

# Fundamental Story

## Energy Sector – Underweight

News Update

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

### OPEC+ เพิ่มกำลังการผลิตอย่างไม่คาดคิด

- สต็อกน้ำมันลดลงอย่างมาก บ่งชี้ถึงความต้องการที่แข็งแกร่ง
- OPEC+ สร้างความตกตะลึงให้ตลาดด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตมากกว่าคาด
- จีนระบุว่า จะเปิดรับการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ
- ภาษีของทรัมป์ต่อจีนอาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบ

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นชั่วคราวจากความหวังในการเจรจาภาวะระหว่างจีน-สหรัฐฯ แต่โดยรวมแล้วยังคงมีแนวโน้มขาดทุนในรอบสัปดาห์ ความผันผวนของตลาดยังคงดำเนินต่อไปท่ามกลางการเปลี่ยนนโยบายของซาอุดีอาระเบีย ความไม่แน่นอนของ OPEC+ และความต้องการทั่วโลกที่อ่อนแอ

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันลดลงอย่างมาก บ่งชี้ถึงความต้องการที่แข็งแกร่ง

- ปริมาณน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ (ไม่รวมคลังสำรองยุทธศาสตร์) ลดลง 2.7 ล้านบาร์เรล เหลือรวมทั้งสิ้น 440.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีสำหรับช่วงเวลาเดียวกันประมาณ 6%
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 4.0 ล้านบาร์เรล ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีประมาณ 4% สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.9 ล้านบาร์เรล แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีถึง 13% สะท้อนถึงภาวะตึงตัวของอุปทานดีเซล และ heating oil

OPEC+ สร้างความตกตะลึงให้ตลาดด้วยการเพิ่มกำลังการผลิตมากกว่าคาด

- ในการประชุมผ่านระบบออนไลน์เมื่อวันเสาร์ที่ผ่านมา ผู้ผลิตรายใหญ่ที่นำโดยซาอุดีอาระเบียและรัสเซีย ตกลงที่จะเพิ่มการผลิตน้ำมันรวมกันถึง 411,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งเกือบสามเท่าของแผนเดิมที่ตั้งไว้เพียง 138,000 บาร์เรลต่อวัน แม้จะมีการเพิ่มนี้ แต่ OPEC+ ยังคงจำกัดการผลิตไว้มากกว่า 5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นส่วนที่กลุ่มวางแผนจะทยอยยกเลิกข้อจำกัดทั้งหมดภายในสิ้นปี 2026
- ซาอูฯ เดินหน้าคุมเข้มการไม่ปฏิบัติตามโควตา: การเพิ่มกำลังการผลิตครั้งนี้เป็นไปในทิศทางเดียวกับการเพิ่มที่ประกาศไว้สำหรับเดือนพฤษภาคม สะท้อนถึงการเปลี่ยนนโยบายอย่างชัดเจนจากเดิมที่เน้นการป้องกันราคาสู่กลยุทธ์การแย่งชิงส่วนแบ่งตลาด ซาอุดีอาระเบียดูเหมือนจะมุ่งเป้าไปที่ประเทศที่ละเมิดโควตาอย่างต่อเนื่อง เช่น คาซัคสถาน และอิรัก โดยเฉพาะคาซัคสถานซึ่งผลิตเกินเป้าหมายในเดือนมีนาคมถึง 422,000 บาร์เรลต่อวัน
- ยังไม่ถึงขั้นสงครามราคา: สถานการณ์ตอนนี้ยังถือว่าเป็นการทยอยลดการลดกำลังการผลิตอย่างมีการจัดการ (managed unwind of cuts) ไม่ใช่การเปิดศึกแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดอย่างเต็มรูปแบบ มีหลายทฤษฎีเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงกลยุทธ์ของซาอุดีอาระเบียในครั้งนี้ ตั้งแต่การลงโทษสมาชิก OPEC+ ที่ผลิตเกินโควตา ไปจนถึงความพยายามในการแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดคืน หลังจากเสียพื้นที่ให้กับผู้ผลิตนอกกลุ่ม

### US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-2.696	0.390	0.244
Gasoline	-4.003	-1.080	-4.476
Distillates	0.937	-1.710	-2.353

