

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

อัตราค่าโควตาปลีกน้ำมันยังคงเผชิญแรงกดดันต่อเนื่อง

- ปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลลงอีก
- การปรับกองทุนน้ำมันยังไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบ
- จีนออกโควตาการส่งออกเชื้อเพลิงปี 2026 ชุดแรก
- โควตาชุดแรกโดยรวมแทบไม่เปลี่ยนแปลง y-y

ราคาน้ำมันดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงที่สุดในรอบสัปดาห์นับตั้งแต่เดือนตุลาคม โดยทั้ง Brent และ WTI ปรับขึ้นมากกว่า US\$2/bbl การปรับขึ้นดังกล่าวได้รับแรงหนุนจากแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นของสหรัฐฯ ต่อกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันของเวเนซุเอลา

ปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลลงอีก

- **ปรับลดราคาขายปลีกน้ำมันดีเซล 0.5 บาท/ลิตร:** ราคาขายปลีกน้ำมันดีเซลถูกปรับลดจาก 30.94 บาท/ลิตร เหลือ 30.44 บาท/ลิตร มีผลตั้งแต่วันที่ 24 ธันวาคม 2025
- **การปรับกองทุนน้ำมันยังไม่เพียงพอที่จะชดเชย:** เพื่อสนับสนุนการปรับลดราคาดังกล่าว คณะกรรมการบริหารกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (กบน.) อนุมัติให้ลดเงินสงฆ์กองทุนน้ำมันสำหรับดีเซลลง 0.20 บาท/ลิตร อย่างไรก็ตาม การลดการจัดเก็บกองทุนน้ำมันมีขนาดน้อยกว่าการปรับลดราคาขายปลีก ส่งผลให้ค่าการตลาดน้ำมันถูกบีบแคบลง
- **ผลกระทบ:** ประเด็นนี้สะท้อนอย่างชัดเจนว่าการแทรกแซงจากภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กำหนดทิศทางของอุตสาหกรรม การปรับลดราคาน้ำมัน 2 ครั้งในเดือนตุลาคม และธันวาคม — ทั้งที่ราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับอ่อนตัวอยู่แล้ว — ดอกเบี้ยที่ขึ้นนโยบายประชานิยมก่อนการเลือกตั้ง และมีแนวโน้มจำกัด upside ของราคาขายปลีกน้ำมันและอัตราค่าโควตาในระยะเวลาใกล้ ดังนั้น เรามองว่าระยะสั้นยังมีแรงกดดันต่อทั้ง OR (คำแนะนำ “ซื้อ”) และ PTG (“ถือ”) อย่างไรก็ตาม ด้วยกองทุนน้ำมันใกล้กลับมาเป็นบวก (ปัจจุบันขาดดุลราว 6.6 พันลบ.) แรงกดดันต่อราคาขายปลีกอาจผ่อนคลายลงได้เมื่อกองทุนกลับมาอยู่ในภาวะเกินดุลอีกครั้ง

จีนออกโควตาการส่งออกเชื้อเพลิงปี 2026 ชุดแรก

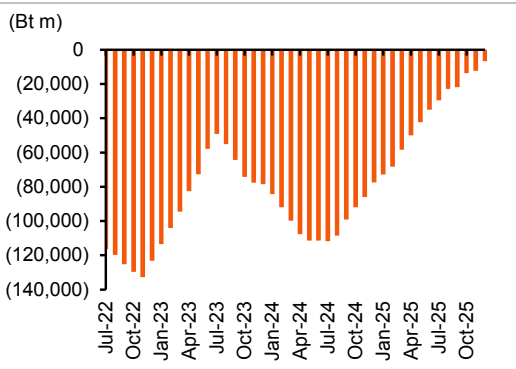
- **โควตาชุดแรกโดยรวมแทบไม่เปลี่ยนแปลง y-y:** จีนได้ออกโควตาการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปชุดแรกประมาณรวม 19 ล้านตัน อ้างอิงรายงานของ Reuters จากแหล่งข่าวที่ไม่เปิดเผยชื่อ ซึ่งโดยรวมแทบไม่เปลี่ยนแปลงจากโควตาชุดแรกของปีก่อน
- **การส่งออกเชื้อเพลิงลดลงเล็กน้อยในปี:** ในช่วง 11 เดือนแรกของปี 2025 จีนส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูป (เบนซิน ดีเซล น้ำมันอากาศยาน และน้ำมันเรือ) รวม 52.65 ล้านตัน ลดลง 3.2% y-y

