

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์กลับมาเป็นจุดสนใจอีกครั้ง

- สต็อกน้ำมันของสหรัฐลดลง
- อิสราเอลเปิดการโจมตีอิหร่านครั้งใหญ่
- ทางเลือกในการตอบโต้ของอิหร่านมีจำกัด
- การปิดช่องแคบฮอร์มุซไม่น่าจะเกิดขึ้น—แต่สำคัญ:

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ฟิวเจอร์พุ่งขึ้นมากกว่า 10% เมื่อวันที่ 13 มิถุนายน ซึ่งทะลุ US\$78/bbl ก้าวกระโดดสูงสุดในวันเดียวตั้งแต่ปี 2022 หลังจากที่มีการโจมตีของอิสราเอลที่มีเป้าหมายไปที่โครงการนิวเคลียร์ของอิหร่านก่อให้เกิดความไม่แน่นอนใหม่เกี่ยวกับการหยุดชะงักของการจัดหาน้ำมันจากการที่อาจมีการยกระดับความตึงเครียดในภูมิภาค

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐ: สต็อกน้ำมันของสหรัฐลดลง

- สต็อกน้ำมันดิบลดลง 3.6 ล้านบาร์เรล สู่ระดับ 432.4 ล้านบาร์เรล ซึ่งเกินการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ที่คาดว่าจะลดลง 2.4 ล้านบาร์เรล และเป็นการลดลงติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่สาม สต็อกน้ำมันตอนนี้ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยห้าปีในช่วงเวลานี้อยู่ประมาณ 8%
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 1.5 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 1.2 ล้านบาร์เรล แต่ปริมาณน้ำมันกลั่นจะยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยประมาณ 17%

อิสราเอลเปิดการโจมตีอิหร่านครั้งใหญ่

- การโจมตีโดยตรงเพิ่มความตึงเครียด: อิสราเอลได้เปิดการโจมตีทางอากาศเชิงป้องกันต่อโครงการนิวเคลียร์ของอิหร่านเพื่อขัดขวางโปรแกรมการเสริมสมรรถภาพยูเรเนียมของอิหร่าน ซึ่งแตกต่างจากการกระทำลับหรือผ่านตัวแทนในอดีต การโจมตีนี้ได้รับการยืนยันอย่างเป็นทางการและเกิดขึ้นเพียงไม่กี่วันก่อนแผนการเจรจาระหว่างสหรัฐและอิหร่าน ซึ่งทำให้เกิดการยกระดับความตึงเครียดในภูมิภาคมากขึ้น
- ทางเลือกในการตอบโต้ของอิหร่านมีจำกัด: ทางเลือกในการตอบโต้ของอิหร่านจำกัดเนื่องจากความสามารถทางทหารของอิหร่านถูกทำลายจากการคว่ำบาตรและการโจมตีเป้าหมายมาหลายปี พันธมิตรและตัวแทนในภูมิภาคของอิหร่านถูกทำให้ไม่สามารถใช้งานหรือถูกลดบทบาทลง และผู้นำของอิหร่านระมัดระวังในการกระตุ้นให้เกิดสงครามเต็มรูปแบบซึ่งอาจคุกคามการอยู่รอดของระบอบการปกครอง นอกจากนี้ ความแข็งแกร่งทางการข่าวและทหารของอิสราเอล ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากสหรัฐ ยังจำกัดความสามารถของอิหร่านในการตอบโต้ได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยไม่ต้องเผชิญกับความสูญเสียอย่างหนัก

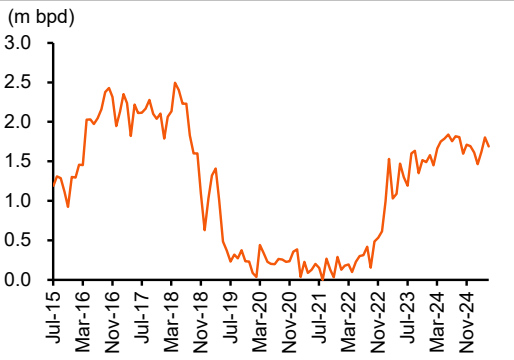
US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-3.644	-2.400	-4.304
Gasoline	1.504	1.100	5.219
Distillates	1.246	0.600	4.230

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+20	0.1%	13,428
Refinery Runs	+228	+1.3%	17,226

