

Fundamental Story

Energy Sector – Underweight

News Update

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

ความกังวลเกี่ยวกับอุปทานน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

- สต็อกมีการเคลื่อนไหวทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
 - IEA ปรับเพิ่มคาดการณ์น้ำมันส่วนเกินสำหรับปี 2025F
 - ตลาดจับตาความเป็นไปได้ในการคว่ำบาตรเพิ่มเติมต่อรัสเซีย
 - ปัญหาดีเซลในยุโรปรุนแรงขึ้นอีก
- ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นกว่า 2% ในวันศุกร์ เนื่องจากสำนักงานพลังงานสากล (IEA) ระบุว่าตลาดน้ำมันตึงตัวมากกว่าที่เห็น ขณะเดียวกันนักลงทุนยังจับตาประเด็นภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และความเป็นไปได้ที่จะมีการคว่ำบาตรเพิ่มเติมต่อรัสเซีย

ข้อมูลน้ำมันรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกมีการเคลื่อนไหวทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- ปริมาณน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 7.1 ล้านบาร์เรล สู่ระดับ 426 ล้านบาร์เรล ซึ่งสวนทางกับที่นักวิเคราะห์ที่คาดว่าจะลดลง 2.1 ล้านบาร์เรล
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 2.7 ล้านบาร์เรล เหลือ 229.5 ล้านบาร์เรล ซึ่งมากกว่าที่คาดไว้เกือบเท่าตัว ความต้องการใช้น้ำมันเบนซินพุ่งขึ้น 6% สู่ระดับ 9.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยได้รับแรงหนุนจากการเดินทางในช่วงวันหยุด 4 กรกฎาคม (วันชาติสหรัฐฯ) สต็อกน้ำมันกลั่น ซึ่งรวมถึงดีเซลและน้ำมันทำความร้อน ลดลง 825,000 บาร์เรล เหลือ 102.8 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีถึง 23%

IEA ปรับเพิ่มคาดการณ์น้ำมันส่วนเกินสำหรับปี 2025F

- คาดการณ์น้ำมันส่วนเกินปรับเพิ่มขึ้น: สำนักงานพลังงานสากล (IEA) คาดว่าตลาดน้ำมันโลกจะมีน้ำมันส่วนเกินอยู่ที่ 2.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปี 2025 เนื่องจากอุปทานจะเติบโตเร็วกว่าความต้องการอย่างมาก ในรายงานตลาดน้ำมันประจำเดือนกรกฎาคม IEA ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของอุปทานขึ้นอีก 300,000 บาร์เรลต่อวัน เป็น 2.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยมีสาเหตุหลักมาจากการประกาศเพิ่มการผลิตอย่างไม่คาดคิดของกลุ่ม OPEC+ สำหรับเดือนสิงหาคม ในทางกลับกัน ความต้องการใช้น้ำมันทั่วโลกคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 700,000 บาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือว่าเป็นอัตราการเติบโตที่ช้าที่สุดนับตั้งแต่ปี 2009 (ไม่นับรวมปี 2020 ซึ่งได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19)
- อุปสงค์ฤดูร้อนยังคงทำให้ตลาดตึงตัว: แม้ว่าแนวโน้มทั้งปีจะออกมาในเชิงลบ แต่น้ำมันส่วนเกินที่คาดการณ์ไว้ยังไม่เกิดขึ้นในขณะนี้ IEA ระบุว่า การเดินเครื่องกลั่นในช่วงฤดูร้อนที่อยู่ในระดับสูง, ความต้องการเดินทางที่แข็งแกร่ง, และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น กำลังทำให้ตลาดน้ำมันในปัจจุบันตึงตัวขึ้น ตัวชี้วัดสำคัญที่แสดงถึงความแข็งแกร่งในระยะสั้นคือ แผนของซาอุดีอาระเบียในการส่งออกน้ำมันดิบ 51 ล้านบาร์เรลไปยังจีนในเดือนสิงหาคม ซึ่งถือเป็นปริมาณรายเดือนสูงที่สุดในรอบกว่า 2 ปี

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	7.070	-1.700	3.845
Gasoline	-2.658	-1.700	4.188
Distillates	-0.825	-0.300	-1.710

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	-48	-.04%	13,385
Refinery Runs	-99	-0.6%	17,006

