

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

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

ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ทวีความรุนแรงขึ้น

- ปริมาณสต็อกน้ำมันลดลงอย่างมาก
- รัฐสภาอิหร่านสนับสนุนการปิดช่องแคบฮอร์มุซ
- ราคาน้ำมันดีเซลพุ่งขึ้นจากความกังวลเกี่ยวกับอุปทานในตะวันออกกลาง
- กัมพูชาจะหยุดนำเข้าน้ำมันจากประเทศไทย

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณสต็อกน้ำมันลดลงอย่างมาก

- น้ำมันดิบคงคลังลดลงอย่างมากถึง 11.5 ล้านบาร์เรล เหลือ 420.9 ล้านบาร์เรล ซึ่งถือเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเวลาเดียวกันของ 5 ปีที่ผ่านมาอยู่ประมาณ 10%
- สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 209,000 บาร์เรล ในสัปดาห์ที่ผ่านมา อยู่ที่ระดับ 230 ล้านบาร์เรล ตามรายงานของสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ซึ่งต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 627,000 บาร์เรล สต็อกน้ำมันกลั่น ซึ่งรวมถึงน้ำมันดีเซล และ heating oil เพิ่มขึ้น 514,000 บาร์เรล ในสัปดาห์ที่ผ่านมา อยู่ที่ 109.4 ล้านบาร์เรล สูงกว่าที่ตลาดคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 440,000 บาร์เรล ตามข้อมูลที่เปิดเผย

รัฐสภาอิหร่านสนับสนุนการปิดช่องแคบฮอร์มุซ

- ภัยคุกคามที่เพิ่มขึ้นต่อการปิดช่องแคบฮอร์มุซ: สหรัฐฯ ได้เปิดฉากโจมตีฐานนิวเคลียร์ของอิหร่าน 3 แห่ง ซึ่งประธานาธิบดีทรัมป์ระบุว่าเป็น “ความสำเร็จทางทหารที่น่าทึ่ง” ส่งผลให้ความตึงเครียดในภูมิภาครุนแรงขึ้นอย่างมาก เพื่อเป็นการตอบโต้ รัฐสภาอิหร่านได้ลงมติเห็นชอบให้ปิดช่องแคบฮอร์มุซ โดยมาตรการนี้จะมีผลบังคับใช้หลังจากที่สภาสูงสุดของอิหร่านมีมติขั้นสุดท้าย
- ผลกระทบ: แม้จะยังเร็วเกินไปที่จะสรุป แต่เรามองว่าอิหร่านไม่น่าจะยกระดับสถานการณ์จนกลายเป็นความขัดแย้งเต็มรูปแบบที่ตนไม่สามารถชนะได้ แม้รัฐสภาอิหร่านจะลงมติให้ปิดช่องแคบฮอร์มุซ แต่การตัดสินใจยังไม่ถือว่าเป็นที่สิ้นสุด — ยังต้องรอการพิจารณาจากสภาความมั่นคงแห่งชาติดังกล่าวและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องของอิหร่าน อย่างไรก็ตาม มติดังกล่าวมีความสำคัญทางการเมือง สะท้อนถึงแรงกดดันภายในประเทศที่เพิ่มขึ้นให้ตอบโต้ต่อการโจมตีล่าสุดของสหรัฐฯ แม้จะเป็นสัญลักษณ์มากกว่าการดำเนินการจริงในขณะนี้ แต่มติดังกล่าวชี้ให้เห็นถึงความตึงเครียดในภูมิภาคที่กำลังทวีความรุนแรงขึ้น ในบริบทนี้ PTTEP (แนะนำ “ซื้อ”) มีแนวโน้มได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น โดยเราให้ราคาเป้าหมายที่ 125 บาท ซึ่งได้รวมปัจจัยบวกไว้ที่ 14 บาทต่อหุ้น สำหรับทุกๆ การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบเบรนต์ US\$5

