

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News Update

สัปดาห์ที่ค่อนข้างนิ่ง

- สต็อกน้ำมันดิบลดลงอีกครั้ง
- สหภาพยุโรปเตรียมห้ามนำเข้า LNG จากรัสเซียเร็วกว่าที่วางแผนไว้
- ผลกระทบจำกัด เนื่องจาก LNG มีแนวโน้มจะล้นตลาดใน 2H26F
- อินโดนีเซียเปิดให้ผู้ค้าปลีกเอกชนนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงได้

ราคาน้ำมันดิบปิดสัปดาห์ลดลง เนื่องจากความกังวลเรื่องอุปทานล้นตลาด แม้จะมีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์, การลดลงของสต็อกน้ำมันในสหรัฐฯ และการผ่อนคลายนโยบายของเฟด

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบลดลงอีกครั้ง

- **น้ำมันดิบ:** สต็อกน้ำมันดิบกลับมาลดลงอีกครั้งหลังจากเพิ่มขึ้นสองสัปดาห์ติดต่อกัน โดยลดลง 9.2 ล้านบาร์เรล w-w
- **น้ำมันเบนซิน:** สต็อกน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ลดลงสู่ระดับต่ำที่สุดของปีนี้ อยู่ที่ 217.6 ล้านบาร์เรล ความต้องการใช้น้ำมันช่วงหน้าระดับของปีก่อนเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม จากค่าเฉลี่ยการจ่ายผลิตภัณฑ์ในรอบ 4 สัปดาห์
- **น้ำมันกลั่น (Distillates):** สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้นกว่า 4 ล้านบาร์เรล และขณะนี้อยู่ในระดับสูงที่สุดนับตั้งแต่ช่วงปลายเดือนมกราคม โดยอยู่ในระดับเฉลี่ยตามฤดูกาลของรอบ 6 ปีที่ผ่านมา ในขณะที่ค่าเฉลี่ยความต้องการใช้ในรอบ 4 สัปดาห์ลดลง 86,000 บาร์เรลต่อวันในสัปดาห์ที่ผ่านมา

สหภาพยุโรปเตรียมห้ามนำเข้า LNG จากรัสเซียเร็วกว่ากำหนดเดิม

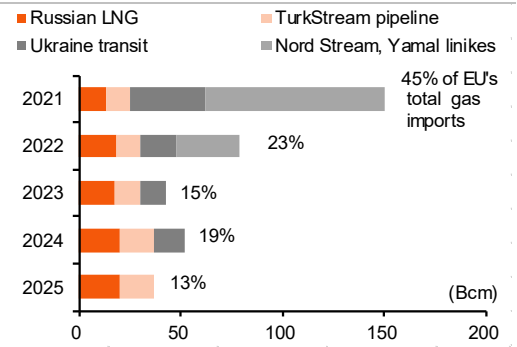
- สหภาพยุโรปได้เสนอให้มีการห้ามนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) จากรัสเซียโดยสมบูรณ์ เริ่มตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2027 ซึ่งถือว่าการเร่งแผนการยุติการนำเข้าจากเดิมเร็วขึ้น 1 ปี โดยเป็นส่วนหนึ่งของมาตรการใหม่เพื่อบั่นทอนการเงินสนับสนุนสงครามของมอสโก ความเคลื่อนไหวนี้เกิดขึ้นหลังจากสหรัฐฯ เพิ่มแรงกดดัน โดยประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เรียกร้องให้ยุโรปเพิ่มการจำกัดการค้าด้านพลังงานกับรัสเซีย
- **ผลกระทบ:** เรามองว่าผลกระทบอาจจำกัด เนื่องจากตลาด LNG ทั่วโลกมีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะอุปทานล้นตลาดใน 2H26 ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงด้านอุปทานดิ่งตัวหรือราคาพุ่งสูงในยุโรปเมื่อมาตรการมีผลบังคับใช้ ราคาก๊าซ LNG ที่อ่อนตัวลงยังอาจเป็นผลบวกต่อ PTT (คำแนะนำ: ซื้อ) เนื่องจากช่วยลดต้นทุนก๊าซในระบบรวม

US Weekly data

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-9.285	1.400	3.939
Gasoline	-2.347	-0.700	-1.458
Distillates	4.046	1.100	4.715

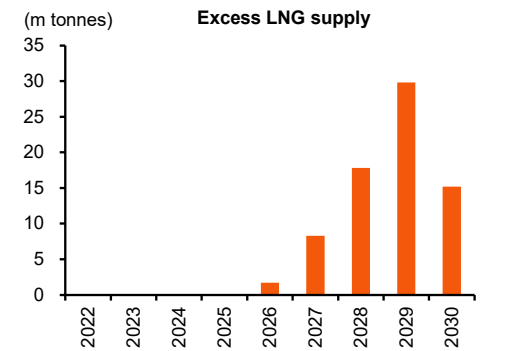
Source: EIA

Ex 1: EU Still Rely On Russia Gas Import



Source: Bloomberg

Ex 2: LNG Market Shift To Glut Next Year



Source: Bloomberg

Fundamental Story

อินโดนีเซียเปิดให้ผู้ค้าปลีกเอกชนนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงได้

