

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าถูกจุดขึ้นอีกครั้ง

- ข้อมูลสต็อกน้ำมันของสหรัฐฯ เป็นลบ
- ทรัมป์เสนอเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรปในอัตรา 50% เริ่ม 1 มิ.ย.นี้
- OPEC+ พิจารณาเพิ่มกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ:
- ความต้องการพื้นที่จัดเก็บของสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น

ในตอนแรกดูเหมือนว่าสัปดาห์นี้จะเป็นสัปดาห์ที่เงียบสงบและราคาน้ำมัน ICE Brent จะเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ ที่ประมาณ US\$64–65/bbl แต่สถานการณ์เปลี่ยนไปเมื่อประธานาธิบดีทรัมป์ว่าจะเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรปในอัตรา 50% อย่างไม่คาดคิด การเคลื่อนไหวนี้ทำให้เกิดความกังวลทางเศรษฐกิจครั้งใหม่ และจุดประกายความกลัวเกี่ยวกับสงครามการค้าอีกครั้ง หากความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปยังคงทวีความรุนแรงขึ้น และเมื่อพิจารณาว่า OPEC+ คาดว่าจะยกเลิกการลดกำลังการผลิต 411,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนกรกฎาคม การประชุมในสัปดาห์หน้าอาจส่งผลให้ราคาน้ำมัน Brent ร่วงต่ำกว่า US\$60/bbl

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ข้อมูลสต็อกน้ำมันของสหรัฐฯ เป็นลบ

- น้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นอีกครั้งในสัปดาห์ที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนในเชิงลบ เนื่องจากมักถูกตีความว่าเป็นสัญญาณของอุปสงค์ที่อ่อนแอลง ไม่ว่าปริมาณจะมากหรือน้อยเพียงใด สำหรับสัปดาห์ที่ผ่านมา สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ (EIA) รายงานว่าปริมาณน้ำมันในคลังเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรล
- สำหรับน้ำมันเบนซินรวมทั้งหมด EIA ประเมินว่าปริมาณในคลังเพิ่มขึ้น 800,000 บาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 16 พฤษภาคม เทียบกับสัปดาห์ก่อนหน้าซึ่งมีปริมาณลดลง 1 ล้านบาร์เรล ส่วนน้ำมันกลั่น (Middle Distillates) EIA รายงานว่ามีการเพิ่มขึ้น 600,000 บาร์เรล เทียบกับสัปดาห์ก่อนหน้าที่ปริมาณลดลงถึง 3.2 ล้านบาร์เรล โดยในขณะนี้ สต็อกน้ำมันกลั่นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีของช่วงเวลาเดียวกันถึง 16%

ทรัมป์เสนอเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรปในอัตรา 50% เริ่ม 1 มิถุนายนนี้

- ความตึงเครียดทางการค้ากับสหภาพยุโรปกลับมารุนแรงอีกครั้ง: เมื่อวันที่ 23 พฤษภาคม ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐฯ ได้เสนอการเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากสหภาพยุโรปในอัตรา 50% ครอบคลุมทุกประเภทสินค้า ซึ่งทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอยอีกครั้ง และอาจส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันลดลง รวมถึงสร้างแรงกดดันต่อโรงกลั่นน้ำมัน ภาษีที่เสนอในครั้งนี้นี้นับว่าระดับ 20% ที่เคยประกาศเมื่อวันที่ 2 เมษายน แต่ภายหลังถูกระงับชั่วคราวเป็นเวลา 90 วัน และปรับลดลงมาเหลือ 10% ชั่วคราวในระหว่างนั้น

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	1.328	-0.900	3.454
Gasoline	0.816	-1.760	-1.022
Distillates	0.579	-1.200	-3.155

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+5	0.0%	13,392
Refinery Runs	+89	+0.5%	16,490

