

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

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

News Update

ราคาก๊าซพุ่งสูงขึ้น

- ปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
- ความต้องการในช่วงฤดูหนาวกระตุ้นให้ราคาก๊าซพุ่งสูงขึ้น
- ทรมัปปประกาศเก็บภาษี 10% กับประเทศในยุโรป
- Hamm สั่งระงับขุดเจาะในแหล่ง Bakken shale เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลง

ปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯเพิ่มขึ้น 3.4 ล้านบาร์เรล ตามข้อมูลจาก EIA เนื่องจากความคาดหมายของตลาด เนื่องจากตลาดคาดว่าจะลดลง 1.7 ล้านบาร์เรล
- น้ำมันเบนซิน: สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้นอย่างมากถึง 8.98 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าความคาดหวังของตลาดอย่างมีนัยสำคัญ
- น้ำมันกลั่น: สต็อกน้ำมันกลั่นทรงคง w-w ซึ่งสอดคล้องกับที่ตลาดคาด

ความต้องการในช่วงฤดูหนาวกระตุ้นให้ราคาก๊าซพุ่งสูงขึ้น

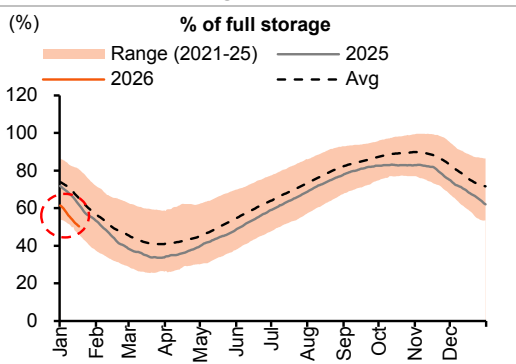
- ความต้องการที่ขับเคลื่อนด้วยสภาพอากาศ: อุณหภูมิที่เย็นกว่าที่คาดการณ์ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือของสหรัฐฯ และการสะสม LNG ที่ระมัดระวังในยุโรป กำลังสร้างแรงผลักดันต่อราคาก๊าซทั่วโลก
- การหดตัวของสต็อกในยุโรป: สต็อกในยุโรปอยู่ที่ 50% ในวันที่ 17 มกราคม ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยห้าปีที่ 65% และต่ำกว่าระดับ 61% ในปีที่แล้ว การคาดการณ์จาก Maxar Technologies ชี้ว่าอุณหภูมิจะต่ำกว่าปกติไปจนถึงเดือนมีนาคม ซึ่งอาจผลักดันความต้องการความร้อนสู่ระดับสูงสุดตั้งแต่เริ่มสงครามรัสเซีย-ยูเครน
- การพุ่งขึ้นของราคาก๊าซโลก: ราคาก๊าซพุ่งขึ้นอย่างรวดเร็วทั้งในฝั่งอเมริกาและยุโรป ราคาของ US Henry Hub เพิ่มขึ้น 12% เป็น US\$3.5/mmbtu ขณะที่ราคาดัชนี TTF ของยุโรปพุ่งขึ้นมากกว่า 33% ภายใน 5 วัน ทำให้ราคาสูงสุดในรอบ 6 เดือน (แม้ว่ายังลดลง y-y) ราคาก๊าซ LNG ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยราคาเฉลี่ยสำหรับการจัดส่งในเดือนมีนาคมไปยังเอเชียตะวันออกเฉียงเหนือเพิ่มขึ้น 16% w-w มาอยู่ที่ US\$11.2/mmbtu ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือนธันวาคม
- ผลกระทบ: BANPU (“ซื้อ”) อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการได้รับประโยชน์จากราคาก๊าซที่สูงขึ้น เนื่องจากมีการลงทุนใน US shale gas ส่วนการพุ่งขึ้นของราคาก๊าซในยุโรปอาจส่งผลกระทบต่อ IVL (“ขาย”) โดยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนพลังงานสำหรับการดำเนินงานในยุโรปของบริษัท

