

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

แรงกดดันด้านอุปทานเริ่มผ่อนคลายลง

- สต็อกน้ำมันของสหรัฐฯ ลดลงในวงกว้าง
- OPEC+ เลื่อนการเพิ่มกำลังการผลิตเพิ่มเติมใน 1Q26
- ซาอุดีอาระเบียอาจปรับลดราคาน้ำมันดิบส่งออกไปเอเชียในเดือนธันวาคม
- โครงการ LNG ในโมซัมบิกอยู่ระหว่างการเจรจาปรับเงื่อนไขสัญญาใหม่

ราคาน้ำมันดิบปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในการซื้อขายช่วงเช้าของตลาดเอเชียในวันจันทร์ หลังจากที่ถูกกลุ่ม OPEC+ ตัดสินใจเพิ่มกำลังการผลิตเล็กน้อยในเดือนธันวาคม ขณะเดียวกันก็เลื่อนการขึ้นกำลังการผลิตเพิ่มเติมใน 1Q26 ออกไป ซึ่งสะท้อนถึงความระมัดระวังท่ามกลางอุปสงค์ที่ไม่แน่นอน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ลดลงทั่วกระดาน

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ลดลง 6.8 ล้านบาร์เรล ซึ่งมากกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 0.9 ล้านบาร์เรล
- น้ำมันเบนซิน: สต็อกน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ลดลงประมาณ 5.9 ล้านบาร์เรล เทียบกับที่คาดการณ์ไว้ว่าจะลดลงเล็กน้อย
- น้ำมันกลั่น: สต็อกน้ำมันกลั่น (รวมถึงน้ำมันดีเซล/heating oil) ลดลงประมาณ 3.36 ล้านบาร์เรล ในรายงานล่าสุด

OPEC+ เลื่อนการปรับเพิ่มกำลังการผลิตเพิ่มเติมใน 1Q26

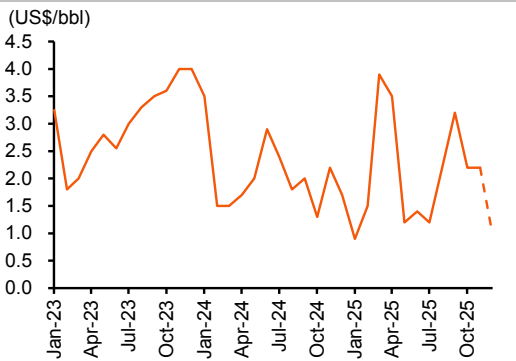
- การปรับเพิ่มกำลังการผลิตเล็กน้อยในเดือนธันวาคม: ในการประชุมออนไลน์เมื่อวันอาทิตย์ แพตสมาชิก OPEC+ ตกลงที่จะเพิ่มกำลังการผลิต 137,000 บาร์เรลต่อวันในเดือนธันวาคม 2025 ซึ่งสอดคล้องกับการปรับเพิ่มกำลังการผลิตในเดือนตุลาคมและพฤศจิกายน
- ประกาศระงับการเพิ่มการผลิตใน 1Q26: กลุ่มประกาศระงับการเพิ่มกำลังการผลิตเพิ่มเติมในเดือนมกราคม กุมภาพันธ์ และมีนาคม 2026 โดยอ้างถึง "ปัจจัยตามฤดูกาล" และความต้องการที่ลดลงซึ่งมักพบเห็นในไตรมาสแรก กลุ่มยืนยันอีกครั้งว่าการลดการผลิตโดยสมัครใจ 1.65 ล้านบาร์เรลต่อวันอาจกลับมาดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขึ้นอยู่กับสถานะตลาด ขณะเดียวกันก็รักษาความยืดหยุ่นในการระงับหรือกลับการผลิต 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันที่ประกาศในเดือนพฤศจิกายน 2023 กลุ่มจะประชุมทุกเดือนเพื่อทบทวนสถานะตลาด โดยกำหนดการประชุมระดับรัฐมนตรีครั้งต่อไปในวันที่ 30 พฤศจิกายน 2025
- ผลกระทบ: การปรับขึ้นเล็กน้อยในเดือนธันวาคม ประกอบกับการหยุดใน 1Q26 ส่งสัญญาณว่ากลุ่ม OPEC+ กำลังให้ความสำคัญกับเสถียรภาพของตลาดมากกว่าการเติบโต ซึ่งอาจช่วยพยุงราคาน้ำมันในระยะสั้น โดยรวมแล้ว จะเป็นฐานสำหรับราคาน้ำมันและป้องกันไม่ให้อาราคาน้ำมันลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงต้นปี 2026 คงคำแนะนำ "ซื้อ" PTTEP