Source: EIA

Fundamental Story

- สหภาพยุโรปมีความเสี่ยงที่ GDP จะหดตัวลง 0.6%: ING ประเมินว่าภาษีนำเข้าที่สหรัฐฯ เสนอ อาจทำให้การเติบโตทางเศรษฐกิจของสหภาพยุโรปลดลงถึง 0.6% ซึ่งอาจผลักดันให้ยูโรโซนเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ ผลกระทบดังกล่าวจะขึ้นอยู่กับว่าการเจรจาระหว่างสองฝ่ายจะประสบความสำเร็จหรือบานปลายกลายเป็นสงครามการค้าเต็มรูปแบบหรือไม่ ทั้งนี้ สหภาพยุโรปได้เตรียมมาตรการตอบโต้เป็นภาษีมูลค่ารวม 95,000 ล้านดอลลาร์ไว้เรียบร้อยแล้ว แต่ยังคงระงับไว้ชั่วคราวจนถึงวันที่ 14 กรกฎาคม เพื่อเปิดโอกาสให้มีการเจรจา
- ผลกระทบ: หลายฝ่ายมองว่าเป็นกลยุทธ์การเจรจาที่แข็งแกร่ง แต่ถ้อยแถลงอันรุนแรงของทรัมป์และการชกั๊กภาษีได้นำไปสู่ความปั่นป่วนในตลาดและเพิ่มความกังวลในวงกว้าง หากสถานการณ์ลุกลาม ธุรกิจต่างๆ อาจเผชิญกับต้นทุนที่สูงขึ้น และราคาสินค้าอาจปรับตัวเพิ่มขึ้นสำหรับผู้บริโภค

ตลาดน้ำมันมีแนวโน้มอ่อนแอ

- OPEC+ พิจารณาเพิ่มกำลังการผลิตอย่างมีนัยสำคัญ: เพื่อกระตุ้นผู้ผลิตต้นทุนสูงและแย่งส่วนแบ่งตลาดกลับคืน กลุ่ม OPEC+ กำลังพิจารณาเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน 411,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนกรกฎาคม โดยอาจทยอยยกเลิกการลดกำลังการผลิตโดยสมัครใจรวมสูงสุดถึง 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันภายในเดือนตุลาคม ทั้งนี้ คาดว่าจะมีการตัดสินใจขั้นสุดท้ายในการประชุมวันที่ 1 มิถุนายนนี้
- องค์กรคาดการณ์ว่าจะผลิตน้ำมันเกินเป้าหมายที่วางไว้: องค์กรคาดการณ์ว่าจะผลิตน้ำมันเกินเป้าหมายในปี 2025 ที่ตั้งไว้ที่ 96.2 ล้านตัน (ประมาณ 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน) ซึ่งถือเป็นการฝ่าฝืนโควตาการผลิตของ OPEC+ ที่กำหนดไว้ต่ำกว่า 1.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยการเพิ่มกำลังการผลิตครั้งนี้ได้รับแรงหนุนจากการขยายโครงการแหล่งน้ำมัน Tengiz ซึ่งนำโดยบริษัทเชฟรอน
- ความต้องการพื้นที่เก็บน้ำมันในสหรัฐฯ พุ่งสูง: นักลงทุนคาดการณ์ว่าจะมีอุปทานล้นตลาดและราคาน้ำมันจะลดลง จึงเร่งแย่งชิงพื้นที่เก็บน้ำมันดิบในสหรัฐฯ โดยคำขอใช้พื้นที่เก็บในเดือนมิถุนายนสูงถึง 3 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นระดับที่เคยเกิดขึ้นในช่วงโรคระบาดใหญ่ที่ผ่านมา ปริมาณน้ำมันในคลังที่เพิ่มขึ้นและความเชื่อมั่นในตลาดที่เป็นลบยังกดดันให้ราคาน้ำมันลดต่ำลงอีก
- แนวโน้ม: หากไม่มีการหยุดชะงักของอุปทานครั้งใหญ่หรือการลดกำลังการผลิตร่วมกัน ตลาดน้ำมันจะเผชิญกับแรงกดดันที่เพิ่มขึ้น และมีแนวโน้มที่ราคาจะลดลงต่อเนื่อง เรายังคงให้คำแนะนำ “ขาย” PTTEP

