

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ความเสี่ยงต่อ GRM ที่ใกล้เข้ามา

- สต็อกน้ำมันดิบพลิกกลับมาเพิ่มขึ้น
- ราคา OSP Arab Light เดือนมี.ค. อาจแตะจุดสูงสุดนับตั้งแต่เดือนม.ค.2024
- ความต้องการน้ำมันดิบตะวันออกกลางเพิ่มมากขึ้น
- ทรัมป์กำหนดภาษีน้ำมันกับเม็กซิโกและแคนาดา

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: น้ำมันดิบคงคลังพลิกกลับมาเพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นถึง 3.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 24 มกราคม เมื่อเทียบกับลดลง 1.0 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ก่อนหน้า ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับแนวโน้มตามฤดูกาลและเมื่อเทียบกับการลดลงของน้ำมัน 1 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อน
- สำหรับน้ำมันเบนซินรวม EIA คาดการณ์ว่าสต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.0 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์นี้ เมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของสต็อกน้ำมัน 2.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า สำหรับผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่น EIA คาดว่าสต็อกน้ำมันจะลดลง 5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่แล้ว ซึ่งเพิ่มเข้ากับการลดลงของสต็อกคงคลัง 3.1 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า

ต้นทุนน้ำมันดิบของโรงกลั่นในเอเชียมีแนวโน้มสูงขึ้น

- ราคาน้ำมันดิบ OSP ของ Arab Light ในเดือนมีนาคมอาจแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2024 ราคาน้ำมันดิบ Arab Light OSP ในเดือนมีนาคมอาจแตะระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนมกราคม 2024 การสำรวจโรงกลั่นน้ำมัน 4 แห่งในเอเชียของ Reuters แสดงให้เห็นว่าราคาจะเพิ่มขึ้น US\$2-2.50 ต่อบาร์เรล โดยโรงกลั่นแห่งหนึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้น US\$3 ต่อบาร์เรล ทุกเกรด ซึ่งถือเป็นการเพิ่มขึ้นรายเดือนครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือนสิงหาคม 2022
- ความต้องการน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางเพิ่มมากขึ้น การเพิ่มขึ้นนี้เป็นไปตามการพุ่งสูงขึ้นของราคาอ้างอิง ซึ่งขับเคลื่อนโดยความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากจีนและอินเดีย ท่ามกลางมาตรการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ที่ส่งผลกระทบต่ออุปทานของรัสเซีย
- ทรัมป์เปิดสงครามการค้าโดยตั้งภาษีนำเข้าจากเม็กซิโกและแคนาดา ภาษีนำเข้าน้ำมันแคนาดาใหม่ 10% และภาษีนำเข้าน้ำมันดิบเม็กซิโก 25% อาจกดดันให้โรงกลั่นสหรัฐฯ จัดหาน้ำมันดิบ medium-sour crude จากตะวันออกกลางเพิ่มมากขึ้น ในปี 2023 น้ำมันดิบของแคนาดาและเม็กซิโกคิดเป็น 28% ของปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นของโรงกลั่นของสหรัฐฯ (EIA)
- ผลกระทบ ราคาน้ำมันดิบเบาที่พุ่งสูงขึ้นจากตะวันออกกลาง แอฟริกาตะวันตก และตะวันออกไกล อาจสร้างแรงกดดันต่อโรงกลั่นของไทย จากอัตรากำไรน้ำมันเบนซินที่อ่อนแอและราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น อาจทำให้ค่าการกลั่นตลาดใน 1Q25 ลดลงอย่างมาก อย่างไรก็ตาม ตลาดน้ำมันดิบที่ตึงตัวมากขึ้นอาจกดดันให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นอีก เรายังให้ความระมัดระวังต่อโรงกลั่นของไทย โดยชอบ PTTEP และ PTT

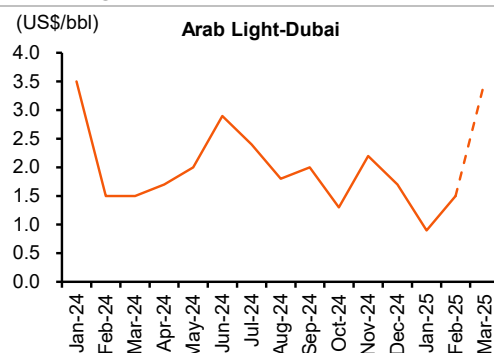
Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.463	2.200	-1.017
Gasoline	2.957	2.000	2.332
Distillates	-4.994	-2.750	-3.070

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-237	-1.8%	13,240
Refinery Runs	-444	-2.8%	15,318

