

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ราคาน้ำมันยังคงปรับตัวลดลง

- ตัวเลขสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ ต่ำกว่าคาด กดดันบรรยากาศการลงทุน
- แรงกดดันต่อน้ำมันหลังการประชุมทรมป์-ปูตินที่อลาสกา
- รายงานแนวโน้มล่าสุดจาก IEA สะท้อนภาพเชิงลบ
- การผลิตถ่านหินของจีนลดลงในเดือนกรกฎาคม

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐ: ข้อมูลสต็อกน้ำมันดิบเป็นลบ

- น้ำมันดิบ (Crude Oil): ปริมาณสต็อกเพิ่มขึ้น 3.04 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์ที่ผ่านมา สูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ของ API ที่ 1.5 ล้านบาร์เรล สาเหตุหลักมาจากการนำเข้าที่สูงขึ้น
- น้ำมันเบนซิน (Gasoline): สต็อกลดลง 792,000 บาร์เรล สอดคล้องกับฤดูกาลขับขี่ช่วงหน้าร้อน แต่ยังคงอยู่ใกล้ค่าเฉลี่ย 5 ปี
- น้ำมันกลั่น (Distillates): สต็อกเพิ่มขึ้น 714,000 บาร์เรล แม้ว่าตั้งแต่ต้นเดือนกรกฎาคมจะมีการเพิ่มขึ้นรวมกว่า 11 ล้านบาร์เรล แต่ระดับสต็อกยังถือว่าตึงตัวเมื่อเทียบกับความต้องการ ช่วยพยุงราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันกลั่นกลาง

แรงกดดันต่อน้ำมันหลังการประชุมทรมป์-ปูตินที่อลาสกา

- การผลักดันข้อตกลงสันติภาพ: ตลาดน้ำมันปรับตัวเป็นลบหลังการประชุมระหว่างประธานาธิบดีทรมป์และปูตินที่อลาสกา โดยทั้งสองฝ่ายเห็นพ้องที่จะเดินทางสู่ข้อตกลงสันติภาพถาวรในยูเครน แทนที่จะเป็นเพียงการหยุดยิง ข่าวดังกล่าวทำให้ราคาน้ำมันตอบสนองค่อนข้างจำกัด ขณะที่นักลงทุนยังคงประเมินผลกระทบต่ออุปทานน้ำมันโลก
- ชะลอการเก็บภาษีน้ำมันดิบรัสเซีย: ทรมป์ยังตัดสินใจ ชะลอการจัดเก็บภาษีและการคว่ำบาตรรอบสอง ต่อประเทศที่ซื้อน้ำมันจากรัสเซีย ซึ่งช่วยให้การส่งออกน้ำมันรัสเซียยังคงดำเนินต่อไปโดยไม่สะดุด อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อราคาน้ำมันในระยะสั้นคาดว่าจะมีจำกัด เนื่องจากอุปทานน้ำมันโลกยังคงเพียงพอ และตลาดได้ปรับตัวรับมาตรการคว่ำบาตรเดิมของรัสเซียไปแล้ว
- ผลกระทบต่อตลาด: การตัดสินใจดังกล่าวช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทาน ทำให้ยังมีน้ำมันรัสเซียออกสู่ตลาด แนวโน้มในตลาดน้ำมันที่อ่อนแออาจกดดันราคาหุ้น PTTEP ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจน่าจะช่วยจำกัดความเสี่ยงด้านขาลงได้ และเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.036	-0.900	-3.029
Gasoline	-0.792	-1.000	-1.323
Distillates	0.714	0.350	-0.565

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+43	+0.3%	13,327
Refinery Runs	+56	+0.3%	17,180

