

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ตลาดน้ำมันมีแนวโน้มฟื้นตัว

- ข้อมูลน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ เป็นบวก
 - การเจรจาสันติภาพล้มเหลว
 - แรงกดดันจากภาษีของสหรัฐฯ ต่ออินเดีย
 - จีนและเกาหลีใต้เตรียมการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมปิโตรเคมี
- ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.9% ในสัปดาห์นี้ มาอยู่ที่ US\$68/bbl เนื่องจากการเจรจาสันติภาพที่ล้มเหลว และการดำเนินมาตรการภาษีต่ออินเดียได้จุดประกายความเชื่อมั่นเชิงบวกในตลาดอีกครั้ง

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ข้อมูลน้ำมันดิบคงคลังของสหรัฐฯ เป็นบวก

- น้ำมันดิบ: สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) รายงานว่า น้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์ลดลง 6 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 15 สิงหาคม 2025 ทำให้ปริมาณคงเหลืออยู่ที่ 420.7 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีประมาณ 6%
- น้ำมันเบนซิน: EIA รายงานว่าสต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 2.7 ล้านบาร์เรล หลังจากที่สัปดาห์ก่อนหน้านั้นลดลงไปแล้ว 800,000 บาร์เรล
- น้ำมันกลั่น (Distillates): สต็อกเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล อย่างไรก็ตาม สต็อกน้ำมันกลั่นยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีสำหรับช่วงเวลาเดียวกันของปีอยู่ประมาณ 13%

ตลาดน้ำมันมีแนวโน้มฟื้นตัว

- การเจรจาสันติภาพที่ล้มเหลว ส่งผลให้ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์กลับมาอีกครั้ง: ผู้ค้าคาดหวังว่าจะมีข้อตกลงที่ช่วยผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันของรัสเซีย หลังจากมีการเจรจาระหว่างทรัมป์, เซเลนสกี และความเป็นไปได้ที่รัสเซียจะเข้าร่วมการประชุมสุดยอดไทรภาคี แต่การเจรจาล้มเหลวกลางสัปดาห์ โดยทั้งสองฝ่ายกล่าวโทษกันและกัน รัสเซียได้ปฏิบัติการโจมตีทางอากาศใกล้พรมแดนสหภาพยุโรป ขณะที่ยูเครนตอบโต้ด้วยการโจมตีโรงกลั่นน้ำมันของรัสเซีย เมื่อยังไม่มีวี่แววของการหยุดยิง ความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์จึงกลับมาอีกครั้ง
- แรงกดดันด้านภาษีของสหรัฐฯ ต่ออินเดีย: ที่ปรึกษาด้านการค้าของประธานาธิบดีทรัมป์ นายปีเตอร์ นาวาร์โร กล่าวว่าคาดว่าจะมีการเรียกเก็บภาษีจากอินเดียเพิ่มในสัปดาห์หน้า เนื่องจากการซื้อน้ำมันจากรัสเซีย โดยจะมีการเก็บภาษีเพิ่มเติมอีก 25% เริ่มตั้งแต่วันที่ 27 สิงหาคม แม้ว่าผู้กลั่นน้ำมันของอินเดียจะเคยลดการนำเข้าน้ำมันดิบจากรัสเซีย แต่ส่วนลดราคาที่ได้ดึงดูดทำให้พวกเขาเริ่มกลับมาซื้ออีกครั้ง เหตุการณ์นี้สร้าง upside risk ต่อราคาน้ำมัน หากภาษีทำให้อินเดียลดการซื้อน้ำมันจากรัสเซีย และรัสเซียไม่สามารถหาผู้ซื้อรายอื่นมาทดแทนได้
- ผลกระทบ: ปัจจัยเหล่านี้ถือว่าเป็นบวกต่อราคาน้ำมัน และเราคาดว่าราคาจะฟื้นตัวขึ้นโดย PTTEP (แนะนำ "ซื้อ") มีแนวโน้มได้รับประโยชน์มากที่สุดจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่กลุ่มโรงกลั่นอาจได้อานิสงส์ในระยะสั้นจากกำไรในสต็อกน้ำมัน

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-6.014	-0.800	3.036
Gasoline	-2.720	-0.800	-0.792
Distillates	2.343	0.450	0.714

(k bpd)	Weekly change	% Change	Current number
Production	+55	+0.4%	13,382
Refinery Runs	+28	+0.2%	17,208