Source: EIA

Fundamental Story

- **ผลกระทบ:**ราคาน้ำมันยังทรงตัวได้ดีหลังจากการตัดสินใจล่าสุดของ OPEC+ สะท้อนว่าตลาดยังไม่กังวลมากนักเกี่ยวกับภาวะน้ำมันล้นตลาดในระยะสั้น และยังมีความอ่อนไหวต่อความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ สถานการณ์นี้ สนับสนุนมุมมองเชิงบวกต่อ PTTEP ในระยะใกล้ แม้ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันที่ค่อนข้างระมัดระวังของเราที่ US\$70/65/bbl สำหรับปี 2025–26F PTTEP ยังดูน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2025 เพียง 6.8 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 7% เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ตลาดจับตาความเป็นไปได้ในการคว่ำบาตรเพิ่มเติมต่อรัสเซีย

- **ทรัมป์เตรียมแถลงใหญ่เกี่ยวกับรัสเซียในวันจันทร์:** ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ของสหรัฐฯ ยืนยันว่าอาวุธจากสหรัฐฯ จะยังคงส่งต่อไปยังยูเครน โดยนาโต้จะเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการจัดส่งเหล่านี้ นอกจากนี้ เขายังกล่าวว่าเตรียมจะแถลง "ถ้อยแถลงสำคัญ" เกี่ยวกับรัสเซียในวันจันทร์ และกำลังพิจารณาคว่ำบาตรรัสเซียเพิ่มเติม
- **ทรัมป์กำลังพิจารณาร่างกฎหมาย:** ทรัมป์กำลังทบทวนร่างกฎหมายที่เสนอโดยวุฒิสมาชิก ลินด์ซีย์ เกรแฮม และ ริชาร์ด บลูเมนธอล ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อออกมาตรการคว่ำบาตรและเก็บภาษีนำเข้าจากประเทศที่ให้การสนับสนุนความพยายามทำสงครามของรัสเซีย รวมถึงการโจมตีระบบการเงินของรัสเซีย ร่างกฎหมายนี้เสนอให้มีการคว่ำบาตรอย่างกว้างขวางต่อบุคคลของรัสเซีย หน่วยงานรัฐบาล และสถาบันการเงิน นอกจากนี้ยังมีบทลงโทษสำหรับประเทศที่ทำการค้ากับรัสเซีย โดยเสนอให้เรียกเก็บภาษีนำเข้าสูงถึง 500% สำหรับน้ำมัน ก๊าซ ยูเรเนียม และสินค้าส่งออกอื่นๆ จากรัสเซีย
- **ผลกระทบ:** ร่างกฎหมายคว่ำบาตรรัสเซียฉบับเข้มงวดกำลังได้รับการสนับสนุนเพิ่มขึ้นในสภาคองเกรส แต่ยังคงรอการอนุมัติจากทรัมป์ ทรัมป์แสดงความสนใจ แต่ยังไม่ได้ให้การสนับสนุนอย่างเต็มที่ ร่างกฎหมายนี้มีเป้าหมายเพื่อกดดันมอสโกโดยการลงโทษประเทศที่ซื้อน้ำมันและพลังงานจากรัสเซีย อย่างไรก็ตาม หลายฝ่ายมองว่าเป็นมาตรการเชิงสัญลักษณ์มากกว่า เพราะทรัมป์มีอำนาจบริหารในการออกมาตรการคว่ำบาตรอยู่แล้ว เนื่องจากสภาคองเกรสใกล้จะปิดสมัยประชุมช่วงพักเดือนสิงหาคม ชะตากรรมของร่างกฎหมายนี้จึงขึ้นอยู่กับท่าทีของทรัมป์ แม้ว่าการคว่ำบาตรจากชาติตะวันตกจะสร้างแรงกดดันบางส่วน แต่โดยรวมยังมีผลจำกัด เนื่องจากรัสเซียสามารถปรับตัวและยังคงส่งออกน้ำมันได้ประมาณ 3 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ปัญหาดีเซลในยุโรปรุนแรงขึ้นอีก

- **ราคาดีเซลในยุโรปพุ่งสูง:** ปัญหาอุปทานดีเซลในยุโรปย่ำแย่ลง โดยช่องว่างราคาระหว่างดีเซลในเอเชียกับยุโรปช่วงเดือนกรกฎาคมพุ่งขึ้นถึง US\$120 ต่อเมตริกตัน ซึ่งเป็นระดับที่กว้างที่สุดนับตั้งแต่เดือนตุลาคม 2022 สาเหตุหลักมาจากการล้มละลายของโรงกลั่น Lindsey ในสหราชอาณาจักร ซึ่งส่งผลให้ผู้กลั่นน้ำมันในยุโรปตะวันตกเฉียงเหนือ (Northwest Europe) ต้องจ่ายเงินแพงขึ้นเพื่อแย่งชิงน้ำมันดีเซลจาก spot market ที่มีอยู่อย่างจำกัด