News Update

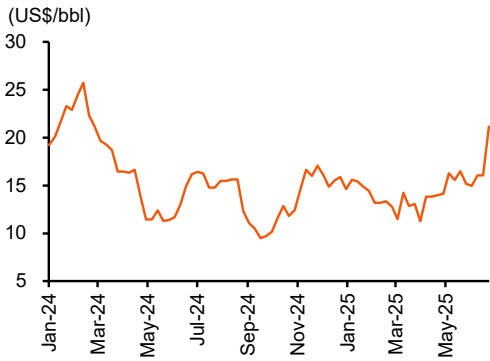
US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-11.473	-2.300	-3.644
Gasoline	0.209		1.504
Distillates	0.514		1.246

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+3	0.0%	13,431
Refinery Runs	-364	-2%	16,862

Source: EIA

Ex 1: Diesel Crack Soar On Supply Fear



Source: TOP

Fundamental Story

ราคาน้ำมันดีเซลพุ่งขึ้นจากความกังวลเกี่ยวกับอุปทานในตะวันออกกลาง

- **Diesel crack** และระดับสูงถึง **US\$21/bbl** ราคาน้ำมันดีเซลกำลังพุ่งขึ้นอย่างมากเนื่องจากความขัดแย้งระหว่างอิสราเอลกับอิหร่านทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของการส่งออกน้ำมันจากตะวันออกกลาง diesel crack spread พุ่งขึ้นสูงกว่า US\$21/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$14 ใน 1Q25 และถือเป็นระดับสูงสุดในรอบมากกว่าหนึ่งปีสะท้อนถึงความกังวลอย่างมากในหมู่ผู้ค้า
- **ตลาดดีเซลทั่วโลกตึงตัวอยู่แล้วก่อนเกิดความขัดแย้ง** ความขัดแย้งเริ่มขึ้นท่ามกลางตลาดดีเซลที่มีความตึงตัวอยู่ก่อนแล้ว ปริมาณน้ำมันดีเซลสำรองในสหรัฐต่ำสุดในรอบ 20 ปี ขณะที่ในยุโรป การหยุดชะงักอย่างกว้างขวางในโรงกลั่นน้ำมันหลายแห่งในสเปน รวมถึงโรงกลั่นที่ใหญ่ที่สุดของบริษัท BP Plc ในภูมิภาคนี้ ส่งผลกดดันต่อปริมาณการผลิต นอกจากนี้ กฎระเบียบด้านสิ่งแวดล้อมใหม่สำหรับการเดินเรือในทะเลเมดิเตอร์เรเนียน ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มความต้องการใช้น้ำมันดีเซลประเภทนี้ ก็เพิ่งเริ่มมีผลบังคับใช้เมื่อไม่นานมานี้
- **ผลกระทบ:** หากการขนส่งทางทะเลผ่านช่องแคบฮอร์มุซถูกกระทบจริงๆ ตลาดดีเซลจะเกิดความโกลาหลอย่างรุนแรง ในปีที่แล้ว ประมาณ 850,000 บาร์เรลต่อวันของน้ำมันดีเซลถูกขนส่งผ่านช่องแคบนี้ ตามข้อมูลของ Vortexa ที่รวบรวมโดย Bloomberg News ซึ่งคิดเป็นประมาณ 3% ของความต้องการดีเซลทั่วโลก

กัมพูชาจะหยุดนำเข้าน้ำมันจากประเทศไทย

- **กัมพูชาจะหยุดนำเข้าน้ำมันและก๊าซจากไทย:** นายกรัฐมนตรีกัมพูชา ฮุน มาแนต ได้โพสต์ผ่านเฟซบุ๊กว่า ตั้งแต่เวลาเที่ยงคืนของวันที่ 23 มิถุนายน 2025 กัมพูชาจะระงับการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงและก๊าซทั้งหมดจากประเทศไทย เขาระบุว่า บริษัทจัดหาน้ำมันของกัมพูชาสามารถนำเข้าน้ำมันและก๊าซจากแหล่งอื่นได้อย่างเพียงพอเพื่อรองรับความต้องการภายในประเทศ
- **ผลกระทบ:** เราประเมินว่ามาตรการนี้จะส่งผลเชิงลบต่อ PTTOR (แนะนำ “ขาย”) ซึ่งดำเนินธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน 186 แห่ง และร้าน Café Amazon จำนวน 254 สาขาในกัมพูชา ณ 1Q25 ตลาดกัมพูชาคิดเป็นประมาณ 4% ของ EBITDA รวมใน 1Q25 และ 7% ในปี 2024 บริษัทจัดหาน้ำมันจากไทยผ่าน TOP (แนะนำ “ขาย”) และ SPRC (แนะนำ “ขาย”) อย่างไรก็ตาม บริษัทระบุว่าสามารถเปลี่ยนแหล่งจัดหาน้ำมันไปยังสิงคโปร์ได้หากจำเป็น โดยตลาดกัมพูชาคิดเป็นสัดส่วนราว 5–8% ของปริมาณการขายรวมของ TOP และเพียง 0.2% สำหรับ SPRC