Source: EIA

Fundamental Story

รายงานแนวโน้มล่าสุดจาก IEA สะท้อนภาพเชิงลบ

- การปรับคาดการณ์อุปทานเพิ่มขึ้น: รายงานตลาดน้ำมันรายเดือนของ IEA ส่งสัญญาณเชิงลบ โดยคาดว่าจะมีการสะสมสต็อกจำนวนมากตั้งแต่ปลายปีนี้และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2026 IEA คาดว่า อุปสงค์น้ำมันโลก จะเติบโตเพียง 680,000 บาร์เรลต่อวันในปีนี้ และ 700,000 บาร์เรลต่อวันในปี 2026 ขณะที่ อุปทานน้ำมันโลก คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.5 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2025 และ 1.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2026 การปรับเพิ่มคาดการณ์อุปทานครั้งนี้มาจากการ ทอยออกเล็กน้อยการปรับลดกำลังการผลิตของ OPEC+
- ผลกระทบ: เรามองว่าสถานการณ์นี้เป็นไปตามคาด เนื่องจาก OPEC เดินหน้ายกเลิกการปรับลดกำลังการผลิตอย่างจริงจัง เมื่อผนวกกับอุปสงค์ที่อ่อนแอและอุปทานที่เพิ่มขึ้น คาดว่าจะทำให้ตลาดน้ำมันเข้าสู่ภาวะอุปทานล้นมากขึ้นทั้งในช่วงปลายปีนี้และตลอดปี 2026 เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์จะปรับลดลงสู่ US\$65/bbl ในปี 2026F จากระดับ US\$70/bbl ในปี 2025

การผลิตถ่านหินของจีนลดลงในเดือนกรกฎาคม

- การผลิตถ่านหินจีนลดลงแตะระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เม.ย. 2024: ปริมาณการผลิตถ่านหินของจีนในเดือนก.ค. ลดลง 3.8% y-y สู่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เดือนเมษายน 2024 ถือเป็นการปรับลดลงเมื่อเทียบรายปีครั้งแรกของปีนี้ อ้างอิงจากรายงานของรอยเตอร์ที่อ้างข้อมูลจากสำนักงานสถิติแห่งชาติจีน อย่างไรก็ตาม ปริมาณการผลิตสะสมตั้งแต่ต้นปีถึงก.ค. (ม.ค.-ก.ค.) ยังคงเพิ่มขึ้น 3.8% y-y รวมเป็น 2.78 พันล้านตัน
- สองปัจจัยที่หนุนการผลิตถ่านหินที่ลดลง: ตามรายงานของบลูมเบิร์ก การลดลงของการผลิตในเดือนก.ค. มีสาเหตุมาจาก 1) ความพยายามของรัฐบาลในการควบคุมภาวะอุปทานส่วนเกินที่มีอยู่แล้วจำนวนมาก และ 2) สภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย รวมถึงอุณหภูมิสูงและฝนตกหนักซึ่งส่งผลกระทบต่อการทำงานเหมือง ทั้งนี้ แคมเปญของจีนในการจัดการกับกำลังการผลิตส่วนเกินที่กว้างขึ้น ได้เพิ่มความเข้มข้นของการแข่งขันในหลายอุตสาหกรรม สำหรับอุตสาหกรรมถ่านหิน มาตรการนี้รวมถึงการตรวจสอบเหมืองเพื่อให้มั่นใจว่าการผลิตจะไม่เกินโควตาที่รัฐบาลกำหนด
- ความต้องการถ่านหินยังคงอ่อนแอ: ในเดือนก.ค. 2025 การนำเข้าถ่านหินของเอเชียลดลง 7.8% y-y แม้ว่าญี่ปุ่นและเกาหลีใต้จะมีการซื้อเพิ่มขึ้น แต่โดยหลักแล้วเป็นผลจากการผลิตถ่านหินในประเทศที่สูงเป็นประวัติการณ์ของจีนและอินเดีย ในช่วงเจ็ดเดือนแรกของปี การขนส่งถ่านหินมายังเอเชียลดลง 8.4% โดยมีสาเหตุหลักจากการนำเข้าที่ลดลงของสองประเทศนี้ สมาคมการขนส่งและการจัดจำหน่ายถ่านหินของจีนคาดการณ์ว่าการนำเข้าถ่านหินของจีนในปี 2025 จะลดลง 50-100 ล้านตันเมื่อเทียบกับปี 2024
- ผลกระทบต่อตลาด: ราคาถ่านหินสปอต NEX เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 111 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้น 18% จากจุดต่ำสุด ช่วยพยุงตลาดในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวนี้อาจอยู่ไม่นาน หากการผลิตกลับมาดำเนินต่อเมื่อสภาพอากาศดีขึ้น สำหรับ BANPU การฟื้นตัวของราคาถือเป็นสัญญาณบวก แต่เรายังคงคำแนะนำ "ถือ" เนื่องจากแรงกดดันจากต้นทุนถ่านหินที่ยังอยู่ในระดับสูง

