

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น

- จีนคุมเข้มส่งออกแร่เอิร์ธ
- ทรมัป้ตอบโต้ด้วยมาตรการภาษี
- จีนจะเปิดตัวแผน 5 ปีใหม่
- การเก็บเงินกองทุนน้ำมันดีเซลในประเทศเพิ่มขึ้น

ราคาน้ำมันมีแนวโน้มลดลง w-w เนื่องจากความตึงเครียดทางการค้าที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะเดียวกัน คาดว่าจีนจะเปิดเผยแผน 5 ปีใหม่ในสัปดาห์หน้า

ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และจีนทวีความรุนแรงขึ้น

- จีนเข้มงวดการส่งออกแร่เอิร์ธ: กรุงปักกิ่งประกาศควบคุมการส่งออกแร่เอิร์ธและวัสดุสำคัญอื่นๆ โดยอ้างเหตุผลด้านความมั่นคงของชาติ ตั้งแต่วันที่ 8 พฤศจิกายนนี้ ผู้ส่งออกต่างประเทศที่ใช้แร่เอิร์ธที่มีต้นทางจากจีนจะต้องมีใบอนุญาตส่งออก ข้อจำกัดนี้ยังขยายไปถึงแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน อะโนดกราฟไฟต์ และเพชรสังเคราะห์ด้วย
- ทรมัป้ตอบโต้ด้วยการชู้เก็บภาษี: ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ประกาศว่าสหรัฐฯ กำลังอยู่ใน “สงครามการค้ากับจีน” และจะเก็บภาษีนำเข้า 100% กับสินค้าจีนภายในวันที่ 1 พฤศจิกายน หลังจากทีจีนเคลื่อนไหว อย่างไรก็ดีตาม รัฐมนตรีคลังสก็อต เบส เซนต์ ให้สัญญาณว่ายังมีช่องทางสำหรับการเจรจาโดยการขยายเวลาหยุดเก็บภาษี ทรัมป์และสีจิ้นผิงมีแผนที่จะพบกันในที่ประชุมสุดยอดฟอรัมความร่วมมือทางเศรษฐกิจเอเชีย-แปซิฟิก (APEC) ที่เกาหลีใต้เป็นเจ้าภาพในปลายเดือนตุลาคมนี้
- ผลกระทบ: การตอบโต้กันที่ทวีความรุนแรงขึ้นสร้างความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าใหม่ ซึ่งเพิ่มความไม่แน่นอนต่อห่วงโซ่อุปทานทั่วโลก เราเห็นสถานการณ์นี้เป็นลบต่อกลุ่มพลังงาน โดยเฉพาะกลุ่มปิโตรเคมี และคงคำแนะนำ “ขาย” SCC, IRPC และ PTTGC

จีนจะเปิดตัวแผน 5 ปีใหม่

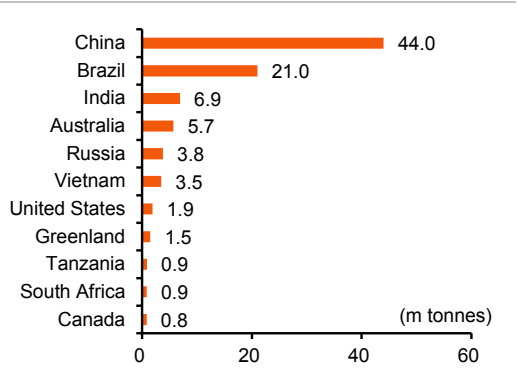
- วันที่ประชุมใหญ่: พรรคคอมมิวนิสต์จีนจะจัดการประชุมใหญ่ครั้งสำคัญในวันที่ 20–23 ตุลาคม 2025 เพื่อประกาศแผนพัฒนา 5 ปีฉบับที่ 15 (ปี 2026-2030) ซึ่งจะเป็นแนวทางในการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ
- เน้นเทคโนโลยีขั้นสูง: แผนดังกล่าวคาดว่าจะให้ความสำคัญกับอุตสาหกรรมเทคโนโลยีขั้นสูง เช่น เซมิคอนดักเตอร์ที่พัฒนาภายในประเทศ ปัญญาประดิษฐ์ (AI) และหุ่นยนต์ เนื่องจากจีนต้องการเสริมสร้างบทบาทระดับโลกท่ามกลางความตึงเครียดกับสหรัฐฯ ข้อมูลเบื้องต้นคาดว่าจะได้รับการประชุมสัปดาห์หน้า โดยรายละเอียดทั้งหมดจะถูกเปิดเผยในการประชุมรัฐสภาในเดือนมีนาคม 2026