Fundamental Story

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	75	0.0%	82	85	79	74	76	66	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	77	74	3.7%	82	85	79	74	75	66	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.8	3.6	7.4%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	14.3	12.5	14.0%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.2	13.9	11.9	13.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	41	38	8.0%	28	32	36	43	47	36	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	107	105	1.3%	127	136	140	139	108	100	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	13.1	13.3	-1.0%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	11.7	16.7	13.0	9.7
Jet fuel	(US\$/bbl)	13.9	14.3	-2.9%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	13.8	22.5	15.7	13.5
Diesel	(US\$/bbl)	16.1	16.1	-0.1%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	15.3	21.9	15.8	14.5
HSFO	(US\$/bbl)	2.5	3.1	-19.1%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	2.2	(10.3)	(5.2)	0.1
SG GRM	(US\$/bbl)	7.6	8.4	-9.3%	8.1	4.8	4.8	6.4	4.6	6.9	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	193	180	7.4%	323	336	262	174	188	200	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	143	105	36.7%	326	391	352	271	245	173	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	283	310	-8.6%	333	350	336	333	324	374	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	493	520	-5.1%	454	519	550	489	497	585	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	323	350	-7.6%	302	331	331	339	338	414	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	114	133	-14.6%	138	130	145	145	123	136	161	140	130
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	14	79	(0.8)	(52)	(38)	68	47	41	80	80	6	67
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	370	370	0.0%	317	303	271	307	325	380	294	300	353

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 3: 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	4.20	4.00	(4.8)	1,285	na	400.4	74.8	14.9	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	4.0	0.5	2.5
BCP	SELL	30.75	29.00	(5.7)	1,293	(38.8)	26.5	10.4	8.2	3.7	3.9	0.7	0.6	2.4	3.0	6.6	8.0
BSRC	SELL	4.42	4.70	6.3	467	40.5	23.6	10.2	8.3	5.5	3.7	0.6	0.6	2.2	3.1	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.73	0.70	(4.1)	455	na	na	na	na	12.5	8.3	0.2	0.2	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	19.40	22.00	13.4	3,326	(10.1)	40.9	19.7	14.0	6.5	6.1	0.8	0.8	1.5	2.1	4.9	6.4
OR	SELL	10.50	11.40	8.6	3,847	17.2	7.8	13.9	12.9	5.1	5.0	1.1	1.1	4.5	4.9	8.2	8.5
PTG	BUY	5.75	6.90	20.0	293	2.3	4.3	9.2	8.8	3.3	2.8	1.0	1.0	6.1	7.0	11.3	11.2
PTT	BUY	30.00	35.00	16.7	26,163	(6.8)	(5.5)	10.0	10.6	4.1	3.7	0.7	0.7	6.7	6.7	7.4	6.9
PTTEP	BUY	110.00	125.00	13.6	13,333	(18.5)	(8.7)	6.8	7.5	2.1	2.2	0.8	0.7	7.3	7.0	11.5	9.9
PTTGC	HOLD	19.10	16.00	(16.2)	2,629	na	na	na	18.7	8.9	7.2	0.3	0.3	3.9	1.7	na	1.8
SCC	SELL	156.00	110.00	(29.5)	5,716	(41.7)	41.7	39.9	28.1	17.8	15.5	0.5	0.5	3.2	3.8	1.3	1.9
SPRC	HOLD	5.20	4.80	(7.7)	688	6.5	(13.6)	9.0	10.4	4.7	4.5	0.6	0.6	5.7	4.9	6.4	5.5
TOP	SELL	26.75	20.00	(25.2)	1,824	(43.5)	(7.3)	6.1	6.6	8.6	9.2	0.4	0.3	4.9	5.0	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)"