

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

ยังคงมีความกังวลเกี่ยวกับอุปทานของรัสเซีย

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ จำนวนมากสร้างแรงกดดันต่อราคา
- ท่าเรือสำคัญของรัสเซียกลับมาเปิดให้บริการอีกครั้ง
- สหรัฐฯ คว่ำบาตรรัสเซียเป็นที่จับตามอง
- ราคาก๊าซธรรมชาติสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก

ราคาน้ำมันดิบลดลงหลังจากรัสเซียกลับมาส่งออกจาก Novorossiysk hub พลิกกลับจากการปรับตัวขึ้นในสัปดาห์ที่แล้วอันเนื่องมาจากภาวะชะงักงัน ขณะเดียวกัน ราคาก๊าซธรรมชาติของ Henry hub ในสหรัฐฯ กำลังปรับตัวสูงขึ้นจากอุปทาน-อุปสงค์ที่ตึงตัวขึ้นเนื่องจากก๊าซธรรมชาติมีบทบาทสำคัญมากขึ้นจากการเติบโตของ AI data centers

สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ จำนวนมากสร้างแรงกดดันต่อราคา

- น้ำมันดิบ: แรงกดดันด้านลบทวีความรุนแรงขึ้นหลังจาก EIA รายงานปริมาณน้ำมันดิบสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 6.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์วันที่ 7 พฤศจิกายน ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ที่ 1.0 ล้านบาร์เรล
- น้ำมันเบนซิน: สต็อกน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ลดลงอีกประมาณ 0.9 ล้านบาร์เรล เมื่อเทียบกับที่คาดการณ์ไว้ว่าจะลดลง
- น้ำมันกลั่น: สต็อกน้ำมันกลั่น (รวมถึงน้ำมันดีเซล/ heating oil) ลดลงประมาณ 0.6 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้

ท่าเรือสำคัญของรัสเซียกลับมาเปิดให้บริการอีกครั้ง

- Novorossiysk กลับมาดำเนินการอีกครั้ง: ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงทั้งสองชนิดพุ่งขึ้นมากกว่า 2% ในสัปดาห์ที่แล้ว เนื่องมาจากการหยุดชะงักที่ท่าเรือ Novorossiysk และสถานะที่ส่งออก CPC ใกล้เคียง แหล่งข่าวในอุตสาหกรรมและข้อมูลของ LSEG ยืนยันว่าการดำเนินการขนถ่ายน้ำมันที่ Novorossiysk ได้กลับมาดำเนินการอีกครั้งแล้ว ซึ่งช่วยลดแรงกดดันด้านอุปทานในทันที
- ความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ยังคงสูง: ยูเครนยังคงโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของรัสเซีย ตลอดช่วงสุดสัปดาห์ กองทัพยูเครนรายงานการโจมตีโรงกลั่น Ryazan ขณะที่กองบัญชาการทหารสูงสุดของเคียฟยืนยันว่ามีการโจมตีเพิ่มเติมที่โรงกลั่น Novokuibyshevsk ในเขตซามาราของรัสเซีย
- การคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ต่อรัสเซียเป็นที่จับตามอง: ตลาดกำลังจับตาดูว่าการคว่ำบาตรของชาติตะวันตกที่เข้มงวดยิ่งขึ้นว่าจะปรับเปลี่ยนทิศทางการค้าของรัสเซียอย่างไร สหรัฐฯ ได้สั่งห้ามการติดต่อทางธุรกิจกับ Lukoil และ Rosneft หลังวันที่ 21 พฤศจิกายน ซึ่งมีส่วนทำให้ราคาน้ำมันดิบ Urals ร่วงลงอย่างมากสู่ระดับ US\$36.61/bbl —ต่ำที่สุดนับตั้งแต่มีนาคม 2023 และเป็นผลกระทบโดยตรงต่อรายได้ของมอสโกที่ใช้สนับสนุนสงคราม ประธานาธิบดีทรัมป์ยังส่งสัญญาณว่า พรรครีพับลิกันกำลังเตรียมกฎหมายเพื่อคว่ำบาตรประเทศใดก็ตามที่ทำธุรกิจกับรัสเซีย ซึ่งอาจรวมถึงอิหร่านด้วย

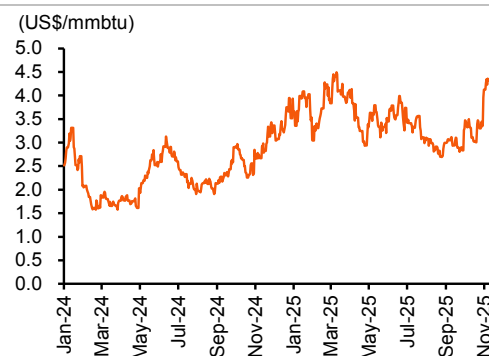
News Update

US Weekly data (as of 13 Nov 2025)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	6.412	1.000	5.202
Gasoline	-0.945	-1.900	-4.729
Distillates	-0.637	-2.000	-0.643

Source: EIA

Ex 1: Henry Hub Price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลกระทบ: การกลับมาส่งออกที่ทำเรือ Novorossiysk ช่วยลดความเสี่ยงด้านอุปทานในทันที แต่ความเปราะบางพื้นฐานยังคงอยู่ การโจมตีทรัพย์สินด้านการส่งออกของรัสเซียอย่างต่อเนื่อง และสภาพแวดล้อมด้านการคว่ำบาตรยังคงสร้างความเสี่ยงด้านบวกต่อค่าการกลั่นและราคาน้ำมัน ดังนั้นยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP, SPRC, BCP และ BSRC

