

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

น้ำมันร่วงต่ำกว่า US\$70 เนื่องจากความเชื่อมั่นลดลง

- ข้อมูลคลังน้ำมันสหรัฐทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง
- อินเดียยังคงซื้อน้ำมันจากรัสเซีย
- Nayara ลดการดำเนินงานที่โรงกลั่นน้ำมัน
- จีนเพิ่มการส่งออกเชื้อเพลิงกลั่นเมื่ออัตราค่าไถ่สูงขึ้น

น้ำมันดิบล่วงหน้า ลดลงเป็นวันที่สองติดต่อกันในวันศุกร์ เนื่องจากคาดว่าจะมีการเพิ่มการผลิตจาก OPEC และพันธมิตร ขณะที่รายงานการจ้างงานของสหรัฐที่ออกมาต่ำกว่าคาดสร้างความกังวลเกี่ยวกับความต้องการน้ำมัน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐ: ข้อมูลคลังน้ำมันสหรัฐทั้งเพิ่มขึ้นและลดลง

- น้ำมันคงคลังเพิ่มขึ้น 7.7 ล้านบาร์เรล ทำให้มีปริมาณรวม 426.7 ล้านบาร์เรล ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่ไม่คาดคิดเมื่อเทียบกับการคาดการณ์ว่าจะลดลงประมาณ 1.3 ล้านบาร์เรล
- สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 2.1 ล้านบาร์เรล ทำให้สต็อกน้ำมันอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ในช่วงเวลานี้ของปีประมาณ 3% สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.825 ล้านบาร์เรล หลังจากที่มีการลดลงครั้งใหญ่ประมาณ 1.71 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า

อินเดียยังคงซื้อน้ำมันจากรัสเซีย

- เจ้าหน้าที่อินเดียปฏิเสธการเปลี่ยนแปลงนโยบายเกี่ยวกับการนำเข้าน้ำมันจากรัสเซีย: อินเดียจะยังคงซื้อน้ำมันจากรัสเซียต่อไป แม้จะมีคำขู่ลงโทษจากประธานาธิบดีสหรัฐ โดนัลด์ ทรัมป์, เจ้าหน้าที่รัฐบาลอินเดียสองคนกล่าวกับสำนักข่าวรอยเตอร์ในวันเสาร์ โดยไม่ประสงค์จะเปิดเผยตัวตนเนื่องจากความอ่อนไหวของเรื่องนี้
- ภัยคุกคามด้านภาษีจากทรัมป์: ทรัมป์เตือนว่าจะเรียกเก็บภาษี 100% จากประเทศที่ซื้อน้ำมันจากรัสเซีย เว้นแต่รัสเซียจะยอมตกลงกับข้อตกลงสันติภาพครั้งใหญ่กับยูเครน อินเดียซึ่งเป็นผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ที่สุดอันดับสามของโลก ปัจจุบันซื้อน้ำมันจากรัสเซียถึง 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน คิดเป็นราว 2% ของอุปทานน้ำมันทั่วโลก ทำให้รัสเซียกลายเป็นผู้จัดหาน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของอินเดีย โดยมีส่วนแบ่งถึง 35%
- บริษัทกลั่นน้ำมัน Nayara Energy ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรัสเซีย ได้ลดการดำเนินงานที่โรงกลั่นน้ำมันที่มีกำลังการผลิต 400,000 บาร์เรลต่อวัน หลังจากที่มีการใช้มาตรการคว่ำบาตรใหม่จากสหภาพยุโรปที่มุ่งเป้าไปที่บริษัทดังกล่าว แหล่งข่าวที่คุ้นเคยกับเรื่องนี้ 5 คนกล่าว บริษัท Nayara ซึ่งเป็นบริษัทที่ถือหุ้นโดยเอกชน และดำเนินการโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดอันดับสามของอินเดียที่ทำเรือ Vadinar ในรัฐคุชราตทางตะวันตก ควบคุมกำลังการผลิตของประเทศเกือบ 8% จากกำลังการกลั่นทั้งหมดของอินเดียที่ประมาณ 5.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน แหล่งข่าวหนึ่งกล่าวว่า Nayara ดำเนินการโรงกลั่นที่ 70% ของกำลังการผลิต ขณะที่อีกแหล่งข่าวกล่าวว่าอยู่ที่ 80%

