

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

News Update

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

### ความเสี่ยงด้านอุปทานจากอิหร่านเพิ่มขึ้น

- สต็อกผลิตภัณฑ์ของสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางลบ
- อิหร่านข่มขู่สหรัฐฯ และอิสราเอล ขณะที่การประท้วงเข้าสู่สัปดาห์ที่สาม
- CEO ของ ExxonMobil ระบุว่าเวเนซุเอลาไม่เหมาะแก่การลงทุน
- มีการปรับลดราคาขายปลีกดีเซลเป็นครั้งที่ 2 ในเดือนมกราคม

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงในวันจันทร์ หลังอิหร่านระบุว่าสถานการณ์อยู่ภายใต้การควบคุมอย่างสมบูรณ์ ภายหลังการประท้วงต่อต้านรัฐบาลครั้งใหญ่ที่สุดในรอบหลายปี ช่วยคลายความกังวลด้านอุปทานจากประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่ม OPEC ขณะเดียวกันตลาดยังคำนึงถึงความเป็นไปได้ที่เวเนซุเอลาจะกลับมาส่งออกน้ำมันอีกครั้ง

สต็อกผลิตภัณฑ์ของสหรัฐฯ อยู่ในทิศทางลบ

- น้ำมันดิบ (Crude Oil): EIA รายงานว่า สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงอีก 3.8 ล้านบาร์เรล ในรายงานประจำสัปดาห์ล่าสุด ซึ่งลดลงมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- น้ำมันเบนซิน (Gasoline): สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นอีก 7.7 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้อย่างมาก
- น้ำมันกลั่น (Distillates): สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้นราว 5.6 ล้านบาร์เรล เช่นกัน ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาด

อิหร่านข่มขู่สหรัฐฯ และอิสราเอล ขณะที่การประท้วงเข้าสู่สัปดาห์ที่สาม

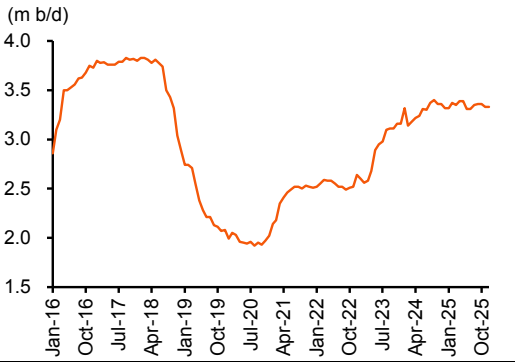
- คำเตือน: รัฐบาลอิหร่านได้เตือนสหรัฐฯ และอิสราเอลไม่ให้เข้าแทรกแซง ท่ามกลางความไม่สงบที่ยังคงดำเนินอยู่ การประท้วงซึ่งขณะนี้เข้าสู่สัปดาห์ที่สาม นับเป็นหนึ่งในการประท้วงครั้งใหญ่ที่สุดในรอบหลายปี โดยมีชนวนจากสภาวะเศรษฐกิจที่ย่ำแย่ลง และการอ่อนค่าลงอย่างรุนแรงของสกุลเงิน ทางการได้ใช้กำลังเข้าควบคุมสถานการณ์ ส่งผลให้มีผู้เสียชีวิตและผู้ถูกจับกุมจำนวนมาก และมีการจำกัดการเข้าถึงอินเทอร์เน็ต
- ส่วนแบ่งอุปทาน: อิหร่านผลิตน้ำมันคิดเป็นเพียง 4% ของอุปทานน้ำมันโลก และส่งออกประมาณ 2 ล้านบาร์เรลต่อวัน แม้อุปทานน้ำมันโลกโดยรวมมีมากกว่าความต้องการ แต่ปริมาณส่วนเกินยังไม่มากพอที่จะรองรับการหยุดชะงักในการส่งออกน้ำมันจากอิหร่านได้เต็มที่ แม้เพียงการหยุดชะงักบางส่วนก็อาจกระทบต่อสมดุลอุปทานในระยะสั้นและเพิ่มความเสี่ยงด้านราคา
- สถานการณ์อยู่ภายใต้การควบคุมอย่างสมบูรณ์: นายเซเยด อับบาส อาราคชี รัฐมนตรีต่างประเทศอิหร่าน กล่าวเมื่อวันจันทร์ว่า สถานการณ์ในอิหร่าน "อยู่ภายใต้การควบคุมอย่างสมบูรณ์" หลังจากเหตุการณ์ความรุนแรงที่เชื่อมโยงกับการประท้วงทวีความรุนแรงขึ้นในช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมา

### US Weekly data (as of 7 Jan 2026)

| (m bbls)    | Weekly change | Consensus | Last week |
|-------------|---------------|-----------|-----------|
| Crude Oil   | -3.832        | -1.200    | -1.934    |
| Gasoline    | 7.702         | 2.900     | 5.845     |
| Distillates | 5.594         | 2.200     | 4.977     |

Source: EIA

### Ex 1: : Iran Oil Output



Source: Bloomberg

## Fundamental Story

- ผลกระทบ: สถานการณ์นี้ ถูกมองว่าเป็นความเสี่ยงด้านอุปทานที่ใกล้ตัวกว่ากรณีเวเนซุเอลา เพราะการหยุดชะงักของการส่งออกน้ำมันจากอิหร่านอาจส่งผลกระทบต่อสมดุลตลาดและราคาน้ำมันโลกได้อย่างรวดเร็ว หากแหล่งผลิตหรือการส่งออกเกิดปัญหาจริงขึ้น

CEO ของ ExxonMobil ระบุว่าเวเนซุเอลาไม่เหมาะแก่การลงทุน

- ไม่เหมาะแก่การลงทุน: CEO ของ ExxonMobil กล่าวว่าเวเนซุเอลา "ไม่เหมาะแก่การลงทุน" หากไม่มีการปฏิรูปครั้งใหญ่ เนื่องจากระบบกฎหมายที่อ่อนแอ และการยึดทรัพย์สินในอดีต ทำให้ความหวังในการลงทุนใหม่ขนาดใหญ่ในภาคอุตสาหกรรมน้ำมันลดลง
- สหรัฐฯ ส่งสัญญาณผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตร: ขณะเดียวกัน เจ้าหน้าที่กระทรวงการคลังสหรัฐฯ ได้ส่งสัญญาณว่าอาจมีการผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรบางส่วนต่อเวเนซุเอลาเพื่ออนุญาตให้มีการขายน้ำมัน อย่างไรก็ตาม การผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะกระตุ้นการลงทุนต้นน้ำขนาดใหญ่ได้หากไม่มีการปฏิรูปโครงสร้างในวงกว้าง
- ผลกระทบ: ความสามารถของเวเนซุเอลาในการฟื้นฟูการผลิตน้ำมันอย่างมีนัยสำคัญนั้นจะต้องใช้เวลา ดังนั้นความเสี่ยงด้านอุปทานในระยะสั้นจึงยังคงอยู่ในระดับจำกัด

มีการปรับลดราคาขายปลีกดีเซลเป็นครั้งที่ 2 ในเดือนมกราคม

- ลดราคา: ราคาน้ำมันดีเซลขายปลีกลดลง 0.50 บาท/ลิตร จาก 30.44 บาท/ลิตร เหลือ 29.94 บาท/ลิตร มีผลตั้งแต่วันที่ 9 มกราคม 2026
- การสนับสนุนจากกองทุนน้ำมัน: การสนับสนุนจากกองทุนน้ำมันลดลง 0.10 บาท/ลิตร เนื่องจากลดลงน้อยกว่าการปรับลดราคาขายปลีก ส่งผลให้ค่าการตลาดน้ำมันถูกกดดัน
- ผลกระทบ: การแทรกแซงของรัฐบาลยังคงส่งผลกระทบต่อกลไกของกลุ่มฯ ทำให้เกิดอุปสรรคในระยะสั้นสำหรับ OR (ซื้อ) และ PTG (ถือ) ตามข้อมูลของ OR บริษัทคาดว่าจะไม่ได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากก่อนหน้านี้ได้รับประโยชน์จากอัตราค่าโง่ที่สูงผิดปกติในช่วงที่ราคาน้ำมันลดลง ในขณะเดียวกัน ด้วยงบประมาณของกองทุนน้ำมันที่ขาดดุลประมาณ 3 พันลบ. และกำลังเข้าใกล้ภาวะเกินดุล แรงกดดันต่อราคาขายปลีกอาจลดลงเมื่อกองทุนกลับมามีดุลบัญชีเป็นบวก