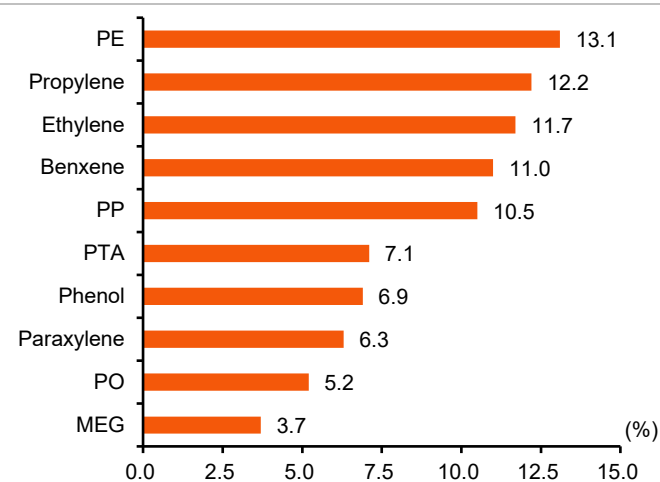
Source: EIA

Fundamental Story

จีนและเกาหลีใต้เตรียมปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

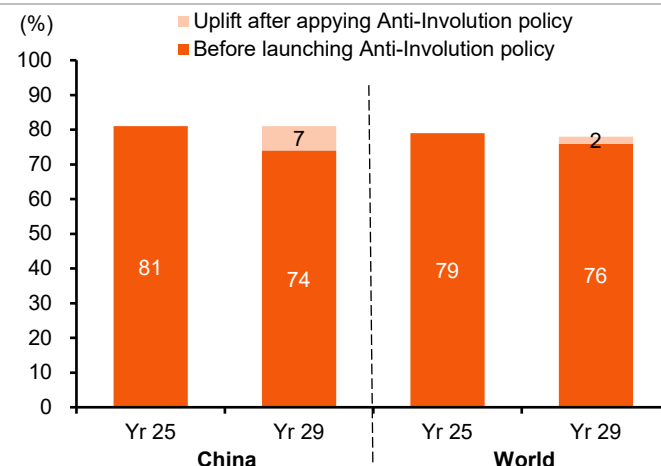
- จีนมีแผนปรับโครงสร้างครั้งใหญ่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและโรงกลั่นน้ำมัน โดยจะยกเลิกโรงงานขนาดเล็กและล้าสมัย พร้อมทั้งเน้นการลงทุนในวัสดุขั้นสูง โรงงานปิโตรเคมีที่มีอายุมากกว่า 20 ปีจะได้รับการปรับปรุงและสนับสนุนให้ผลิตสารเคมีเฉพาะทาง กำลังการผลิตเอทิลีนของจีนอยู่ที่ 56 ล้านตัน ขณะที่ในส่วนของโรงกลั่น โรงงานที่มีกำลังการผลิตต่ำกว่า 2 ล้านตันต่อปี อาจถูกปิด เนื่องจากจีนตั้งเป้าหมายจำกัดกำลังการกลั่นน้ำมันดิบไว้ที่ 1 พันล้านตันต่อปี (ประมาณ 20 ล้านบาร์เรลต่อวัน) ภายในปี 2025 ณ ปี 2024 กำลังการกลั่นน้ำมันของจีนอยู่ที่ประมาณ 961 ล้านตันต่อปี หรือราว 19.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน การดำเนินการครั้งนี้มีเป้าหมายเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงกลั่นขนาดใหญ่ ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ และแก้ไขปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน
- เกาหลีใต้จะลดกำลังการผลิตและปรับโครงสร้าง: บริษัทปิโตรเคมีใหญ่ 10 แห่งของเกาหลีใต้ได้ตกลงกันภายใต้การกำกับดูแลของรัฐบาลว่าจะลดกำลังการผลิต Naphtha-cracking รายปีลงประมาณ 2.7 ถึง 3.7 ล้านตัน ซึ่งคิดเป็นประมาณ 18–25% ของกำลังการผลิตรวมของประเทศที่มีอยู่ราว 14.7 ล้านตัน
- ผลกระทบ: นี่เป็นข่าวดีต่ออุตสาหกรรมปิโตรเคมี แม้ว่าผลกระทบโดยรวมอาจจะมีจำกัด ตลาดที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดน่าจะเป็น โพลีเอทิลีน การปิดโรงงานในเกาหลีใต้น่าจะลดกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนลงประมาณ 1.0–1.25 ล้านตัน รวมถึงการลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมจากนโยบายควบคุมกำลังการผลิตส่วนเกินของจีน ตามรายงานของ PTTGC นโยบายของจีนคาดว่าจะทำให้อัตราการดำเนินงานของโพลีโอลิฟินเพิ่มขึ้น 7% ในปี 2029F และอัตราการดำเนินงานทั่วโลกเพิ่มขึ้น 2% ซึ่งหมายความว่ามีความเป็นไปได้ที่จะมีการปิดกำลังการผลิตถึง 6–7 ล้านตัน แม้ว่าการลดกำลังการผลิตรวมนี้จะมีจำนวนมาก แต่ก็อาจไม่เพียงพอที่จะชดเชยกับการเพิ่มขึ้นของอุปทานใหม่ในอนาคตทั้งหมด