US Weekly Data (As Of 8 Oct)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.715	2.250	1.792
Gasoline	-1.601	-1.050	4.125
Distillates	-2.018	-1.230	0.578

Source: EIA

Ex 1: Saudi Arabia Oil Output



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลกระทบ: สำหรับภาคโรงกลั่นและปิโตรเคมี กระทรวงอุตสาหกรรมและเทคโนโลยีสารสนเทศ (MIIT) ได้ประกาศแผนงานปี 2568-2569 เพื่อรักษาเสถียรภาพการเติบโตในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ แผนนี้มุ่งเน้นไปที่การพัฒนาความสามารถในการแข่งขันและคุณภาพมากกว่าการลดกำลังการผลิต มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใหม่ๆ ที่อาจเกิดขึ้นในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติระยะ 5 ปี อาจสร้างความเชื่อมั่นเชิงบวกในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม แรงกดดันในระยะยาวอาจสร้างแรงกดดันต่อบริษัทพลังงานไทย หากผู้ผลิตในจีนมีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้น เรายังคงคำแนะนำ "ขาย" SCC, IRPC และ PTTGC

การเก็บเงินกองทุนน้ำมันดีเซลในประเทศเพิ่มขึ้น

- การปรับขึ้นเงินกองทุนน้ำมันดีเซล: เงินสมทบกองทุนน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้นจาก 0.50 บาทต่อลิตร เป็น 1.00 บาทต่อลิตร เมื่อวันที่ 16 ตุลาคม ขณะที่ราคาขายปลีกน้ำมันดิบยังคงเดิม การปรับขึ้นนี้ค่อนข้างเป็นกลาง ซึ่งช่วยชดเชยกับราคาน้ำมันดิบโลกที่ลดลงเมื่อเร็วๆ นี้
- อัตราค่าไฟเพิ่มขึ้นในระยะสั้นสำหรับผู้ค้าปลีกน้ำมัน: ผู้ค้าปลีกน้ำมันได้รับกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นชั่วคราวในช่วงวันหยุด เนื่องจากราคาน้ำมันหน้าโรงกลั่นลดลง 0.54 บาท/ลิตร ตั้งแต่วันที่ 10 ตุลาคม (ศุกร์) ขณะที่ราคาขายปลีกอยู่ที่ 31.44 บาท/ลิตร โดยปกติแล้ว เงินกองทุนน้ำมันจะมีการปรับเปลี่ยนในวันทำการ ดังนั้นการปรับอัตรากำไรขั้นต้นที่ล่าช้านี้จึงนำไปสู่อัตรากำไรระยะสั้น
- ผลกระทบ: โดยรวมแล้ว ผลกระทบต่ออัตราค่าไฟของผู้ค้าปลีกน้ำมันถือว่าน้อย รัฐบาลใช้ราคาน้ำมันที่ต่ำลงเพื่อฟื้นฟูกองทุนน้ำมันโดยไม่เพิ่มราคาขายปลีก เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" PTG และ OR

Ex 2: Diesel Price Structure

(Bt/liter)	Ex-Refin.	Excise Tax	M. Tax	Oil Fund	Consrv. Fund	Wholesale (Ws)	Vat (Ws)	Ws&Vat	Marketing Margin	Vat (Mm)	Retail
10 Oct (Fri)	19.31	6.92	0.69	0.50	0.05	27.47	1.92	29.40	1.91	0.13	31.44
15 Oct (Wed)	18.77	6.92	0.69	0.50	0.05	26.93	1.89	28.81	2.45	0.17	31.44
Change	-0.54	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.54	-0.04	-0.58	0.54	0.04	0.00