Source: EIA

Ex 1: Iran Crude Export



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- การปิดช่องแคบฮอร์มุซไม่น่าจะเกิดขึ้น—แต่สำคัญ: อิหร่านผลิตน้ำมันประมาณ 3.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) และส่งออกประมาณ 1.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน หากเกิดการหยุดชะงักขึ้น กำลังการผลิตสำรองของ OPEC ที่มีประมาณ 5 ล้านบาร์เรลต่อวันสามารถช่วยชดเชยอุปทานดังกล่าวได้ การปิดช่องแคบฮอร์มุซไม่น่าจะเกิดขึ้นเนื่องจากกองทัพเรือของสหรัฐฯ และพันธมิตรจะปกป้องการเดินเรือ และผู้นำของอิหร่านต้องการหลีกเลี่ยงการเกิดสงครามเต็มรูปแบบ
- ผลกระทบต่อตลาด: ความกลัวในช่วงแรกผลักดันราคาน้ำมันสูงขึ้น แต่เมื่อไม่มีการหยุดชะงักของอุปทานที่ได้รับการยืนยัน ความกังวลก็เริ่มผ่อนคลาย อย่างไรก็ตามตลาดน่าจะยังคงให้ risk premium ที่สูงในระยะสั้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนราคาน้ำมันเบรนท์ในช่วง US\$70–75/bbl PTTEP อยู่ในตำแหน่งที่ดีที่จะได้รับประโยชน์ โดยราคาเป้าหมายของเราที่ 93 บาทต่อหุ้น ได้รวมการเพิ่มขึ้น 14 บาทต่อหุ้นสำหรับการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันเบรนท์ทุกๆ US\$5

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	75	65	14.8%	82	85	79	74	76	65	81	80	70
Brent	(US\$/mmbtu)	74	66	11.7%	82	85	79	74	75	66	82	80	70
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.6	3.8	-5.4%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	12.5	12.5	0.4%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.1	13.9	11.9	13.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	38	36	4.5%	28	32	36	43	47	35	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	105	105	0.4%	127	136	140	139	108	99	188	136	103
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	13.3	12.7	4.7%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	11.7	16.7	13.0	9.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.3	14.0	2.6%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	13.9	22.5	15.7	13.5
Diesel	(US\$/bbl)	16.1	15.0	7.3%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	15.3	21.9	15.8	14.5
HSFO	(US\$/bbl)	3.1	3.4	-9.1%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	2.3	(10.3)	(5.2)	0.1
SG GRM	(US\$/bbl)	8.4	8.3	1.4%	8.1	4.8	4.8	6.4	4.6	6.8	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	180	240	-25.0%	323	336	262	174	188	201	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	105	165	-36.4%	326	391	352	271	245	175	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	310	370	-16.2%	333	350	336	333	324	382	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	520	580	-10.3%	454	519	550	489	497	594	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	350	410	-14.6%	302	331	331	339	338	422	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	133	128	3.6%	138	130	145	145	123	135	161	140	129
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	79	76	0.0	(52)	(38)	68	47	41	94	80	6	74
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	370	370	0.0%	317	303	271	307	325	371	294	300	348

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: 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	4.40	4.00	(9.1)	1,359	na	400.4	78.3	15.7	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	3.8	0.5	2.5
BCP	SELL	37.25	29.00	(22.1)	1,581	(38.8)	26.5	12.6	10.0	4.0	4.1	0.8	0.8	2.0	2.5	6.6	8.0
BSRC	SELL	5.15	4.70	(8.7)	550	40.5	23.6	11.9	9.6	6.0	4.2	0.7	0.7	1.9	2.7	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.80	0.70	(12.5)	504	na	na	na	na	12.7	8.5	0.2	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	20.30	22.00	8.4	3,514	(10.1)	40.9	20.6	14.6	6.6	6.2	0.9	0.8	1.5	2.1	4.9	6.4
OR	SELL	11.50	11.40	(0.9)	4,255	17.2	7.8	15.3	14.1	5.7	5.6	1.2	1.2	4.1	4.4	8.2	8.5
PTG	BUY	6.25	6.90	10.4	322	2.3	4.3	10.0	9.6	3.4	2.9	1.1	1.0	5.6	6.4	11.3	11.2
PTT	BUY	30.75	35.00	13.8	27,079	(6.8)	(5.5)	10.3	10.9	4.1	3.8	0.8	0.7	6.5	6.5	7.4	6.9
PTTEP	SELL	113.00	93.00	(17.7)	13,831	(29.4)	(8.9)	8.1	8.9	2.3	2.4	0.8	0.8	6.2	6.0	10.0	8.7
PTTGC	HOLD	20.70	16.00	(22.7)	2,878	na	na	na	20.3	9.2	7.4	0.4	0.4	3.6	1.5	na	1.8
SCC	SELL	169.50	110.00	(35.1)	6,271	(41.7)	41.7	43.3	30.6	18.4	16.0	0.6	0.6	2.9	3.5	1.3	1.9
SPRC	HOLD	5.70	4.80	(15.8)	762	6.5	(13.6)	9.8	11.4	5.2	4.9	0.6	0.6	5.2	4.5	6.4	5.5
TOP	SELL	29.50	20.00	(32.2)	2,032	(43.5)	(7.3)	6.8	7.3	8.9	9.5	0.4	0.3	4.4	4.6	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:

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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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)"