

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ยังคงมุมมองที่ระมัดระวัง

- สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมาก
- OPEC+ กำลังพิจารณาการเพิ่มการผลิตน้ำมันเร็วขึ้นในเดือนมิถุนายน
- คาซัคสถานจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของชาติ
- จีนพิจารณาเว้นการเก็บภาษีนำเข้าอิเทน และสินค้าอื่น ๆ ของสหรัฐฯ

ราคาน้ำมันอ่อนตัวลงในสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากตลาดให้ความระมัดระวัง การตัดสินใจที่ไม่คาดคิดของ OPEC+ ในการเร่งเพิ่มการผลิตทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับอุปทานส่วนเกินใหม่ ขณะที่ความต้องการที่ชะลอตัวทั่วโลกและความไม่แน่นอนจากการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนก็เพิ่มแรงกดดัน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกผลิตภัณฑ์ลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 244,000 บาร์เรล ในสัปดาห์ที่ผ่านมา เนื่องจากความคาดหวังของตลาด เนื่องจากคาดว่าจะมีการลดลง การเพิ่มขึ้นนี้ส่วนใหญ่เกิดจากการลดการผลิตของโรงกลั่นน้ำมันและการเพิ่มขึ้นของการนำเข้า
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 4.5 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งทั้งสองรายการลดลงมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ สะท้อนถึงความต้องการที่แข็งแกร่งกว่าคาดและการลดสต็อกตามฤดูกาลก่อนเข้าสู่ฤดูร้อน

OPEC+ กำลังพิจารณาการเพิ่มการผลิตน้ำมันเร็วขึ้นในเดือนมิถุนายน

- แอปเปิ้ลประเทศสมาชิก OPEC+ จะประชุมในวันที่ 5 พฤษภาคม: สมาชิกหลายประเทศของ OPEC+ คาดว่าจะเสนอให้เร่งการเพิ่มการผลิตน้ำมันในเดือนมิถุนายน หลังจากการเพิ่มขึ้นที่เร็วกว่าที่คาดไว้ในเดือนพฤษภาคม การเคลื่อนไหวนี้เกิดขึ้นท่ามกลางความตึงเครียดที่เพิ่มขึ้นภายในกลุ่มเกี่ยวกับการปฏิบัติตามโควตาการผลิต ราคาน้ำมันล่าสุดลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 4 ปีในเดือนเมษายน ซึ่งได้รับแรงกดดันจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ กับจีนและการตัดสินใจที่ไม่คาดคิดของ OPEC+ ในการเพิ่มการผลิตน้ำมันขึ้น 411,000 บาร์เรลต่อวัน — เกือบสามเท่าของแผนการเดิม
- คาซัคสถานจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ของชาติ: คาซัคสถานประกาศว่าจะให้ความสำคัญกับผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจภายในประเทศมากกว่าภาระผูกพันใน OPEC+ เมื่อกำหนดระดับการผลิต แม้ว่าการผลิตน้ำมันของคาซัคสถานจะลดลง 3% ในช่วงสองสัปดาห์แรกของเดือนเมษายนเมื่อเทียบกับเดือนมีนาคม แต่การผลิตยังคงอยู่เหนือโควตาที่ได้ตกลงไว้ หลังจากการผลิตเกินโควตาต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา คาซัคสถานเป็นผู้ผลิตที่เกินโควตาเป็นอันดับสองใน OPEC+ โดยผลิตน้ำมันประมาณ 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวันมากกว่าที่ได้รับมอบหมาย
- ซาอุดีอาระเบียแสดงท่าทีพร้อมสำหรับสงครามราคา: ซาอุดี อารามโก (Saudi Aramco) ได้ลดราคาขายอย่างเป็นทางการสำหรับเอเชียลงอย่างมีนัยสำคัญถึง US\$2.30 ต่อบาร์เรลในเดือนที่ผ่านมา การเคลื่อนไหวในด้านราคานี้บ่งชี้ว่า Riyadh (Riyadh) พร้อมทั้งจะเข้าร่วมสงครามราคา โดยมุ่งหวังที่จะบีบให้ผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูงออกจากตลาด โดยเฉพาะในกลุ่ม U.S. shale ที่กำลังประสบปัญหา ซึ่งการขุดเจาะใหม่กลายเป็นเรื่องที่ไม่อาจทำได้สำหรับผู้ปฏิบัติงานหลายราย