Fundamental Story

Ex 1: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	63	64	-1.3%	82	85	79	74	76	65	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	65	65	-1.0%	82	85	79	74	75	65	82	80	70
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.3	3.3	0.0%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	12.5	11.9	5.0%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	11.9	13.9	11.9	13.0
Dutch TTF	(EUR/MWh)	36	35	3.7%	28	32	36	43	47	35	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	100	99	1.4%	127	136	140	139	108	97	188	136	103
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	12.7	13.1	-2.7%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	11.0	16.7	13.0	9.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.8	14.6	1.4%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	13.9	22.5	15.7	13.5
Diesel	(US\$/bbl)	16.5	15.6	5.8%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	15.0	21.9	15.8	14.2
HSFO	(US\$/bbl)	4.2	2.3	81.2%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.6	(10.3)	(5.2)	(0.5)
SG GRM	(US\$/bbl)	8.7	8.2	5.2%	8.1	4.8	4.8	6.4	4.6	6.2	7.9	6.1	5.3
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	260	205	26.8%	323	336	262	174	188	193	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	190	140	35.7%	326	391	352	271	245	185	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	380	375	1.3%	333	350	336	333	324	393	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	590	595	-0.9%	454	519	550	489	497	605	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	420	415	1.2%	302	331	331	339	338	433	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	130	135	-3.5%	138	130	145	145	123	159	161	140	138
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	85	111	(0.2)	(52)	(38)	68	47	41	106	80	6	75
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	360	380	-5.3%	317	303	271	307	325	374	294	300	344

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 2: Valuation

		Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
			price	price	(Downside)	cap	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
			(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD		4.72	4.00	(15.3)	1,452	na	400.4	84.0	16.8	7.1	6.0	0.4	0.4	0.7	3.6	0.5	2.5
BCP	SELL		37.00	29.00	(21.6)	1,564	(38.8)	26.5	12.6	9.9	3.9	4.1	0.8	0.8	2.0	2.5	6.6	8.0
BSRC	SELL		5.25	4.70	(10.5)	558	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		0.83	0.70	(15.7)	521	na	na	na	na	12.8	8.6	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY		20.00	22.00	10.0	3,447	(10.1)	40.9	20.3	14.4	6.6	6.1	0.8	0.8	1.5	2.1	4.9	6.4
OR	SELL		13.00	11.40	(12.3)	4,789	17.2	7.8	17.2	16.0	6.7	6.5	1.4	1.3	3.6	3.9	8.2	8.5
PTG	SELL		6.40	5.80	(9.4)	328	(12.8)	6.9	12.0	11.2	3.4	3.4	1.1	1.1	3.8	4.0	9.6	9.8
PTT	BUY		30.50	35.00	14.8	26,742	(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		101.00	93.00	(7.9)	12,308	(29.4)	(8.9)	7.3	8.0	2.0	2.1	0.7	0.7	6.9	6.7	10.0	8.7
PTTGC	HOLD		19.70	16.00	(18.8)	2,727	na	na	na	19.3	9.0	7.3	0.3	0.3	3.8	1.6	na	1.8
SCC	SELL		171.50	110.00	(35.9)	6,317	(41.7)	41.7	43.8	30.9	18.5	16.0	0.6	0.6	2.9	3.5	1.3	1.9
SPRC	HOLD		5.55	4.80	(13.5)	739	6.5	(13.6)	9.6	11.1	5.0	4.8	0.6	0.6	5.4	4.6	6.4	5.5
TOP	SELL		28.50	20.00	(29.8)	1,954	(43.5)	(7.3)	6.5	7.0	8.8	9.4	0.4	0.3	4.6	4.7	5.9	5.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 89.97% 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 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 ธนชาติ 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 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) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578” (“หุ้นกู้ชุดที่1-3”) 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)”