US Weekly data (as of 29 Oct 2025)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-6.858	-0.900	-0.961
Gasoline	-5.941	-1.900	-2.147
Distillates	-3.362	-1.600	-1.478

Source: EIA

Ex 1: OSP for Arab Light Crude



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ซาอุดีอาระเบียอาจลดราคาน้ำมันดิบส่งออกไปเอเชียเดือนธันวาคมลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายเดือนในเอเชีย

- **ลดราคา:** คาดว่าซาอุดีอาระเบียจะลดราคาน้ำมันดิบเดือนธันวาคมสำหรับผู้ซื้อเอเชียลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายเดือน เนื่องจากมีอุปทานจำนวนมาก ราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) ของน้ำมันดิบ Arab Light มีแนวโน้มลดลง US\$1.20-1.50/bbl ซื้อขายที่ระดับที่สูงกว่าราคาเฉลี่ยของโอมาน/ดูไบอยู่ US\$0.70-1.00/bbl ลดลงจาก US\$2.20 ในช่วงสองเดือนก่อนหน้านี้ จากผลสำรวจของรอยเตอร์ที่สำรวจโรงกลั่นน้ำมัน 5 แห่งในเอเชีย
- **ผลกระทบ:** โรงกลั่นน้ำมันในไทยซึ่งพึ่งพาน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางเป็นหลัก อาจจะได้เห็นต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำลง อย่างไรก็ตาม ราคาที่ลดลงจริงอาจจะน้อยกว่าที่คาดไว้ เนื่องจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการจัดหาน้ำมันดิบจากรัสเซียไปยังอินเดีย และเงินหลังจากที่มีการคว่ำบาตรจากสหรัฐฯ ต่อบริษัท Rosneft และ Lukoil.

โครงการ LNG ในโมซัมบิกอยู่ระหว่างการเจรจาปรับเงื่อนไขสัญญาใหม่

- **การเพิ่มขึ้นของต้นทุน:** โครงการ LNG ขนาดใหญ่ของ TotalEnergies และพันธมิตรในโมซัมบิก ได้เห็นการปรับเพิ่มประมาณการต้นทุนขึ้น US\$4.5bn จากเดิมที่ประมาณ US\$15.5/bn
- **การขยายสัญญา:** บริษัทกำลังขอขยายสัญญาการพัฒนาและการผลิตเป็นระยะเวลา 10 ปี เพื่อชดเชยการระงับโครงการเป็นเวลา 4 ปี เนื่องจากการโจมตีของกลุ่มก่อการร้ายในปี 2021.
- **การตอบสนองของรัฐบาล:** ตามรายงานข่าวจาก Reuters, Total ได้ยกเลิกสถานการณ์เหตุสุดวิสัยในโครงการเมื่อสัปดาห์ที่ผ่านมา แต่การเริ่มต้นโครงการอีกครั้งจะขึ้นอยู่กับ การอนุมัติจากรัฐบาลโมซัมบิก รัฐบาลโมซัมบิกได้ระบุว่าอาจมีต้นทุนที่สูงขึ้นและการขยายสัญญา ซึ่งหมายความว่า การอนุมัตินั้นไม่มีการรับประกัน
- **ผลกระทบ:** PTTEP ถือหุ้น 8.5% ในโครงการ Mozambique LNG และจะต้องลงทุนประมาณ US\$382m ตามสัดส่วนการถือหุ้นของตน อย่างไรก็ตาม ต้นทุนเพิ่มเติมนี้เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วในช่วงระยะเวลา 4 ปีที่เกิดเหตุสุดวิสัย ดังนั้น ต้นทุนเหล่านี้จึงได้สะท้อนอยู่ในงบการเงินปัจจุบันของ PTTEP และมูลค่าตามบัญชีของโครงการโมซัมบิกที่ US\$2.7bn นอกจากนี้ ประมาณ 40% ของการใช้จ่ายทุนเพิ่มเติมได้รับการจัดหาเงินทุนผ่านหนี้สินของโครงการ.