Ex 1: Share of China's Petrochemical Capacity Pre-2005



Source: Company data

Ex 2: Impact Of Anti-Involution On PE's Operating Rate



Source: Company data

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	68	67	0.3%	85	79	74	76	66	69	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	68	66	2.9%	85	79	74	75	67	68	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.7	2.9	-7.5%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.2	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.6	11.9	-2.9%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	12.2	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	34	31	8.2%	32	36	43	47	36	33	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	111	111	0.4%	136	140	139	108	100	112	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	12.0	12.0	0.1%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	8.7	16.7	13.0	9.6
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.8	15.2	-3.0%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	15.9	22.5	15.7	14.2
Diesel	(US\$/bbl)	16.6	17.2	-3.5%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	19.1	21.9	15.8	15.7
HSFO	(US\$/bbl)	(5.6)	(4.6)	22%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.0)	(10.3)	(5.2)	(1.4)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.8	6.1	-6.1%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	6.0	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	224	256	-12.6%	336	262	174	188	207	246	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	169	166	1.7%	391	352	271	245	173	166	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	354	336	5.3%	350	336	333	324	374	355	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	584	566	3.2%	519	550	489	497	587	582	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	374	376	-0.6%	331	331	339	338	414	390	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	112	111	1.0%	130	145	145	123	134	119	161	140	126
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	49	46	0.1	(38)	68	47	41	77	25	80	6	56
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	332	332	0.0%	303	271	307	325	378	370	294	300	356

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: 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	4.84	4.00	(17.4)	1,485	na	400.4	86.2	17.2	7.2	6.0	0.4	0.4	0.7	3.5	0.5	2.5
BCP	BUY	33.00	37.00	12.1	1,392	(16.5)	25.6	8.2	6.5	2.6	2.9	0.7	0.7	3.4	4.6	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.78	5.20	8.8	507	51.8	43.4	10.2	7.1	5.5	3.5	0.6	0.6	2.3	4.0	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.03	0.77	(25.2)	645	na	na	na	na	11.9	8.7	0.3	0.3	2.9	2.9	na	na
IVL	SELL	22.80	18.00	(21.1)	3,921	(32.9)	53.7	30.9	20.1	7.0	6.5	1.0	1.0	1.9	2.5	3.8	5.5
OR	SELL	12.80	12.00	(6.3)	4,705	26.1	7.3	15.8	14.7	5.9	5.6	1.3	1.3	3.7	3.7	8.7	9.0
PTG	BUY	7.15	8.50	18.9	366	10.7	12.3	10.6	9.4	3.6	3.2	1.2	1.2	4.9	5.6	12.1	12.8
PTT	BUY	32.00	37.00	15.6	27,999	(8.4)	2.8	10.9	10.6	4.1	3.7	0.8	0.8	6.6	6.6	7.3	7.4
PTTEP	BUY	112.50	125.00	11.1	13,681	(18.5)	(8.7)	7.0	7.7	2.1	2.3	0.8	0.7	7.1	6.9	11.5	9.9
PTTGC	SELL	27.00	18.00	(33.3)	3,729	na	na	na	31.2	14.7	9.6	0.5	0.5	1.9	1.9	na	1.5
SCC	SELL	223.00	128.00	(42.6)	8,197	(9.7)	18.9	36.8	30.9	20.8	18.8	0.8	0.8	2.7	3.1	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.66	6.20	33.0	619	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	32.00	34.00	6.3	2,190	(40.4)	3.2	7.0	6.7	6.8	7.6	0.4	0.3	5.9	5.1	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 เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”