- อินโดนีเซีย ซึ่งเป็นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ที่สุดในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้อนุญาตให้ผู้ค้าปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงรายย่อย รวมถึงบริษัทในเครือของ BP และ Shell สามารถนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงผ่านบริษัทพลังงานของรัฐอย่าง Pertamina ได้ ผู้ค้าปลีกน้ำมันเชื้อเพลิงเอกชนในอินโดนีเซียประสบปัญหาน้ำมันขาดแคลนที่สถานีบริการตั้งแต่เดือนสิงหาคม เนื่องจากข้อจำกัดในการนำเข้าและโควตาสำหรับโรงกลั่นเอกชน ทำให้ Shell, BP และผู้ให้บริการสถานีบริการน้ำมันรายอื่นๆ ไม่สามารถจัดหาน้ำมันให้เพียงพอกับสถานีของตนได้ในช่วงหลายสัปดาห์ที่ผ่านมา
- ผลกระทบ: สถานการณ์นี้อาจนำไปสู่ภาวะตลาดน้ำมันเบนซินที่ตึงตัวมากขึ้นในภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากอินโดนีเซียเป็นหนึ่งในประเทศผู้นำเข้าน้ำมันเบนซินรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีการนำเข้าน้ำมันเบนซินประมาณ 350,000–475,000 บาร์เรลต่อวัน ในขณะที่ความต้องการใช้น้ำมันเบนซินทั่วโลกอยู่ที่ประมาณ 26–27 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้อินโดนีเซียเพียงประเทศเดียวมีส่วนการบริโภคอยู่ที่ราว 1.3–1.7% ของความต้องการทั่วโลก

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	%chg	Quarterly						Yearly		
					2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	67	69	-2.0%	85	79	74	76	66	68	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	67	67	-0.5%	85	79	74	75	67	68	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	2.9	-1.8%	2.3	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.4	11.4	0.1%	11.2	13.0	14.0	14.0	12.4	11.9	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	32	33	-1.1%	32	36	43	47	36	33	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	103	101	2.6%	136	140	139	108	100	110	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	11.8	11.7	0.6%	11.6	11.1	11.4	7.7	11.5	10.4	16.7	13.0	9.9
Jet fuel	(US\$/bbl)	17.2	15.9	8.1%	13.6	13.1	14.8	13.2	14.2	15.6	22.5	15.7	14.3
Diesel	(US\$/bbl)	19.0	18.7	1.6%	14.0	12.7	14.7	13.2	15.8	18.4	21.9	15.8	15.7
HSFO	(US\$/bbl)	(6.6)	(6.9)	-4%	(3.4)	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.8)	(10.3)	(5.2)	(2.0)
SG GRM	(US\$/bbl)	5.6	5.6	-0.2%	4.8	4.8	6.4	4.6	7.0	5.8	7.9	6.1	5.8
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	217	217	0.0%	336	262	174	188	207	240	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	142	142	0.0%	391	352	271	245	173	160	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	342	342	0.0%	350	336	333	324	374	351	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	542	542	0.0%	519	550	489	497	587	572	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	352	352	0.0%	331	331	339	338	414	377	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	108	107	1.6%	130	145	145	123	134	112	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	89	87	0.0	(38)	68	47	41	77	56	80	6	62
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	307	307	0.0%	303	271	307	325	378	337	294	300	347

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 4: 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 (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (x)	26F (x)	25F (%)	26F (%)	25F (%)	26F (%)
BANPU	HOLD	4.84	4.00	(17.4)	1,522	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	31.25	37.00	18.4	1,351	(16.5)	25.6	7.8	6.2	2.6	2.8	0.7	0.6	3.6	4.9	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.48	5.20	16.1	487	51.8	43.4	9.6	6.7	5.3	3.3	0.6	0.6	2.5	4.3	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.24	0.77	(37.9)	795	na	na	na	na	12.5	9.2	0.4	0.4	2.4	2.4	na	na
IVL	SELL	23.10	18.00	(22.1)	4,072	(32.9)	53.7	31.3	20.4	7.0	6.5	1.0	1.0	1.9	2.5	3.8	5.5
OR	SELL	13.80	12.00	(13.0)	5,199	26.1	7.3	17.0	15.9	6.5	6.2	1.5	1.4	3.5	3.5	8.7	9.0
PTG	BUY	8.90	8.50	(4.5)	467	10.7	12.3	13.1	11.7	4.1	3.6	1.5	1.5	3.9	4.5	12.1	12.8
PTT	BUY	33.25	37.00	11.3	29,815	(8.4)	2.8	11.3	11.0	4.2	3.8	0.8	0.8	6.3	6.3	7.3	7.4
PTTEP	BUY	115.00	125.00	8.7	14,333	(18.5)	(8.7)	7.2	7.8	2.2	2.3	0.8	0.8	7.0	6.7	11.5	9.9
PTTGC	SELL	27.50	18.00	(34.5)	3,893	na	na	na	31.7	14.8	9.6	0.5	0.5	1.8	1.8	na	1.5
SCC	SELL	226.00	128.00	(43.4)	8,514	(9.7)	18.9	37.3	31.4	21.0	18.9	0.8	0.8	2.7	3.1	2.1	2.4
SPRC	BUY	5.00	5.70	14.0	681	(18.3)	(52.9)	11.3	23.9	5.1	5.9	0.6	0.6	5.0	5.0	4.9	2.4
TOP	BUY	37.00	34.00	(8.1)	2,595	(40.4)	3.2	8.0	7.8	7.3	8.0	0.4	0.4	5.1	4.4	5.6	6.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาชาติหลักทรัพย์เป็นธนาชาติพาณิชย์ 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: ธนาชาติหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 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)"