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+5	0.0%	13,465
Refinery Runs	+189	+1.1%	16,078

Source: EIA

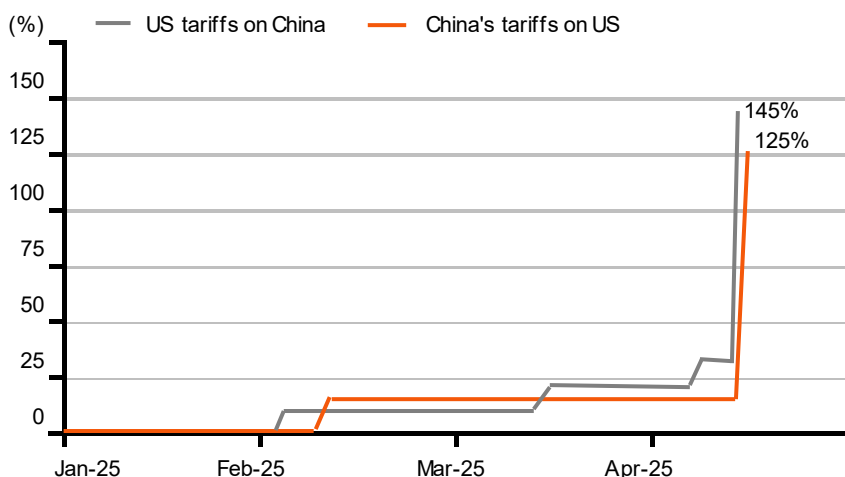
## Fundamental Story

OPEC+ อย่างสหรัฐฯ และกายอานา การตัดสินใจของ OPEC+ ทำให้ราคาน้ำมันร่วงลงอีก 6% สะท้อนให้เห็นถึงการเปลี่ยนท่าทีของกลุ่มจากการพยากรณ์ไปสู่การรักษาส่วนแบ่งตลาด ท่ามกลางความผันผวนที่ยังมีแนวโน้มดำเนินต่อไป เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" PTTEP

จีนระบุว่า จะเปิดรับการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ

- การเจรจาจากกลับมาอยู่บนโต๊ะอีกครั้ง: จีนระบุว่ากำลังประเมินความเป็นไปได้ในการเปิดการเจรจาการค้ากับสหรัฐฯ ซึ่งนับเป็นสัญญาณบวกครั้งแรกนับตั้งแต่ช่วงที่โดนัลด์ ทรัมป์ เพิ่มภาษีนำเข้า ผลกระทบทางเศรษฐกิจจากความขัดแย้งทางการค้าอาจเป็นแรงผลักดันใหม่ที่ทำให้ทั้งสองฝ่ายเริ่มหันกลับมาหารือกัน เศรษฐกิจสหรัฐฯ หดตัวในช่วงต้นปี ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีการนำเข้าสินค้าจำนวนมากล่วงหน้าเพื่อหลีกเลี่ยงภาษี ซึ่งส่งผลให้ตลาดการเงินทั่วโลกปั่นป่วน และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงอย่างมาก ขณะที่ในจีน กิจกรรมภาคโรงงานหดตัวอย่างรุนแรงที่สุดนับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2023 จากดัชนี PMI ภาคการผลิตของทางการ คำสั่งซื้อส่งออกใหม่ร่วงลงแตะระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ธันวาคม 2022 และลดลงมากที่สุดนับตั้งแต่เดือนเมษายนของปีนั้น ซึ่งเป็นช่วงที่เซี่ยงไฮ้เข้าสู่การล็อกดาวน์ทั่วเมืองจากโควิด-19
- เงื่อนไขที่กำหนด: กระทรวงพาณิชย์ของจีนเรียกร้องให้สหรัฐฯ ยกเลิกภาษีทางเดียว (unilateral tariffs) และแสดง "ความจริงใจ" โดยระบุว่า การเจรจาเป็นไปได้หากสหรัฐฯ เจรจาด้วยความจริงใจ
- ผลกระทบ: แม้ว่าการเจรจาอาจเป็นหนทางในการบรรเทาความตึงเครียด แต่คาดว่ากระบวนการนี้จะไม่ราบรื่นและอาจเต็มไปด้วยอุปสรรค เราคาดว่าความผันผวนของตลาดจะกลับมาอีกครั้ง และยังคงคำแนะนำ "ขาย" SCC และ IRPC และแนะนำ "ถือ" PTTGC