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

| Unit                     |              | This week | Last week | % chg  | Quarterly |       |      |       |       |       | Yearly |       |       |
|--------------------------|--------------|-----------|-----------|--------|-----------|-------|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
|                          |              |           |           |        | 4Q24      | 1Q25  | 2Q25 | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2024   | 2025  | 2026  |
| Upstream                 |              |           |           |        |           |       |      |       |       |       |        |       |       |
| Dubai                    | (US\$/bbl)   | 62        | 61        | 2.7%   | 63        | 76    | 66   | 68    | 63    | 61    | 80     | 71    | 67    |
| Brent                    | (US\$/mmbtu) | 63        | 61        | 4.3%   | 63        | 75    | 67   | 68    | 63    | 61    | 80     | 71    | 67    |
| Henry hub                | (US\$/mmbtu) | 3.2       | 3.6       | -12.4% | 4.1       | 3.9   | 3.5  | 3.1   | 4.1   | 3.5   | 2.4    | 3.7   | 3.3   |
| JKM Spot                 | (US\$/mmbtu) | 9.6       | 9.7       | -1.4%  | 10.8      | 14.0  | 12.4 | 11.8  | 10.8  | 9.6   | 11.9   | 13.2  | 12.1  |
| Dutch TTF                | (EUR/MWh)    | 28        | 29        | -2.2%  | 30        | 47    | 36   | 33    | 30    | 28    | 35     | 41    | 34    |
| NEX coal price           | (US\$/tonne) | 107       | 107       | 0.7%   | 108       | 108   | 100  | 109   | 108   | 107   | 136    | 104   | 105   |
| Crack spreads over Dubai |              |           |           |        |           |       |      |       |       |       |        |       |       |
| Gasoline                 | (US\$/bbl)   | 12.7      | 12.2      | 4.1%   | 15.7      | 7.7   | 11.5 | 10.3  | 15.7  | 12.7  | 13.0   | 11.3  | 12.7  |
| Jet fuel                 | (US\$/bbl)   | 21.8      | 20.4      | 6.9%   | 24.6      | 13.2  | 14.2 | 16.1  | 24.6  | 21.6  | 15.7   | 17.0  | 21.6  |
| Diesel                   | (US\$/bbl)   | 19.3      | 18.5      | 4.5%   | 24.5      | 13.2  | 15.8 | 18.7  | 24.5  | 19.3  | 15.8   | 18.0  | 19.3  |
| HSFO                     | (US\$/bbl)   | (5.3)     | (7.6)     | -30%   | (7.0)     | (2.0) | 1.7  | (5.5) | (7.0) | (5.5) | (5.2)  | (3.2) | (5.5) |
| SG GRM                   | (US\$/bbl)   | 8.3       | 7.4       | 11.3%  | 8.8       | 4.6   | 7.0  | 5.9   | 8.8   | 8.3   | 6.1    | 6.6   | 8.3   |
| Aromatics                |              |           |           |        |           |       |      |       |       |       |        |       |       |
| PX-naphtha               | (US\$/tonne) | 325       | 375       | -13.4% | 243       | 188   | 207  | 236   | 243   | 350   | 274    | 188   | 207   |
| BZ-naphtha               | (US\$/tonne) | 130       | 150       | -13.4% | 123       | 245   | 173  | 158   | 123   | 140   | 335    | 245   | 173   |
| Olefin                   |              |           |           |        |           |       |      |       |       |       |        |       |       |
| HDPE-naphtha             | (US\$/tonne) | 320       | 340       | -5.9%  | 331       | 324   | 374  | 348   | 331   | 330   | 338    | 324   | 374   |
| LDPE-naphtha             | (US\$/tonne) | 480       | 500       | -4.0%  | 496       | 497   | 587  | 568   | 496   | 490   | 503    | 497   | 587   |
| PP-naphtha               | (US\$/tonne) | 300       | 320       | -6.3%  | 307       | 338   | 414  | 373   | 307   | 310   | 326    | 338   | 414   |
| Others                   |              |           |           |        |           |       |      |       |       |       |        |       |       |
| Integrated PET           | (US\$/tonne) | 134       | 133       | 0.4%   | 116       | 116   | 134  | 113   | 116   | 133   | 140    | 119   | 133   |
| Phenol-BZ                | (US\$/tonne) | 97        | 105       | (0.1)  | 123       | 41    | 55   | 56    | 123   | 104   | 6      | 78    | 104   |
| BPA -Phenol              | (US\$/tonne) | 307       | 307       | 0.0%   | 297       | 325   | 337  | 337   | 297   | 307   | 300    | 334   | 307   |