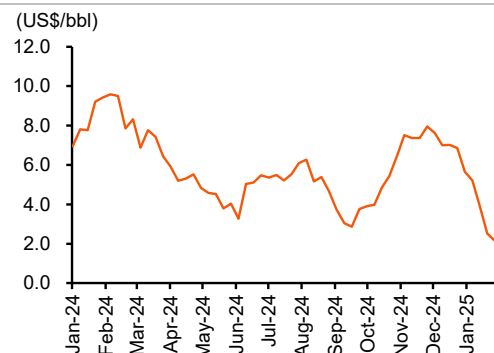
Source: EIA

Ex 2: Big Hike Expected For OSP In March



Sources: Reuters

Ex 3: Weakening SG GRM



Sources: Bloomberg, TOP

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)	81	83	-2.1%	84	82	85	79	74	81	81	80	81
Brent	(US\$/mmbtu)	77	79	-2.2%	83	82	85	79	74	78	82	80	78
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.0	4.0	-24.4%	2.9	2.1	2.3	2.2	3.0	3.8	2.6	2.4	3.8
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.4	14.1	2.3%	15.6	9.7	11.2	13.0	14.0	14.2	13.9	11.9	14.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	53	50	7.1%	43	28	32	36	43	48	41	35	48
NEX coal price	(US\$/tonne)	116	116	-0.7%	136	127	136	140	139	117	188	136	117
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	3.7	5.3	-30.1%	12.6	17.9	11.6	11.1	11.4	6.4	18.8	16.7	13.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	12.5	13.1	-5.1%	23.6	21.1	13.6	13.1	14.8	13.3	30.3	22.5	15.7
Diesel	(US\$/bbl)	14.4	14.9	-2.9%	21.1	21.7	14.0	12.7	14.7	14.9	34.3	21.9	15.8
HSFO	(US\$/bbl)	(4.7)	(6.3)	-25.2%	(11.0)	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(5.2)	(14.1)	(10.3)	(5.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	2.8	1.4	103.0%	6.3	8.1	4.9	5.4	5.9	3.8	11.5	7.9	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	186	206	-10.1%	349	323	336	262	174	172	299	378	274
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	266	246	7.8%	269	326	391	352	271	236	267	267	335
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	306	296	3.1%	350	333	350	336	333	298	392	390	338
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	456	436	4.4%	372	454	519	550	489	438	683	427	503
PP-naphtha	(US\$/tonne)	326	306	6.2%	303	302	331	331	339	310	386	359	326
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	119	105	13.7%	134	138	130	145	145	123	278	161	140
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	17	28	-39.3%	64	(52)	(38)	68	47	35	279	80	6
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	315	0.0%	327	317	303	271	307	317	551	294	300

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 5: 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	5.00	7.50	50.0	1,488	(87.3)	426.3	47.8	9.1	7.0	5.7	0.4	0.4	2.5	5.5	0.8	4.2
BCP	BUY	34.50	40.00	15.9	1,411	(48.3)	69.9	9.5	5.6	4.5	4.2	0.6	0.6	1.6	4.0	6.9	11.1
BSRC	HOLD	5.35	7.00	30.8	550	11.7	(7.0)	6.6	7.0	4.4	4.1	0.6	0.6	3.3	5.0	10.0	8.9
IRPC	SELL	1.13	1.20	6.2	686	na	na	na	na	18.6	14.1	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	23.00	29.00	26.1	3,835	298.1	28.1	20.3	15.8	7.1	6.4	0.9	0.8	0.0	1.9	4.5	5.8
OR	SELL	11.60	12.60	8.6	4,134	(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	7.45	6.80	(8.7)	369	(0.8)	6.0	13.2	12.5	3.5	3.6	1.3	1.3	3.4	3.6	10.5	10.5
PTT	BUY	31.50	38.00	20.6	26,720	0.7	(3.8)	9.0	9.3	4.2	3.9	0.8	0.8	6.3	6.3	8.9	8.3
PTTEP	BUY	127.50	150.00	17.6	15,032	(6.1)	(13.7)	6.9	7.9	2.1	2.4	0.9	0.9	7.5	7.1	14.2	11.4
PTTGC	BUY	21.50	30.00	39.5	2,879	na	na	na	15.6	10.2	8.2	0.4	0.3	3.5	2.4	na	2.3
SCC	SELL	154.00	127.00	(17.5)	5,488	(77.0)	172.0	53.8	19.8	15.7	12.8	0.5	0.5	3.2	2.5	1.0	2.6
SPRC	SELL	5.30	5.90	11.3	682	na	(1.1)	7.2	7.2	4.2	4.2	0.6	0.6	4.3	3.7	8.5	7.9
TOP	SELL	26.00	21.00	(19.2)	1,725	(41.8)	(30.0)	3.6	5.2	6.8	8.0	0.3	0.3	5.9	6.4	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)"