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	7.698	-2.300	-3.169
Gasoline	-2.724	-1.100	-1.738
Distillates	3.635	-0.900	-1.738

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+41	+0.3%	13,314
Refinery Runs	-25	-0.1%	16,911

Source: EIA

Fundamental Story

- ผลกระทบ: ผลกระทบที่อาจเกิดจากการคว่ำบาตรใหม่ต่อตลาดน้ำมันดิบโลกยังไม่แน่นอน เนื่องจากกลไกอุปสงค์และอุปทานในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม OPEC ยังคงมีพื้นที่ในการเพิ่มการผลิต โดยได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตสำรองที่ยังมีอยู่มาก ณ เดือนมิถุนายน ซาอุดีอาระเบียมีกำลังการผลิต 2.3 ล้านบาร์เรลต่อวันที่สามารถเปิดใช้งานได้ภายใน 90 วัน ขณะที่สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) และคูเวตมีกำลังการผลิต 900,000 บาร์เรลต่อวัน และ 600,000 บาร์เรลต่อวันตามลำดับ ตรงข้ามกับภาคโรงกลั่นน้ำมันที่มีแนวโน้มที่ตึงตัว โดยเฉพาะในตลาดดีเซลซึ่งมีข้อจำกัดอยู่แล้ว การหยุดชะงักในอุปทานโรงกลั่นของอินเดียอาจทำให้สถานการณ์นี้ตึงเครียดมากขึ้น

จีนเพิ่มการส่งออกเชื้อเพลิงกลั่นเมื่ออัตรากำไรสูงขึ้น

- การส่งออกเชื้อเพลิงกลั่นหลักของจีนกำลังจะเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 16 เดือน เนื่องจากผู้กลั่นน้ำมันใช้ประโยชน์จากอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น การส่งออกน้ำมันกลั่นประเภทกลางและเบาในเดือนกรกฎาคม ซึ่งรวมถึงดีเซลและเบนซิน คาดว่าจะสูงถึง 26.63 ล้านบาร์เรล หรือ 859,000 บาร์เรลต่อวัน ตามข้อมูลที่รวบรวมโดยนักวิเคราะห์สินค้าโภคภัณฑ์ Kpler การส่งออก gasoil ของจีนคาดว่าจะอยู่ที่ 6.22 ล้านบาร์เรลในเดือนกรกฎาคม ซึ่งสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนมิถุนายน 2024 และเพิ่มขึ้นจากเพียงแค่ 3.56 ล้านบาร์เรลในเดือนที่ผ่านมา
- จีนยังมีโอกาสในการเพิ่มการส่งออกในเดือนข้างหน้า เนื่องจากผู้กลั่นน้ำมันยังคงมีโควตาการส่งออกที่ยังไม่ได้ใช้ โควตาการส่งออกทั้งหมดที่ปักกิ่งมอบให้กับผู้กลั่นน้ำมันมีจำนวน 45 ล้านตันเมตริกตัน และข้อมูลทางการศุลกากรแสดงให้เห็นว่าการส่งออกผลิตภัณฑ์กลั่นน้ำมันรวมในครึ่งแรกของปี 2025 อยู่ที่ 27.19 ล้านตัน ซึ่งลดลง 9.7% เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปี 2024 ผู้กลั่นน้ำมันของจีนได้เพิ่มการผลิต โดยมีกระบวนการกลั่นเพิ่มขึ้น 8.5% ในเดือนมิถุนายน สู่ 15.15 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามข้อมูลทางการที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 15 กรกฎาคม
- ผลกระทบ: การส่งออก gasoil ที่เพิ่มขึ้นของจีนอาจกดดัน diesel crack spreads ตามที่เราได้คาดการณ์ไว้ แม้ว่าสิ่งนี้อาจส่งผลต่อความเชื่อมั่นในระยะสั้น แต่เรายังคงมองว่ากำไรจากการกลั่นน้ำมันจะยังคงอยู่ในระดับกลางๆ เนื่องจากกำลังการผลิตใหม่ทั่วโลกมีจำกัด นอกจากนี้ มาตรการคว่ำบาตรที่เข้มงวดจากสหรัฐฯ และยุโรปอาจกระตุ้นให้ผู้กลั่นน้ำมันอินเดียลดการผลิต ซึ่งอาจเป็นปัจจัยเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อกำไรจากการกลั่นน้ำมัน เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับโรงกลั่นน้ำมันไทย (BCP, BSRC, SPRC, TOP)