Source: EPPO

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	%chg	Quarterly						Yearly		
					3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	63	67	-5.9%	79	74	76	66	68	65	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	63	66	-5.0%	79	74	75	67	68	64	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.0	3.3	-8.6%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	3.2	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.1	11.1	0.2%	13.0	14.0	14.0	12.4	11.8	11.0	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	32	33	-2.7%	36	43	47	36	33	32	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	106	105	1.1%	140	139	108	100	109	105	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	16.0	13.6	17.9%	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	13.2	16.7	13.0	10.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	22.3	20.9	6.5%	13.1	14.8	13.2	14.2	16.1	21.1	22.5	15.7	15.2
Diesel	(US\$/bbl)	22.7	22.7	0.1%	12.7	14.7	13.2	15.8	18.7	23.1	21.9	15.8	16.6
HSFO	(US\$/bbl)	(4.2)	(3.8)	10%	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.5)	(3.8)	(10.3)	(5.2)	(2.1)
SG GRM	(US\$/bbl)	9.3	8.7	7.3%	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	8.7	7.9	6.1	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	231	196	17.7%	262	174	188	207	236	216	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	161	126	27.5%	352	271	245	173	158	146	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	371	336	10.3%	336	333	324	374	348	353	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	541	516	4.8%	550	489	497	587	568	530	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	361	326	10.7%	331	339	338	414	373	343	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	127	123	2.8%	145	145	116	134	113	126	161	140	124
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	110	95	0.2	68	47	41	55	56	108	80	6	67
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	307	307	0.0%	271	307	325	337	337	307	294	300	343

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: 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)	(%) (US\$ m)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	HOLD	4.36	4.00	(8.3)	1,342	na	400.4	77.6	15.5	7.0	5.9	0.4	0.4	0.8	3.9	0.5	2.5
BCP	BUY	28.50	37.00	29.8	1,206	(16.5)	25.6	7.1	5.6	2.5	2.7	0.6	0.6	3.9	5.3	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.16	5.20	25.0	442	51.8	43.4	8.9	6.2	5.1	3.2	0.6	0.5	2.7	4.6	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.14	0.77	(32.5)	716	na	na	na	na	12.2	9.0	0.4	0.4	2.6	2.6	na	na
IVL	SELL	20.40	18.00	(11.8)	3,519	(32.9)	53.7	27.7	18.0	6.7	6.2	0.9	0.9	2.2	2.8	3.8	5.5
OR	BUY	13.60	15.50	14.0	5,014	37.1	7.4	15.4	14.4	6.0	5.6	1.4	1.4	3.9	3.8	9.5	9.7
PTG	BUY	9.20	8.50	(7.6)	472	10.7	12.3	13.6	12.1	4.2	3.7	1.6	1.5	3.8	4.3	12.1	12.8
PTT	BUY	30.75	40.00	30.1	26,984	(7.9)	6.6	10.4	9.8	4.0	3.6	0.8	0.7	6.8	6.8	7.3	7.7
PTTEP	BUY	107.50	125.00	16.3	13,112	(18.5)	(8.7)	6.7	7.3	2.0	2.2	0.7	0.7	7.4	7.2	11.5	9.9
PTTGC	SELL	24.80	18.00	(27.4)	3,435	na	na	na	28.6	14.3	9.3	0.4	0.4	2.0	2.0	na	1.5
SCC	SELL	204.00	128.00	(37.3)	7,521	(9.7)	18.9	33.7	28.3	20.0	18.0	0.7	0.7	2.9	3.4	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.40	5.70	29.5	586	(18.3)	(52.9)	9.9	21.0	4.6	5.2	0.5	0.5	5.7	5.7	4.9	2.4
TOP	BUY	35.00	41.00	17.1	2,402	(27.5)	(21.2)	6.3	7.9	5.8	7.1	0.4	0.4	6.3	4.3	6.8	5.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 2/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)""

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย ""หุ้นกู้ของบริษัท กัลฟ์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-4 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)""