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 | BUY    | 4.98    | 6.00   | 20.5       | 1,597      | na           | 619.0  | 86.6    | 12.0 | 7.7       | 6.2  | 0.5      | 0.4 | 4.8       | 5.4 | 0.5     | 3.7  |
| BCP   | BUY    | 28.75   | 37.00  | 28.7       | 1,355      | (16.5)       | 25.6   | 7.1     | 5.7  | 2.5       | 2.7  | 0.6      | 0.6 | 3.9       | 5.3 | 9.0     | 10.5 |
| IRPC  | SELL   | 1.10    | 0.77   | (30.0)     | 720        | na           | na     | na      | na   | 12.1      | 8.9  | 0.3      | 0.4 | 2.7       | 2.7 | na      | na   |
| IVL   | SELL   | 16.40   | 14.00  | (14.6)     | 2,948      | na           | na     | na      | 19.5 | 7.4       | 6.3  | 0.7      | 0.7 | 4.3       | 4.3 | 0.0     | 4.4  |
| OR    | BUY    | 13.70   | 15.50  | 13.1       | 5,263      | 37.1         | 7.4    | 15.5    | 14.5 | 6.1       | 5.7  | 1.4      | 1.4 | 3.9       | 3.8 | 9.5     | 9.7  |
| PTG   | HOLD   | 7.20    | 7.90   | 9.7        | 385        | (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    | 32.00   | 40.00  | 25.0       | 29,263     | (7.9)        | 6.6    | 10.8    | 10.1 | 4.1       | 3.7  | 0.8      | 0.8 | 6.6       | 6.6 | 7.3     | 7.7  |
| PTTEP | BUY    | 111.50  | 125.00 | 12.1       | 14,172     | (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   | 22.00   | 18.00  | (18.2)     | 3,176      | na           | na     | na      | 25.4 | 13.7      | 8.9  | 0.4      | 0.4 | 2.3       | 2.3 | na      | 1.5  |
| SCC   | SELL   | 194.00  | 128.00 | (34.0)     | 7,453      | (9.7)        | 18.9   | 32.0    | 26.9 | 19.6      | 17.6 | 0.7      | 0.7 | 3.1       | 3.6 | 2.1     | 2.4  |
| SPRC  | BUY    | 6.50    | 7.00   | 7.7        | 902        | 66.8         | (24.8) | 7.2     | 9.5  | 4.3       | 4.8  | 0.7      | 0.7 | 4.6       | 5.4 | 9.9     | 7.2  |
| TOP   | BUY    | 39.00   | 41.00  | 5.1        | 2,789      | (27.5)       | (21.2) | 7.0     | 8.8  | 6.1       | 7.4  | 0.4      | 0.4 | 5.6       | 3.8 | 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)”