	2.3	3.9
SPRC	SELL	5.60	5.90	5.4	722	na	(1.1)	7.6	7.6	4.4	4.4	0.6	0.6	4.1	3.5	8.5	7.9
TOP	SELL	27.00	21.00	(22.2)	1,793	(41.8)	(30.0)	3.8	5.4	6.9	8.1	0.4	0.3	5.7	6.1	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 ราชธานีลิซซิง 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 ราชธานีลิซซิง 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 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 "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)"