Fundamental Story

Ex 1: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	72	69	5.2%	85	79	74	76	66	69	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	70	68	1.8%	85	79	74	75	67	69	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.1	3.1	-0.9%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.3	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	12.0	11.9	1.1%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	12.5	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	34	32	4.5%	32	36	43	47	36	34	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	115	110	4.3%	136	140	139	108	100	111	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	7.2	7.1	0.1%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	9.1	16.7	13.0	9.5
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.8	16.8	-11.9%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	16.3	22.5	15.7	14.1
Diesel	(US\$/bbl)	18.3	20.8	-12.1%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	20.3	21.9	15.8	15.5
HSFO	(US\$/bbl)	(8.3)	(5.7)	44%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(4.9)	(10.3)	(5.2)	(0.8)
SG GRM	(US\$/bbl)	4.1	5.5	-25.6%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	6.1	7.9	6.1	5.9
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	256	244	4.6%	336	262	174	188	207	249	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	166	169	-2.2%	391	352	271	245	173	165	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	336	369	-9.1%	350	336	333	324	374	355	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	566	589	-4.0%	519	550	489	497	587	582	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	376	399	-5.9%	331	331	339	338	414	392	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	102	119	-14.2%	130	145	145	123	134	55	161	140	118
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	10	31	(0.7)	(38)	68	47	41	77	34	80	6	61
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	365	370	-1.4%	303	271	307	325	378	370	294	300	354

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	4.92	4.00	(18.7)	1,500	na	400.4	87.6	17.5	7.2	6.0	0.4	0.4	0.7	3.4	0.5	2.5
BCP	BUY	33.75	37.00	9.6	1,414	(16.5)	25.6	8.4	6.7	2.7	2.9	0.7	0.7	3.3	4.5	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.90	5.20	6.1	516	51.8	43.4	10.5	7.3	5.6	3.6	0.7	0.6	2.3	3.9	6.3	8.8
IRPC	SELL	0.99	0.77	(22.2)	616	na	na	na	na	11.8	8.6	0.3	0.3	3.0	3.0	na	na
IVL	SELL	22.40	18.00	(19.6)	3,827	(32.9)	53.7	30.4	19.8	6.9	6.4	1.0	0.9	2.0	2.5	3.8	5.5
OR	SELL	13.20	12.00	(9.1)	4,820	26.1	7.3	16.3	15.2	6.1	5.8	1.4	1.3	3.6	3.6	8.7	9.0
PTG	BUY	6.55	6.90	5.3	333	2.3	4.3	10.5	10.0	3.5	3.0	1.2	1.1	5.3	6.1	11.3	11.2
PTT	BUY	32.25	37.00	14.7	28,031	(8.4)	2.8	11.0	10.7	4.1	3.7	0.8	0.8	6.5	6.5	7.3	7.4
PTTEP	BUY	123.50	125.00	1.2	14,920	(18.5)	(8.7)	7.7	8.4	2.3	2.5	0.9	0.8	6.5	6.3	11.5	9.9
PTTGC	SELL	23.70	18.00	(24.1)	3,252	na	na	na	27.4	14.0	9.1	0.4	0.4	2.1	2.1	na	1.5
SCC	SELL	197.00	128.00	(35.0)	7,194	(9.7)	18.9	32.5	27.3	19.7	17.7	0.7	0.7	3.0	3.6	2.1	2.4
SPRC	BUY	5.55	6.20	11.7	732	27.6	(19.0)	8.0	9.9	4.2	4.5	0.6	0.6	6.3	6.3	7.6	6.1
TOP	BUY	33.75	34.00	0.7	2,294	(40.4)	3.2	7.3	7.1	7.0	7.7	0.4	0.4	5.6	4.8	5.6	6.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (SAWAD) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570, 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”