ราคาก๊าซธรรมชาติสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก

- อุปสงค์-อุปทานตึงตัวอย่างรวดเร็ว: ความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติและปริมาณการผลิตของสหรัฐฯ กำลังพุ่งขึ้นแตะระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการส่งออก LNG และความต้องการเชื้อเพลิงสะอาดและยืดหยุ่นที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก ตามข้อมูลของ EIA การผลิตก๊าซแห้งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นสู่ราว 118 พันล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันในปี 2026 จากประมาณ 107 พันล้าน ในปี 2025 ในขณะเดียวกัน ก๊าซธรรมชาติกำลังมีความสำคัญเชิงกลยุทธ์มากขึ้น เนื่องจาก AI data centers ใช้ไฟฟ้าสูงขึ้น และโครงข่ายไฟฟ้าที่พึ่งพาพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นต้องใช้ก๊าซเพื่อรักษาเสถียรภาพ
- ราคาพื้นตัวแข็งแกร่ง: หลังจากราคาต่ำกว่า US\$3/MMBtu ราคากำลังฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง EIA คาดการณ์ราคาเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ ~US\$3.80/MMBtu ในปี 2025 และประมาณ ~US\$4.20/MMBtu ในปี 2026 ซึ่งสะท้อนถึงภาวะอุปสงค์-อุปทานที่ตึงตัวขึ้นและการส่งออกก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ที่กำลังเร่งตัวขึ้น
- ผลกระทบ: BANPU หุ้นไทยตัวเดียวที่เกี่ยวข้องกับก๊าซสหรัฐฯ — มีโอกาสได้รับประโยชน์โดยตรง โดยการปรับฐานราคาล่าสุดเปิดโอกาสที่น่าสนใจสำหรับการเก็งกำไร

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)	64	64	-0.2%	79	74	76	66	68	64	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	64	64	1.2%	79	74	75	67	68	64	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.6	4.3	5.8%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	3.5	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.1	11.1	0.0%	13.0	14.0	14.0	12.4	11.8	11.1	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	31	31	0.2%	36	43	47	36	33	32	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	111	110	0.1%	140	139	108	100	109	105	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	18.4	18.0	2.3%	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	15.9	16.7	13.0	10.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	30.5	30.1	1.6%	13.1	14.8	13.2	14.2	16.1	25.5	22.5	15.7	15.3
Diesel	(US\$/bbl)	30.3	31.2	-3.0%	12.7	14.7	13.2	15.8	18.7	27.1	21.9	15.8	16.7
HSFO	(US\$/bbl)	(7.7)	(7.7)	0%	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.5)	(6.0)	(10.3)	(5.2)	(2.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	11.6	11.7	-1.1%	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	10.5	7.9	6.1	6.2
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	233	228	2.0%	262	174	188	207	236	221	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	93	88	5.2%	352	271	245	173	158	123	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	323	318	1.5%	336	333	324	374	348	337	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	483	478	1.0%	550	489	497	587	568	507	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	283	278	1.7%	331	339	338	414	373	316	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	115	115	0.0%	145	145	116	134	113	119	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	134	142	(0.1)	68	47	41	55	56	133	80	6	68
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	297	297	0.0%	271	307	325	337	337	296	294	300	342

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	4.52	4.00	(11.5)	1,396	na	400.4	80.5	16.1	7.1	5.9	0.4	0.4	0.7	3.7	0.5	2.5
BCP	BUY	29.25	37.00	26.5	1,242	(16.5)	25.6	7.3	5.8	2.5	2.8	0.6	0.6	3.8	5.2	9.0	10.5
BSRC	BUY	4.40	5.20	18.2	470	51.8	43.4	9.4	6.6	5.3	3.3	0.6	0.6	2.5	4.4	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.07	0.77	(28.0)	674	na	na	na	na	12.0	8.8	0.3	0.3	2.8	2.8	na	na
IVL	SELL	17.20	18.00	4.7	2,978	(32.9)	53.7	23.3	15.2	6.3	5.8	0.7	0.7	2.6	3.3	3.8	5.5
OR	BUY	13.60	15.50	14.0	5,032	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	HOLD	7.20	7.90	9.7	371	(9.1)	11.7	12.9	11.6	3.8	3.3	1.3	1.2	4.9	5.6	10.1	10.8
PTT	BUY	30.50	40.00	31.1	26,863	(7.9)	6.6	10.3	9.7	4.0	3.5	0.8	0.7	6.9	6.9	7.3	7.7
PTTEP	BUY	107.00	125.00	16.8	13,099	(18.5)	(8.7)	6.7	7.3	2.0	2.1	0.7	0.7	7.5	7.2	11.5	9.9
PTTGC	SELL	20.40	18.00	(11.8)	2,836	na	na	na	23.5	13.3	8.6	0.4	0.4	2.5	2.5	na	1.5
SCC	SELL	188.50	128.00	(32.1)	6,975	(9.7)	18.9	31.1	26.1	19.3	17.4	0.6	0.6	3.2	3.7	2.1	2.4
SPRC	BUY	6.20	5.70	(8.1)	829	(18.3)	(52.9)	14.0	29.6	6.1	7.4	0.7	0.7	4.0	4.0	4.9	2.4
TOP	BUY	37.75	41.00	8.6	2,600	(27.5)	(21.2)	6.7	8.6	6.0	7.3	0.4	0.4	5.8	4.0	6.8	5.7

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ 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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส์ จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"