US Weekly data (as of 17 Dec 2025)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-1.274	-2.400	-1.812
Gasoline	4.808	2.100	6.397
Distillates	1.712	1.200	2.502

Source: EIA

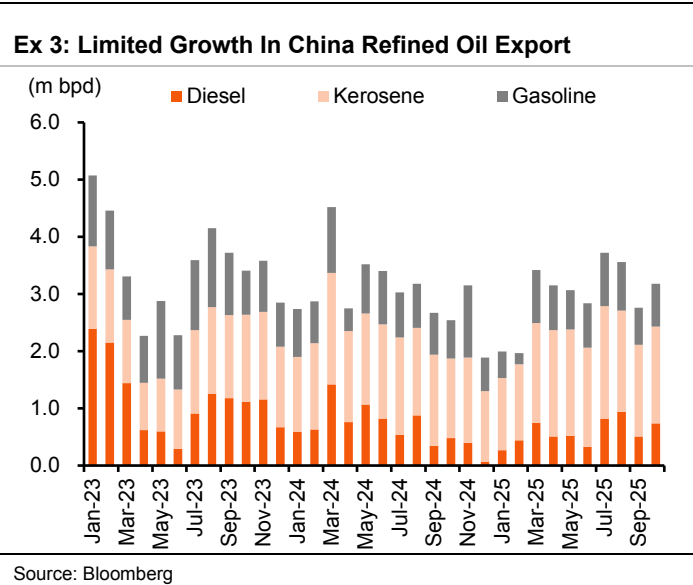
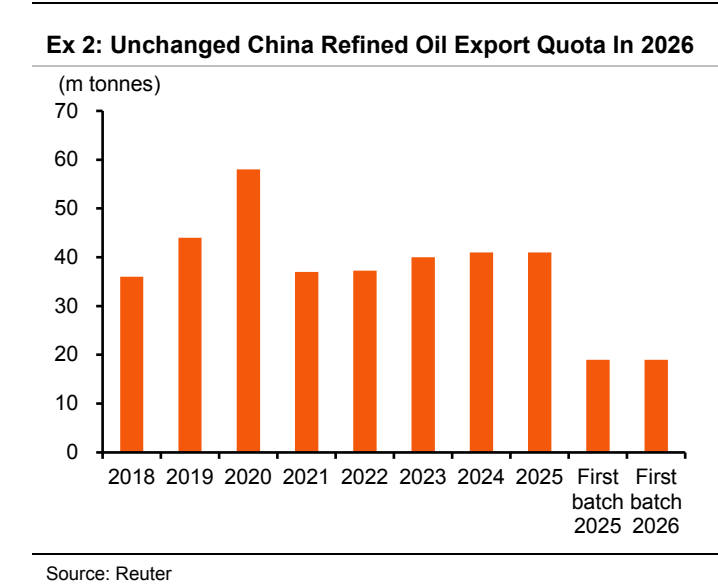
Ex 1: Oil Fund Balance (include LPG)



Source: Offo

Fundamental Story

- ผลกระทบ: เรามองว่าประเด็นนี้สอดคล้องกับทิศทางนโยบายของจีน ซึ่งยังคงให้ความสำคัญกับการจัดหาพลังงานเพื่อใช้ในประเทศมากกว่าการเร่งการส่งออก โดยใช้ระบบโควตาเป็นเครื่องมือในการสร้างสมดุลระหว่างอุปสงค์ในประเทศ เป้าหมายด้านการปล่อยคาร์บอน และการบริหารสต็อก มากกว่าการเพิ่มปริมาณการส่งออกให้สูงสุดสำหรับโรงกลั่นไทย ประเด็นสำคัญคือ จีนมีแนวโน้มไม่ระบายน้ำมันสำเร็จรูปส่วนเกินออกสู่ตลาดโลกในปริมาณมาก โดยโควตาส่งออกชุดแรกไม่เปลี่ยนแปลง y-y และปริมาณส่งออกโดยรวมก็มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยอยู่แล้ว ดังนั้น เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” SRPC, TOP และ BCP