Ex 1: US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.244	-0.700	0.515
Gasoline	-4.476	-1.150	-1.958
Distillates	-2.353	-0.100	-1.851

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-2	0.0%	13,460
Refinery Runs	+325	+2%	15,889

Source: EIA

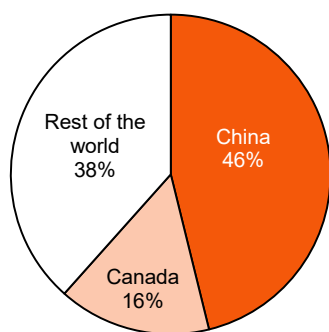
Fundamental Story

- ผลกระทบ: การพัฒนาครั้งนี้ตอกย้ำมุมมองด้านลบของเราต่อราคาน้ำมัน การเพิ่มปริมาณการผลิตอย่างรวดเร็วของกลุ่ม OPEC+ ประกอบกับข้อพิพาทภายในที่เพิ่มมากขึ้น และสงครามราคาที่จะเกิดขึ้นจากซาอุดีอาระเบีย มีแนวโน้มที่จะทำให้อุปทานส่วนเกินในตลาดปัจจุบันรุนแรงขึ้น เราคงคำแนะนำ "ขาย" PTTEP

จีนพิจารณาเว้นการเก็บภาษีนำเข้าอีเทนและสินค้าอื่น ๆ ของสหรัฐฯ

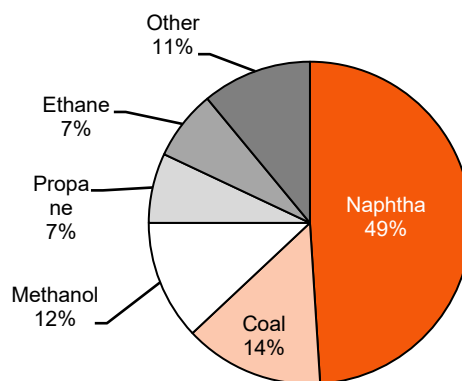
- อีเทนเป็นหนึ่งในสินค้าที่อยู่ระหว่างการพิจารณายกเว้นภาษี: จีนกำลังพิจารณาการระงับการเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ ในบางรายการที่อัตรา 125% ซึ่งรวมถึงอุปกรณ์ทางการแพทย์และสารเคมีในภาคอุตสาหกรรม เช่น อีเทน (Ethane) แม้ว่าสหรัฐฯ จะนำเข้าสินค้าจากจีนมากกว่าที่จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ อย่างมีนัยสำคัญ แต่การเคลื่อนไหวนี้จะสะท้อนถึงภาคส่วนที่เศรษฐกิจจีนยังคงพึ่งพาการจัดหาจากสหรัฐฯ จีนซึ่งเป็นผู้ผลิตพลาสติกที่ใหญ่ที่สุดของโลก ต้องพึ่งพาอีเทนอย่างมากในกระบวนการผลิตบางประเภท โดยอีเทนส่วนใหญ่ที่จีนใช้มาจากการนำเข้าจากสหรัฐฯ
- ผลกระทบ: แม้จะมีสัญญาณของการลดความตึงเครียดในสงครามการค้า แต่สิ่งนี้ยังบ่งชี้ว่าโรง煉กลีโธที่ใช้อีเทนในจีนไม่น่าจะเผชิญกับความเสี่ยงในการปิดกิจการ ซึ่งทำให้ปัจจัยที่อาจหนุนมาร์จิ้นปิโตรเคมีหายไป โรง煉กลีโธที่ใช้อีเทนคิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 10% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของจีน (ประมาณ 4 ล้านตันต่อปี) ในระยะยาว การเคลื่อนไหวนี้ยังเพิ่มโอกาสที่โรง煉กลีโธที่ใช้อีเทนใหม่ในจีนจะสามารถเริ่มการดำเนินงานได้อย่างราบรื่น ซึ่งจะสร้างความต้องการเพิ่มเติมสำหรับการนำเข้าอีเทนจากสหรัฐฯ และกดดันให้ราคาของอีเทนในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น โดยรวมแล้วเรายังคงมุมมองระยะยาวเกี่ยวกับหุ้นเคมีคอลในไทย เนื่องจากแรงกดดันจากอัตราค่าไถ่ที่ยังคงมีอยู่ และความต้องการของโลกที่ไม่แน่นอน เราให้คำแนะนำ "ขาย" SCC, IRPC และให้คำแนะนำ "ถือ" PTTGC

