

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

OPEC เตรียมประชุมในวันที่ 7 กันยายน

- ปริมาณน้ำมันคงคลังสหรัฐฯ ลดลงต่อเนื่อง
- ภาษีนำเข้าส่วนใหญ่ของทรัมป์ถูกตัดสินว่าไม่ชอบด้วยกฎหมาย
- ภาษียังคงมีผลบังคับใช้ในตอนนี้
- ซาอุดีอาระเบียเตรียมปรับลดราคา OSP สำหรับเดือนตุลาคม

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในศุกร์ เนื่องจากความต้องการใช้น้ำมันในสหรัฐฯ อ่อนแอลง อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบเบรนท์ยังคงอยู่เหนือระดับ US\$68/bbl และกำลังมุ่งหน้าสู่การปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่สองติดต่อกัน นักลงทุนให้ความสนใจกับการประชุม OPEC+ ในวันที่ 7 กันยายน และการปรับลดราคาน้ำมันของซาอุดีอาระเบีย

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณน้ำมันคงคลังสหรัฐฯ ลดลงต่อเนื่อง

- น้ำมันดิบ: น้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯ ลดลง 2.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 22 สิงหาคม หลังจากทีลดลงไปแล้ว 6 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้านี้ ตามข้อมูลล่าสุดจากสำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐฯ (EIA) ซึ่งเผยแพร่เมื่อวันพุธที่ผ่านมา การลดลงครั้งนี้ทำให้ปริมาณน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์อยู่ที่ 418.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในช่วงเวลาเดียวกันของปีอยู่ 6%
- น้ำมันเบนซิน: EIA รายงานว่าปริมาณน้ำมันเบนซินในคลังลดลง 1.2 ล้านบาร์เรล หลังจากทีในสัปดาห์ก่อนหน้านี้ลดลงไปแล้ว 2.7 ล้านบาร์เรล
- น้ำมันกลั่น (Distillates): ปริมาณในคลังลดลง 1.8 ล้านบาร์เรล ขณะที่ปริมาณการผลิตลดลงเหลือ 5.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ก่อนหน้านี้ปริมาณน้ำมันกลั่นในคลังเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรล แต่ในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีของช่วงเวลาเดียวกันถึง 15%

ภาษีนำเข้าส่วนใหญ่ของทรัมป์ถูกตัดสินว่าไม่ชอบด้วยกฎหมาย

- ศาลตัดสินยกเลิกการเก็บภาษีในภาวะฉุกเฉิน: ศาลอุทธรณ์รัฐบาลกลาง (U.S. Court of Appeals for the Federal Circuit) มีมติ 7 ต่อ 4 เห็นพ้องกับคำตัดสินของศาลการคำของรัฐบาลกลางในนิวยอร์กเมื่อเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา โดยตัดสินว่าโดนัลด์ ทรัมป์ ได้ใช้อำนาจเกินขอบเขตในการอ้างกฎหมายว่าด้วยอำนาจเศรษฐกิจระหว่างประเทศในภาวะฉุกเฉิน (International Emergency Economic Powers Act - IEEPA) เพื่อออกมาตรการเก็บภาษีในวงกว้างโดยไม่ผ่านการอนุมัติจากรัฐสภา ทั้งนี้ กฎหมาย IEEPA อนุญาตให้ประธานาธิบดีดำเนินการในกรณีฉุกเฉินระดับประเทศได้ แต่ไม่ครอบคลุมถึงการจัดเก็บภาษีศุลกากรในวงกว้าง
- ภาษียังคงมีผลบังคับใช้ในตอนนี้: ศาลได้ชะลอการบังคับใช้คำตัดสินออกไปจนถึงวันที่ 14 ตุลาคม เพื่อเปิดโอกาสให้ทำเนียบขาวสามารถยื่นอุทธรณ์ต่อศาลฎีกาได้ ในระหว่างนี้ มาตรการเก็บภาษีดังกล่าวจะยังคงมีผลบังคับใช้ต่อไป และหากมีการยื่นอุทธรณ์ ภาษีเหล่านี้จะยังคงอยู่จนกว่าศาลฎีกาจะมีคำตัดสินขั้นสุดท้าย

