

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ราคาน้ำมันที่มีความเสถียรมากขึ้น

- สต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นทุกประเภท
- OPEC+ คงระดับการผลิตน้ำมันใน 1Q26
- ระบบโควตาใหม่ตามกำลังการผลิต
- ขาดดุลการเบี่ยงเตรียมลดราคาน้ำมันดิบในเอเชียลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นทุกประเภท

- **น้ำมันดิบ:** สต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 2.8 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ที่สิ้นสุดวันที่ 21 พฤศจิกายน หลังจากลดลง 3.4 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า การเพิ่มขึ้นนี้ทำให้สต็อกเชิงพาณิชย์รวมอยู่ที่ 426.9 ล้านบาร์เรลตามข้อมูลของรัฐบาล ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยห้าปีในช่วงเวลานี้อยู่ประมาณ 4%.
- **น้ำมันเบนซิน:** EIA รายงานว่าสต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 2.5 ล้านบาร์เรล หลังจากเพิ่มขึ้น 2.3 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า ตัวเลขล่าสุดแสดงให้เห็นว่าการผลิตน้ำมันเบนซินเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นเป็น 9.6 ล้านบาร์เรล.
- **น้ำมันกลั่น:** สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 1.1 ล้านบาร์เรล โดยการผลิตเพิ่มขึ้น 87,000 บาร์เรลต่อวันจนถึงค่าเฉลี่ย 5.0 ล้านบาร์เรลต่อวัน ขณะนี้สต็อกน้ำมันกลั่นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยห้าปีในช่วงเวลานี้อยู่ประมาณ 5%

OPEC+ คงระดับการผลิตน้ำมันใน 1Q26

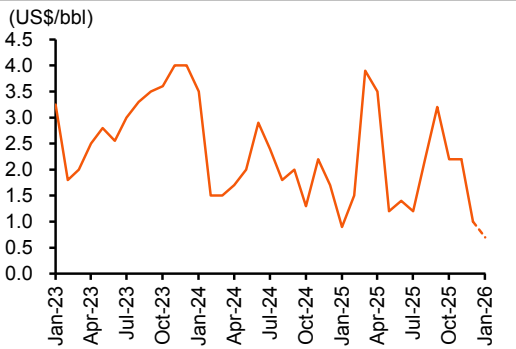
- **นโยบายการผลิตไม่เปลี่ยนแปลง:** OPEC+ จะรักษาระดับการผลิตน้ำมันที่คงที่ตลอด 1Q26 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ท่ามกลางความกังวลเกี่ยวกับอุปทานล้นตลาด และความอ่อนแอของความต้องการในฤดูกาลนี้ กลุ่ม OPEC+ ได้ยุติการลดการผลิตน้ำมันที่ 2.2 ล้านบาร์เรลต่อวันของปีนี้เกือบทั้งหมดแล้ว และจะดำเนินยกเลิกมาตรการลดกำลังการผลิตเพิ่มเติมอีก 1.65 ล้านบาร์เรลต่อวันภายในสิ้นปี โดยยังคงติดตามความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอุปทานน้ำมันของรัสเซียภายใต้การคว่ำบาตรใหม่ของสหรัฐฯ.
- **ระบบโควตาผลิตตามความสามารถใหม่:** OPEC+ ได้อนุมัติกลไกประจำปีในการประเมินความสามารถในการผลิตสูงสุดที่ยั่งยืน (MSC) ของแต่ละประเทศสมาชิก ซึ่งจะใช้เป็นเกณฑ์ในการตั้งโควตาผลิตน้ำมันตั้งแต่ปี 2027 เป็นต้นไป การประเมิน MSC ครั้งแรกจะเริ่มในเดือนมกราคม 2026 และเสร็จสิ้นภายในเดือนกันยายน โดยจะมีการอัปเดตทุกปีหลังจากนั้น.
- **ผลกระทบ:** เสถียรภาพด้านอุปทานที่คงที่และเส้นทางโควตาที่ชัดเจนขึ้นน่าจะช่วยลดความผันผวนของราคา ช่วยหนุนราคาน้ำมันในระยะสั้น และเป็นพื้นฐานรองรับราคาน้ำมันที่อ่อนตัวในช่วงต้นปี 2026 คงคำแนะนำ "ซื้อ" PTTEP

US Weekly data (as of 26 Nov 2025)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	2.774	-1.300	-3.426
Gasoline	2.513	0.700	2.327
Distillates	1.147	0.600	0.171

Source: EIA

Ex 1: Saudi OSP To Reach 5-Year Low



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ซาอุดีอาระเบียเตรียมลดราคาน้ำมันดิบในเอเชียลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี

- คาดว่าจะมีการลดราคาเพิ่มเติม: ซาอุดีอาระเบียอาจลดราคาน้ำมัน OSP (Official Selling Price) สำหรับ Arab Light ในเดือนมกราคมลง 30-40 เซนต์ต่อบาร์เรล เหลือราคาพรีเมียมเล็กน้อยประมาณ US\$0.6-0.7/bbl เมื่อเทียบกับ Oman/Dubai ซึ่งจะเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบ 5 ปี สาเหตุหลักมาจากการมีอุปทานน้ำมันมากและความต้องการที่ชะลอตัวลง เนื่องจาก OPEC+ เพิ่มการผลิตน้ำมัน.
- ผลกระทบ: พรีเมียมของน้ำมันดิบตะวันออกกลางที่ลดลงจะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบ โดยราคาน้ำมันในเดือนมกราคม 2026 คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ US\$0.7/bbl เทียบกับค่าเฉลี่ยใน 4Q25 ที่ประมาณ US\$1.8/bbl ซึ่งจะช่วยสนับสนุนอัตรากำไร.

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)	63	62	1.1%	79	74	76	66	68	64	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	63	63	1.0%	79	74	75	67	68	64	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.9	4.6	5.9%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	3.9	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.1	11.3	-2.3%	13.0	14.0	14.0	12.4	11.8	11.1	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	29	30	-4.6%	36	43	47	36	33	31	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	111	111	0.2%	140	139	108	100	109	107	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	17.7	17.2	3.1%	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	15.9	16.7	13.0	10.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	25.0	25.6	-2.4%	13.1	14.8	13.2	14.2	16.1	25.7	22.5	15.7	15.3
Diesel	(US\$/bbl)	23.7	24.1	-1.9%	12.7	14.7	13.2	15.8	18.7	26.5	21.9	15.8	16.7
HSFO	(US\$/bbl)	(9.1)	(8.8)	3%	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.5)	(6.4)	(10.3)	(5.2)	(2.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	8.8	9.0	-2.1%	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	9.8	7.9	6.1	6.2
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	238	248	-4.0%	262	174	188	207	236	226	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	108	118	-8.4%	352	271	245	173	158	121	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	318	328	-3.0%	336	333	324	374	348	334	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	468	478	-2.1%	550	489	497	587	568	499	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	278	288	-3.4%	331	339	338	414	373	308	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	106	110	-3.7%	145	145	116	134	113	121	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	141	146	(0.0)	68	47	41	55	56	132	80	6	75
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	297	297	0.0%	271	307	325	337	337	293	294	300	337

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: 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	4.72	4.00	(15.3)	1,478	na	400.4	84.0	16.8	7.1	6.0	0.4	0.4	0.7	3.6	0.5	2.5
BCP	BUY	26.75	37.00	38.3	1,151	(16.5)	25.6	6.6	5.3	2.4	2.7	0.6	0.5	4.2	5.7	9.0	10.5
BSRC	BUY	3.10	5.20	67.7	335	51.8	43.4	6.6	4.6	4.5	2.6	0.4	0.4	3.6	6.2	6.3	8.8
IRPC	SELL	1.00	0.77	(23.0)	639	na	na	na	na	11.8	8.6	0.3	0.3	3.0	3.0	na	na
IVL	SELL	15.50	14.00	(9.7)	2,720	na	na	na	18.4	7.3	6.2	0.7	0.7	4.5	4.5	0.0	4.4
OR	BUY	13.90	15.50	11.5	5,213	37.1	7.4	15.8	14.7	6.2	5.8	1.5	1.4	3.8	3.7	9.5	9.7
PTG	HOLD	7.20	7.90	9.7	376	(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	31.25	40.00	28.0	27,898	(7.9)	6.6	10.6	9.9	4.1	3.6	0.8	0.8	6.7	6.7	7.3	7.7
PTTEP	BUY	108.00	125.00	15.7	13,401	(18.5)	(8.7)	6.7	7.4	2.0	2.2	0.7	0.7	7.4	7.2	11.5	9.9
PTTGC	SELL	20.40	18.00	(11.8)	2,875	na	na	na	23.5	13.3	8.6	0.4	0.4	2.5	2.5	na	1.5
SCC	SELL	190.50	128.00	(32.8)	7,145	(9.7)	18.9	31.4	26.4	19.4	17.5	0.6	0.6	3.1	3.7	2.1	2.4
SPRC	BUY	5.95	5.70	(4.2)	806	(18.3)	(52.9)	13.4	28.5	5.9	7.1	0.7	0.7	4.2	4.2	4.9	2.4
TOP	BUY	36.75	41.00	11.6	2,566	(27.5)	(21.2)	6.6	8.3	5.9	7.2	0.4	0.4	6.0	4.1	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 แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส 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)"