Ex 2: US Ethane Imports By Country



Source: Bloomberg

Ex 3: China Ethylene Production By Feedstock



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	65	67	-2.6%	82	85	79	74	76	67	81	80	76
Brent	(US\$/mmbtu)	67	68	-1.6%	82	85	79	74	75	67	82	80	75
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	3.2	-9.5%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	2.6	2.4	3.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.3	11.9	-5.0%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.3	13.9	11.9	14.0
Dutch TTF	(EUR/MWh)	32	36	-9.0%	28	32	36	43	47	36	41	35	47
NEX coal price	(US\$/tonne)	94	95	-1.4%	127	136	140	139	108	96	188	136	108
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.3	7.7	7.7%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	8.6	16.7	13.0	7.8
Jet fuel	(US\$/bbl)	12.8	12.8	0.6%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	11.4	22.5	15.7	13.0
Diesel	(US\$/bbl)	14.0	13.8	1.0%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	12.5	21.9	15.8	13.6
HSFO	(US\$/bbl)	1.1	(0.4)	-394.6%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	(2.7)	(10.3)	(5.2)	(1.7)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.5	4.8	14.7%	8.1	4.9	5.4	5.9	4.7	4.7	7.9	6.1	4.7
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	143	164	-12.8%	323	336	262	174	188	184	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	178	209	-14.8%	326	391	352	271	245	210	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	408	444	-8.1%	333	350	336	333	324	406	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	608	644	-5.6%	454	519	550	489	497	606	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	438	474	-7.6%	302	331	331	339	338	431	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	137	145	-5.7%	138	130	145	145	123	140	161	140	128
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	94	135	(0.3)	(52)	(38)	68	47	54	107	80	6	68
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	395	350	12.9%	317	303	271	307	325	365	294	300	335

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)		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
		(Bt)	(Bt)	(%) (US\$ m)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD	4.24	4.00	(5.7)	1,266	na	400.4	75.5	15.1	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	4.0	0.5	2.5
BCP	SELL	35.50	29.00	(18.3)	1,456	(38.8)	26.5	12.0	9.5	3.9	4.0	0.8	0.7	2.1	2.6	6.6	8.0
BSRC	SELL	5.30	4.70	(11.3)	547	40.5	23.6	12.2	9.9	6.1	4.2	0.7	0.7	1.8	2.6	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.84	0.70	(16.7)	511	na	na	na	na	12.8	8.6	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	18.60	22.00	18.3	3,112	(10.1)	40.9	18.9	13.4	6.4	6.0	0.8	0.8	1.6	2.2	4.9	6.4
OR	SELL	13.10	10.40	(20.6)	4,684	(13.9)	22.5	23.7	19.3	8.1	7.4	1.4	1.4	2.7	3.2	6.0	7.2
PTG	SELL	6.80	5.80	(14.7)	338	(12.8)	6.9	12.7	11.9	3.5	3.5	1.2	1.1	3.5	3.8	9.6	9.8
PTT	BUY	30.50	35.00	14.8	25,958	(6.8)	(5.5)	10.2	10.8	4.1	3.7	0.8	0.7	6.6	6.6	7.4	6.9
PTTEP	SELL	100.00	93.00	(7.0)	11,829	(29.4)	(8.9)	7.2	7.9	2.0	2.1	0.7	0.7	7.0	6.8	10.0	8.7
PTTGC	HOLD	17.70	16.00	(9.6)	2,378	na	na	na	17.3	8.7	7.1	0.3	0.3	4.2	1.8	na	1.8
SCC	SELL	152.00	110.00	(27.6)	5,435	(41.7)	41.7	38.8	27.4	17.6	15.3	0.5	0.5	3.3	3.9	1.3	1.9
SPRC	HOLD	5.15	4.80	(6.8)	665	6.5	(13.6)	8.9	10.3	4.7	4.4	0.6	0.6	5.8	4.9	6.4	5.5
TOP	SELL	24.70	20.00	(19.0)	1,644	(43.5)	(7.3)	5.7	6.1	8.4	9.0	0.3	0.3	5.3	5.5	5.9	5.9

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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% 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: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โตเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่ 1-3”) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”