### Ex 1: Bilateral US-China Tariff



Source: Bloomberg

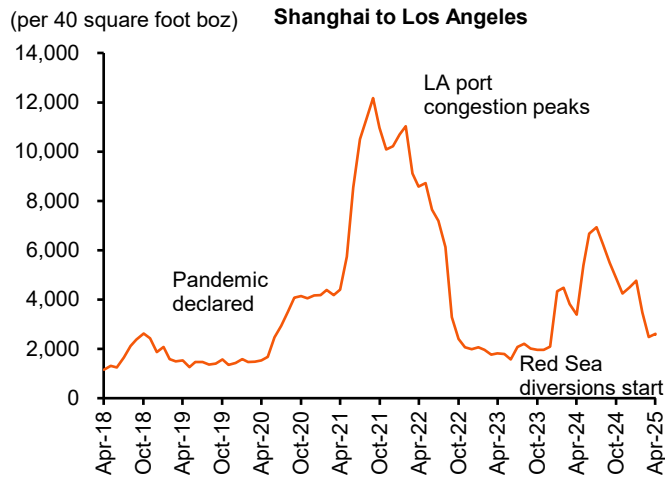
Note: Chinese tariffs on US goods before April didn't apply to all goods and were applied at 10% or 15%.

# Fundamental Story

ภาษีของทรัมป์ต่อจีนอาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ได้รับผลกระทบ

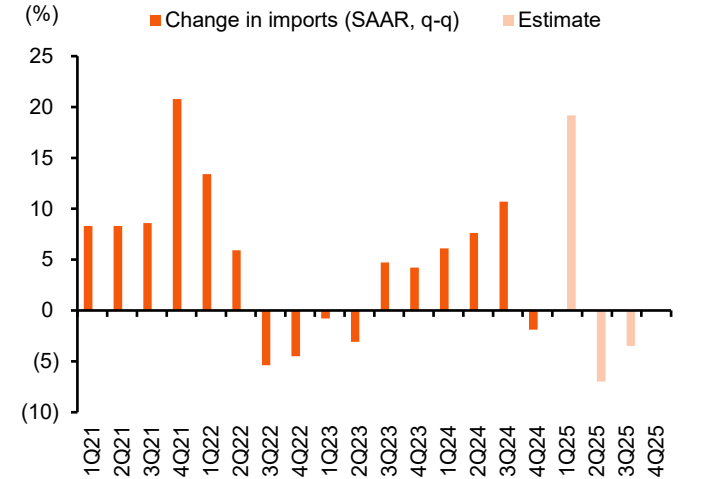
- Supply shock: การขนส่งสินค้าจากจีนไปยังสหรัฐฯ ลดลงถึง 60% นับตั้งแต่สหรัฐฯ เพิ่มภาษีเป็น 145% ในต้นเดือนเมษายน และหลายพันบริษัทในสหรัฐฯ จะต้องเติมสต็อกสินค้าให้เพียงพอก่อนกลางเดือนพฤษภาคม
- การเพิ่มราคาสินค้า: Supply shock อาจทำให้ชั้นวางสินค้าว่างเปล่า ราคาสินค้าสูงขึ้น และเกิดการเลิกจ้างงานในอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น การขนส่งสินค้า โลจิสติกส์ และค้าปลีก โดยนักเศรษฐศาสตร์บางรายเตือนว่าอาจเกิดการขาดแคลนสินค้าที่คล้ายกับช่วงโควิด
- ความท้าทายในการฟื้นตัว: แม้ความขัดแย้งจะคลี่คลายลง แต่การเริ่มต้นการค้าระหว่างมหาสมุทรแปซิฟิกใหม่อาจเสี่ยงต่อความล่าช้าและปัญหาขาดที่ทำเรือ และการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้ออาจทำให้ระบบขนส่งล้มจนเกิดความวุ่นวายเพิ่มเติม