Fundamental Story

Ex 4: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	62	60	2.9%	79	74	76	66	68	63	81	80	71
Brent	(US\$/mmbtu)	61	60	0.3%	79	74	75	67	68	63	82	80	71
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.4	4.0	9.6%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.1	4.1	2.6	2.4	3.7
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	9.7	9.7	0.5%	13.0	14.0	14.0	12.4	11.8	10.9	13.9	11.9	13.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	28	28	-0.2%	36	43	47	36	33	30	41	35	41
NEX coal price	(US\$/tonne)	109	108	0.6%	140	139	108	100	109	108	188	136	104
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	12.3	12.6	-2.0%	11.1	11.4	7.7	11.5	10.3	16.4	16.7	13.0	10.3
Jet fuel	(US\$/bbl)	20.3	20.3	0.2%	13.1	14.8	13.2	14.2	16.1	25.1	22.5	15.7	15.3
Diesel	(US\$/bbl)	18.3	18.2	0.6%	12.7	14.7	13.2	15.8	18.7	25.0	21.9	15.8	16.7
HSFO	(US\$/bbl)	(7.9)	(7.7)	2%	(5.3)	(2.3)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.4)	(10.3)	(5.2)	(2.2)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.4	6.1	5.3%	4.8	6.4	4.6	7.0	5.9	8.8	7.9	6.1	6.2
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	309	284	8.9%	262	174	188	207	236	243	378	274	188
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	129	139	-6.9%	352	271	245	173	158	123	267	335	245
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	329	339	-2.8%	336	333	324	374	348	331	390	338	324
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	489	499	-1.9%	550	489	497	587	568	496	427	503	497
PP-naphtha	(US\$/tonne)	309	319	-3.0%	331	339	338	414	373	307	359	326	338
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	94	104	-9.4%	145	145	116	134	113	118	161	140	123
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	101	108	(0.1)	68	47	41	55	56	122	80	6	75
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	305	305	0.0%	271	307	325	337	337	297	294	300	337

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 5: 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	BUY	4.96	6.00	21.0	1,580	na	619.0	86.3	12.0	7.7	6.2	0.4	0.4	4.8	5.4	0.5	3.7
BCP	BUY	26.00	37.00	42.3	1,217	(16.5)	25.6	6.5	5.1	2.4	2.7	0.6	0.5	4.3	5.8	9.0	10.5
IRPC	SELL	0.98	0.77	(21.4)	637	na	na	na	na	11.7	8.6	0.3	0.3	3.1	3.1	na	na
IVL	SELL	16.20	14.00	(13.6)	2,892	na	na	na	19.3	7.4	6.3	0.7	0.7	4.3	4.3	0.0	4.4
OR	BUY	13.00	15.50	19.2	4,960	37.1	7.4	14.7	13.7	5.7	5.3	1.4	1.3	4.1	4.0	9.5	9.7
PTG	HOLD	6.90	7.90	14.5	366	(9.1)	11.7	12.4	11.1	3.7	3.3	1.2	1.2	5.1	5.8	10.1	10.8
PTT	BUY	31.50	40.00	27.0	28,606	(7.9)	6.6	10.7	10.0	4.1	3.6	0.8	0.8	6.7	6.7	7.3	7.7
PTTEP	BUY	111.50	125.00	12.1	14,073	(18.5)	(8.7)	6.9	7.6	2.1	2.2	0.8	0.7	7.2	7.0	11.5	9.9
PTTGC	SELL	20.80	18.00	(13.5)	2,982	na	na	na	24.0	13.4	8.7	0.4	0.4	2.4	2.4	na	1.5
SCC	SELL	189.50	128.00	(32.5)	7,230	(9.7)	18.9	31.3	26.3	19.4	17.5	0.6	0.6	3.2	3.7	2.1	2.4
SPRC	BUY	5.80	7.00	20.7	800	66.8	(24.8)	6.4	8.5	3.9	4.4	0.6	0.6	5.2	6.0	9.9	7.2
TOP	BUY	35.25	41.00	16.3	2,504	(27.5)	(21.2)	6.3	8.0	5.8	7.1	0.4	0.4	6.2	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 การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

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