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	64	66	-2.5%	79	74	76	66	68	64	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	65	66	-1.3%	79	74	75	67	68	64	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.1	3.3	24.8%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	3.3	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.0	11.2	-2.0%	13.0	14.0	14.0	12.4	11.8	11.1	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	31	32	-2.8%	36	43	47	36	33	32	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	104	104	0.0%	140	139	108	100	109	105	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	14.1	16.1	-12.1%	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	14.8	16.7	13.0	10.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	23.9	25.0	-4.6%	13.1	14.8	13.2	14.2	16.1	22.4	22.5	15.7	15.3
Diesel	(US\$/bbl)	26.4	27.1	-2.3%	12.7	14.7	13.2	15.8	18.7	23.9	21.9	15.8	16.7
HSFO	(US\$/bbl)	(8.1)	(6.1)	32%	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.5)	(4.7)	(10.3)	(5.2)	(2.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	8.2	10.1	-19.3%	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	8.9	7.9	6.1	6.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	220	219	0.1%	262	174	188	207	236	218	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	120	119	0.2%	352	271	245	173	158	136	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	330	329	0.1%	336	333	324	374	348	344	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	500	499	0.1%	550	489	497	587	568	518	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	310	309	0.1%	331	339	338	414	373	330	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	116	116	-0.5%	145	145	116	134	113	123	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	138	137	0.0	68	47	41	55	56	121	80	6	68
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	312	312	0.0%	271	307	325	337	337	305	294	300	342

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	5.05	4.00	(20.8)	1,559	na	400.4	89.9	18.0	7.2	6.1	0.5	0.4	0.7	3.3	0.5	2.5
BCP	BUY	29.50	37.00	25.4	1,251	(16.5)	25.6	7.3	5.8	2.5	2.8	0.6	0.6	3.8	5.1	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.42	5.20	17.6	471	51.8	43.4	9.5	6.6	5.3	3.3	0.6	0.6	2.5	4.3	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.10	0.77	(30.0)	692	na	na	na	na	12.1	8.9	0.3	0.4	2.7	2.7	na	na
IVL	SELL	18.50	18.00	(2.7)	3,200	(32.9)	53.7	25.1	16.3	6.5	6.0	0.8	0.8	2.4	3.1	3.8	5.5
OR	BUY	14.50	15.50	6.9	5,360	37.1	7.4	16.4	15.3	6.5	6.1	1.5	1.5	3.6	3.6	9.5	9.7
PTG	HOLD	7.60	7.90	3.9	391	(9.1)	11.7	13.7	12.2	3.9	3.4	1.4	1.3	4.6	5.3	10.1	10.8
PTT	BUY	30.75	40.00	30.1	27,056	(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	13,146	(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	24.10	18.00	(25.3)	3,347	na	na	na	27.8	14.1	9.2	0.4	0.4	2.1	2.1	na	1.5
SCC	SELL	199.50	128.00	(35.8)	7,375	(9.7)	18.9	32.9	27.7	19.8	17.8	0.7	0.7	3.0	3.5	2.1	2.4
SPRC	BUY	4.94	5.70	15.4	660	(18.3)	(52.9)	11.1	23.6	5.0	5.9	0.5	0.6	5.1	5.1	4.9	2.4
TOP	BUY	36.00	41.00	13.9	2,477	(27.5)	(21.2)	6.4	8.2	5.8	7.2	0.4	0.4	6.1	4.2	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 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 ""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)"