**Ex 2: Shipping Rate Plunge On Shrinking US-China Trade**



Source: Bloomberg

**Ex 3: US Imports To Fall After Frontloading Rush**



Source: Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	62	65	-5.6%	82	85	79	74	76	66	81	80	76
Brent	(US\$/mmbtu)	61	67	-8.3%	82	85	79	74	75	66	82	80	75
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.6	2.9	23.6%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.4	2.6	2.4	3.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.3	11.3	-0.1%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.1	13.9	11.9	14.0
Dutch TTF	(EUR/MWh)	33	32	2.0%	28	32	36	43	47	35	41	35	47
NEX coal price	(US\$/tonne)	98	94	4.5%	127	136	140	139	108	96	188	136	108
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	9.5	8.3	15.0%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	8.6	16.7	13.0	7.9
Jet fuel	(US\$/bbl)	13.2	12.8	3.0%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	11.4	22.5	15.7	13.0
Diesel	(US\$/bbl)	14.1	14.0	1.1%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	12.5	21.9	15.8	13.7
HSFO	(US\$/bbl)	1.1	1.1	0.9%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	(2.7)	(10.3)	(5.2)	(1.5)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>6.1</b>	<b>5.5</b>	<b>10.7%</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.9</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>7.9</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	182	143	27.1%	323	336	262	174	188	183	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	182	178	2.1%	326	391	352	271	245	204	267	335	245
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	392	408	-4.0%	333	350	336	333	324	403	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	632	608	3.9%	454	519	550	489	497	611	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	462	438	5.4%	302	331	331	339	338	437	359	326	338
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	136	137	-0.7%	138	130	145	145	123	140	161	140	128
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	117	94	0.2	(52)	(38)	68	47	54	107	80	6	68
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	395	395	0.0%	317	303	271	307	325	372	294	300	337

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	4.36	4.00	(8.3)	1,321	na	400.4	77.6	15.5	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	3.9	0.5	2.5
BCP	SELL	35.75	29.00	(18.9)	1,489	(38.8)	26.5	12.1	9.6	3.9	4.1	0.8	0.7	2.1	2.6	6.6	8.0
BSRC	SELL	5.25	4.70	(10.5)	550	40.5	23.6	12.1	9.8	6.0	4.2	0.7	0.7	1.8	2.6	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.89	0.70	(21.3)	550	na	na	na	na	13.0	8.7	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	19.30	22.00	14.0	3,278	(10.1)	40.9	19.6	13.9	6.5	6.0	0.8	0.8	1.5	2.2	4.9	6.4
OR	SELL	14.50	10.40	(28.3)	5,263	(13.9)	22.5	26.2	21.4	9.1	8.4	1.6	1.5	2.4	2.9	6.0	7.2
PTG	SELL	7.15	5.80	(18.9)	361	(12.8)	6.9	13.4	12.5	3.6	3.6	1.3	1.2	3.4	3.6	9.6	9.8
PTT	BUY	31.25	35.00	12.0	27,000	(6.8)	(5.5)	10.4	11.0	4.2	3.8	0.8	0.8	6.4	6.4	7.4	6.9
PTTEP	SELL	97.50	93.00	(4.6)	11,709	(29.4)	(8.9)	7.0	7.7	1.9	2.1	0.7	0.7	7.2	6.9	10.0	8.7
PTTGC	HOLD	17.00	16.00	(5.9)	2,319	na	na	na	16.7	8.6	7.0	0.3	0.3	4.4	1.9	na	1.8
SCC	SELL	160.50	110.00	(31.5)	5,826	(41.7)	41.7	41.0	28.9	18.0	15.6	0.5	0.5	3.1	3.7	1.3	1.9
SPRC	HOLD	5.45	4.80	(11.9)	715	6.5	(13.6)	9.4	10.9	4.9	4.7	0.6	0.6	5.5	4.7	6.4	5.5
TOP	SELL	26.00	20.00	(23.1)	1,757	(43.5)	(7.3)	6.0	6.4	8.5	9.1	0.3	0.3	5.0	5.2	5.9	5.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 ทูธนชาติ 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 ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ 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: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง 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 ทูธนชาติ 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 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 "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"