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)	67	67	0.0%	85	79	74	76	66	69	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	66	67	-1.1%	85	79	74	75	67	69	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	3.0	-2.5%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.2	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.9	11.9	-0.1%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	12.3	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	31	32	-4.4%	32	36	43	47	36	34	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	111	113	-2.1%	136	140	139	108	100	112	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	12.1	8.8	38.1%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	8.7	16.7	13.0	9.4
Jet fuel	(US\$/bbl)	15.1	15.7	-3.8%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	15.9	22.5	15.7	14.3
Diesel	(US\$/bbl)	17.1	18.0	-4.8%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	19.1	21.9	15.8	15.8
HSFO	(US\$/bbl)	(4.6)	(4.5)	2%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.0)	(10.3)	(5.2)	(1.4)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.2	5.6	10.5%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	6.0	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	256	256	0.0%	336	262	174	188	207	249	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	166	166	0.0%	391	352	271	245	173	167	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	336	336	0.0%	350	336	333	324	374	357	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	566	566	0.0%	519	550	489	497	587	584	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	376	376	0.0%	331	331	339	338	414	392	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	112	111	0.9%	130	145	145	123	134	119	161	140	126
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	55	55	-	(38)	68	47	41	77	25	80	6	56
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	345	345	0.0%	303	271	307	325	378	370	294	300	356

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	4.78	4.00	(16.3)	1,477	na	400.4	85.1	17.0	7.1	6.0	0.4	0.4	0.7	3.5	0.5	2.5
BCP	BUY	32.75	37.00	13.0	1,391	(16.5)	25.6	8.1	6.5	2.6	2.9	0.7	0.7	3.4	4.6	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.68	5.20	11.1	499	51.8	43.4	10.0	7.0	5.5	3.4	0.6	0.6	2.4	4.1	6.3	8.8
IRPC	SELL	0.95	0.77	(18.9)	599	na	na	na	na	11.7	8.5	0.3	0.3	3.2	3.2	na	na
IVL	SELL	21.60	18.00	(16.7)	3,740	(32.9)	53.7	29.3	19.1	6.8	6.3	0.9	0.9	2.0	2.6	3.8	5.5
OR	SELL	13.10	12.00	(8.4)	4,848	26.1	7.3	16.2	15.1	6.1	5.8	1.4	1.3	3.6	3.7	8.7	9.0
PTG	BUY	7.00	6.90	(1.4)	361	2.3	4.3	11.2	10.7	3.6	3.1	1.2	1.2	5.0	5.7	11.3	11.2
PTT	BUY	32.25	37.00	14.7	28,407	(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	116.00	125.00	7.8	14,202	(18.5)	(8.7)	7.2	7.9	2.2	2.3	0.8	0.8	6.9	6.7	11.5	9.9
PTTGC	SELL	22.70	18.00	(20.7)	3,156	na	na	na	26.2	13.8	9.0	0.4	0.4	2.2	2.2	na	1.5
SCC	SELL	201.00	128.00	(36.3)	7,438	(9.7)	18.9	33.2	27.9	19.9	17.9	0.7	0.7	3.0	3.5	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.68	6.20	32.5	626	27.6	(19.0)	6.7	8.3	3.6	3.8	0.5	0.5	7.5	7.5	7.6	6.1
TOP	BUY	32.75	34.00	3.8	2,256	(40.4)	3.2	7.1	6.9	6.9	7.7	0.4	0.4	5.7	5.0	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)”