Fundamental Story

- แรงหนุนจากส่วนต่างราคาดีเซลในเอเชีย: การพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาดีเซลในยุโรป ทำให้เกิดโอกาสทำกำไรจากส่วนต่างราคา (arbitrage) ส่งผลให้มีการส่งออกดีเซลจากอ่าวเม็กซิโกของสหรัฐฯ และเอเชียไปยุโรปเพิ่มขึ้น ส่วนต่างราคาดีเซล (diesel crack spread) ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ US\$19/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$14/bbl ใน 1Q25 และเป็นระดับสูงสุดในรอบกว่าหนึ่งปี แม้สถานการณ์ระหว่างสงครามอิหร่าน-อิสราเอลจะมีแนวโน้มคลี่คลายลง

Ex 1: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	69	68	1.4%	82	85	79	74	76	66	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	70	68	3.0%	82	85	79	74	75	67	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.3	3.4	-2.8%	2.1	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	13.1	13.0	1.1%	9.7	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	36	33	6.3%	28	32	36	43	47	36	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	112	110	1.9%	127	136	140	139	108	100	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.0	12.8	-14.3%	17.9	11.6	11.1	11.4	7.7	11.7	16.7	13.0	9.6
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.8	16.4	-3.5%	21.1	13.6	13.1	14.8	13.2	13.8	22.5	15.7	13.7
Diesel	(US\$/bbl)	19.4	19.2	1.0%	21.7	14.0	12.7	14.7	13.2	15.3	21.9	15.8	14.7
HSFO	(US\$/bbl)	(3.5)	(0.6)	442%	(9.7)	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	2.2	(10.3)	(5.2)	(0.1)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.9	8.2	-15.9%	8.1	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	239	247	-3.1%	323	336	262	174	188	207	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	154	162	-4.7%	326	391	352	271	245	173	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	364	372	-2.1%	333	350	336	333	324	374	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	594	602	-1.3%	454	519	550	489	497	587	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	404	412	-1.9%	302	331	331	339	338	414	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	122	123	-0.9%	138	130	145	145	123	134	161	140	129
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	72	72	-	(52)	(38)	68	47	41	77	80	6	66
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	350	350	0.0%	317	303	271	307	325	378	294	300	351

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 2: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD	4.22	4.00	(5.2)	1,301	na	400.4	75.1	15.0	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	4.0	0.5	2.5
BCP	SELL	29.75	29.00	(2.5)	1,260	(38.8)	26.5	10.1	8.0	3.6	3.8	0.7	0.6	2.5	3.1	6.6	8.0
BSRC	SELL	4.36	4.70	7.8	464	40.5	23.6	10.1	8.1	5.5	3.7	0.6	0.6	2.2	3.2	5.9	7.1
IRPC	SELL	0.81	0.70	(13.6)	509	na	na	na	na	12.7	8.5	0.3	0.3	0.0	0.0	na	na
IVL	BUY	21.20	22.00	3.8	3,663	(10.1)	40.9	21.5	15.2	6.7	6.3	0.9	0.9	1.4	2.0	4.9	6.4
OR	SELL	11.40	11.40	0.0	4,209	17.2	7.8	15.1	14.0	5.6	5.5	1.2	1.2	4.1	4.5	8.2	8.5
PTG	BUY	5.85	6.90	17.9	301	2.3	4.3	9.3	9.0	3.3	2.8	1.0	1.0	6.0	6.8	11.3	11.2
PTT	BUY	30.50	35.00	14.8	26,807	(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	BUY	109.00	125.00	14.7	13,316	(18.5)	(8.7)	6.8	7.4	2.0	2.2	0.8	0.7	7.3	7.1	11.5	9.9
PTTGC	HOLD	20.90	16.00	(23.4)	2,900	na	na	na	20.5	9.2	7.4	0.4	0.4	3.6	1.5	na	1.8
SCC	SELL	176.00	128.00	(27.3)	6,499	(9.7)	18.9	29.0	24.4	18.8	16.9	0.6	0.6	3.4	4.0	2.1	2.4
SPRC	HOLD	5.10	4.80	(5.9)	680	6.5	(13.6)	8.8	10.2	4.7	4.4	0.6	0.6	5.8	5.0	6.4	5.5
TOP	SELL	28.75	20.00	(30.4)	1,976	(43.5)	(7.3)	6.6	7.1	8.8	9.4	0.4	0.3	4.5	4.7	5.9	5.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB), บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS และ บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใน บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ (TNS) ผ่านการเป็นผู้ถือใหญ่ของธนาคารทหารไทยธนชาตในสัดส่วนร้อยละ 24.974 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการของ TTB 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