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-2.392	-1.700	-6.014
Gasoline	-1.236	-2.500	-2.720
Distillates	-1.786	1.100	2.343

Source: EIA

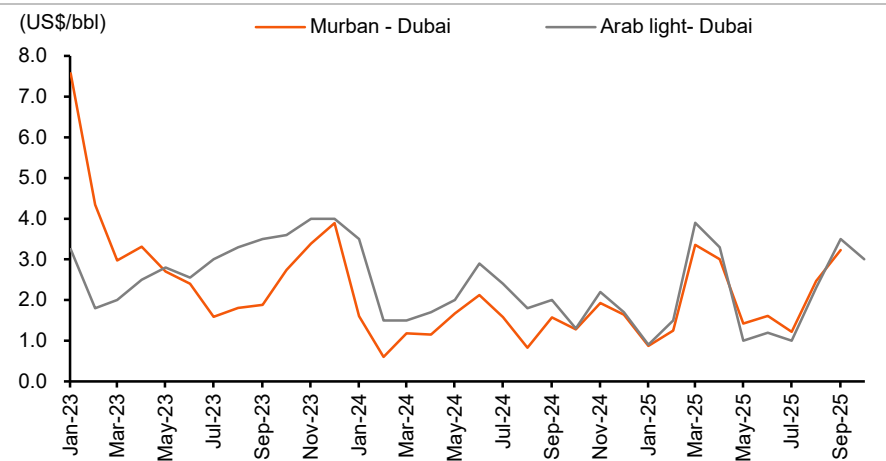
Fundamental Story

- อำนาจในการออกมาตรการภาษีในอนาคตอาจถูกจำกัด: หากคำตัดสินนี้ถูกยืนตามโดยศาลสูง จะส่งผลให้ภาษีหลายรายการที่ทรัมป์เคยออกไว้ต้องถูกยกเลิก และรัฐบาลอาจต้องคืนเงินภาษีที่เก็บไปแล้ว ประธานาธิบดียังสามารถใช้กฎหมายอื่นในการออกภาษีนำเข้าได้ แต่จะมีข้อจำกัดด้านความรวดเร็วและขอบเขตของการดำเนินการ ทรัมป์ยังสามารถใช้กฎหมายการค้าอื่น ๆ เช่น Trade Act of 1974 ซึ่งภายใต้กฎหมายนี้ การเก็บภาษีจะถูกจำกัดไว้ไม่เกิน 15% เป็นระยะเวลาไม่เกิน 150 วัน และใช้ได้เฉพาะกับประเทศที่มีดุลการค้าเกินดุลกับสหรัฐฯ ในระดับสูงเท่านั้น
- ผลกระทบ: มาตรการเก็บภาษียังคงมีผลบังคับใช้ และทรัมป์ยังคงสามารถดำเนินการตามมาตรการทางเลือกอื่นได้ เรามองว่าข่าวนี้น่าจะส่งผลกระทบจำกัด และยังคงมีมุมมองเชิงลบต่อภาคอุตสาหกรรมปิโตรเคมี

ซาอุดีอาระเบียเตรียมปรับลดราคา OSP สำหรับเดือนตุลาคม

- ราคาขายน้ำมันอย่างเป็นทางการ (OSP) จะถูกปรับลดลง US\$0.5–0.7/bbl ในเดือนตุลาคม: เนื่องจากกลุ่มประเทศ OPEC+ เตรียมยุติมาตรการลดกำลังการผลิตวันละ 2.2 ล้านบาร์เรลในเดือนหน้า ซาอุดีอาระเบียจึงคาดว่าจะปรับลดราคาน้ำมันสูตรสำหรับส่งออกไปยังเอเชียลงประมาณ US\$0.50–0.70/bbl สอดคล้องกับส่วนต่างราคาน้ำมันดูไบ (Dubai time spreads) ที่ลดลง และความต้องการใช้น้ำมันที่อ่อนตัวลงในช่วงที่โรงกลั่นในเอเชียเข้าสู่ช่วงซ่อมบำรุงตามฤดูกาล
- ผลกระทบ: เรามองว่าเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มโรงกลั่นของไทย เนื่องจากอาจช่วยชดเชยกับค่าการกลั่นที่ลดลง โดยค่าการกลั่นสิงคโปร์ (SG GRM) อยู่ที่ US\$4.06/bbl ใน 3Q25 เทียบกับ US\$5.57 ใน 2Q25 เราแนะนำ “ซื้อ” BCP, TOP, SPRC และ BSRC

Ex 1: Crude Premium



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	%chg	Quarterly						Yearly		
					2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	68	68	1.1%	85	79	74	76	66	69	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	68	68	0.6%	85	79	74	75	67	68	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.0	2.7	11.1%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.2	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.2	11.6	-2.9%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	12.2	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	32	34	-5.8%	32	36	43	47	36	33	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	112	111	0.2%	136	140	139	108	100	112	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	10.5	12.1	-12.5%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	9.7	16.7	13.0	9.6
Jet fuel	(US\$/bbl)	14.4	14.6	-0.8%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	15.7	22.5	15.7	14.2
Diesel	(US\$/bbl)	16.1	16.1	-0.6%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	18.6	21.9	15.8	15.7
HSFO	(US\$/bbl)	(5.8)	(5.6)	4%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.1)	(10.3)	(5.2)	(1.4)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.3	5.6	-5.3%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	242	224	8.4%	336	262	174	188	207	246	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	162	169	-3.7%	391	352	271	245	173	165	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	342	354	-3.2%	350	336	333	324	374	353	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	562	584	-3.6%	519	550	489	497	587	580	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	352	374	-5.7%	331	331	339	338	414	386	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	102	110	-7.3%	130	145	145	123	134	119	161	140	126
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	54	55	(0.0)	(38)	68	47	41	77	27	80	6	56
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	322	322	0.0%	303	271	307	325	378	370	294	300	356

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)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD	4.76	4.00	(16.0)	1,472	na	400.4	84.7	16.9	7.1	6.0	0.4	0.4	0.7	3.5	0.5	2.5
BCP	BUY	32.25	37.00	14.7	1,371	(16.5)	25.6	8.0	6.4	2.6	2.9	0.7	0.6	3.5	4.7	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.62	5.20	12.6	494	51.8	43.4	9.9	6.9	5.4	3.4	0.6	0.6	2.4	4.2	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.03	0.77	(25.2)	650	na	na	na	na	11.9	8.7	0.3	0.3	2.9	2.9	na	na
IVL	SELL	21.70	18.00	(17.1)	3,761	(32.9)	53.7	29.4	19.2	6.8	6.4	0.9	0.9	2.0	2.6	3.8	5.5
OR	SELL	13.30	12.00	(9.8)	4,927	26.1	7.3	16.4	15.3	6.2	5.9	1.4	1.3	3.6	3.6	8.7	9.0
PTG	BUY	7.75	8.50	9.7	400	10.7	12.3	11.4	10.2	3.8	3.3	1.3	1.3	4.5	5.2	12.1	12.8
PTT	BUY	31.00	37.00	19.4	27,335	(8.4)	2.8	10.5	10.3	4.0	3.6	0.8	0.7	6.8	6.8	7.3	7.4
PTTEP	BUY	112.00	125.00	11.6	13,726	(18.5)	(8.7)	7.0	7.6	2.1	2.2	0.8	0.7	7.1	6.9	11.5	9.9
PTTGC	SELL	26.25	18.00	(31.4)	3,654	na	na	na	30.3	14.6	9.5	0.5	0.5	1.9	1.9	na	1.5
SCC	SELL	215.00	128.00	(40.5)	7,965	(9.7)	18.9	35.5	29.8	20.5	18.5	0.7	0.7	2.8	3.3	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.48	6.20	38.4	600	27.6	(19.0)	6.5	8.0	3.5	3.6	0.5	0.5	7.8	7.8	7.6	6.1
TOP	BUY	32.00	34.00	6.3	2,207	(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)”