US Weekly data (as of 14 Jan 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	3.391	-1.700	-3.832
Gasoline	8.977	4.000	7.702
Distillates	-0.029	-0.200	5.594

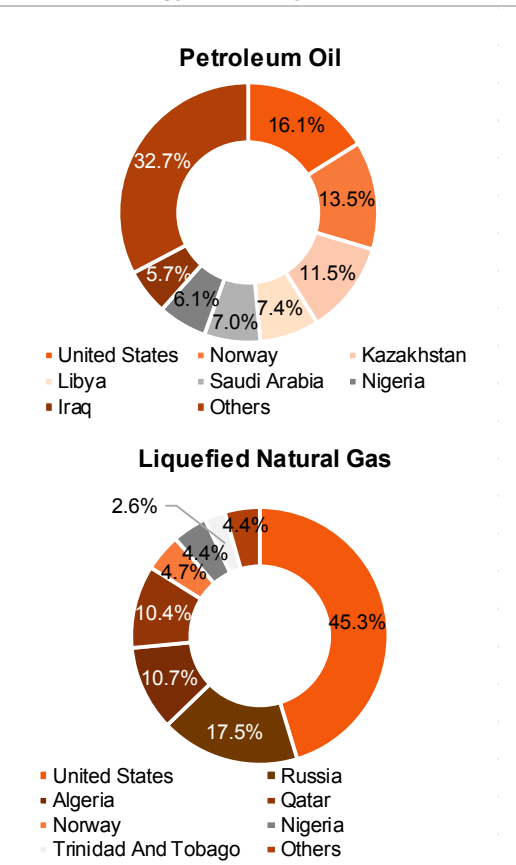
Source: EIA

Ex 1: EU Gas Storage



Source: Bloomberg

Ex 2: EU Energy Import By Countries



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ทรัมป์ประกาศเก็บภาษี 10% กับประเทศในยุโรป

- แผนการเก็บภาษี: สหรัฐฯ วางแผนจะเก็บภาษีนำเข้าสินค้า 10% จากหลายประเทศในยุโรป ตั้งแต่วันที่ 1 กุมภาพันธ์ และเพิ่มเป็น 25% ตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน ซึ่งเชื่อมโยงกับข้อเรียกร้องของทรัมป์เรื่องการควบคุมกรีนแลนด์ของสหรัฐฯ ประเทศเป้าหมายได้แก่ เดนมาร์ก นอร์เวย์ สวีเดน ฝรั่งเศส เยอรมนี สหราชอาณาจักร เนเธอร์แลนด์ และฟินแลนด์
- การตอบสนองของยุโรป: ผู้นำสหภาพยุโรปแสดงความเป็นน้ำหนึ่งใจเดียวกับเดนมาร์ก และเตือนถึงความเสี่ยงต่อความสัมพันธ์ข้ามมหาสมุทรแอตแลนติก โดยมีรายงานว่าสหภาพยุโรปเตรียมเก็บภาษีตอบโต้สูงสุดถึง 110 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ
- ผลกระทบ: การดำเนินการนี้สร้างความกังวลเกี่ยวกับความมั่นคงด้านพลังงานของสหภาพยุโรป เนื่องจากสหรัฐฯ จัดส่งก๊าซให้สหภาพยุโรปประมาณ 45% ของการนำเข้าก๊าซทั้งหมด และน้ำมันประมาณ 16% ในปี 2024 ซึ่งอาจสร้างความเสี่ยงในช่วงฤดูหนาว

Hamm สั่งระงับขุดเจาะในแหล่ง Bakken shale เนื่องจากราคาน้ำมันดิบลดลง

- หยุดขุดเจาะ: Harold Hamm ผู้ก่อตั้ง Continental Resources และผู้บุกเบิกการปฏิวัติ US shale ของสหรัฐฯ จะระงับการขุดเจาะในแหล่งแบคเคน (Bakken) รัฐนอร์ทดาโคตา เป็นครั้งแรกในรอบกว่า 30 ปี โดยให้เหตุผลว่าราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับต่ำ และอัตรากำไร “แทบไม่เหลือแล้ว”
- ต้นทุนคั่งค้างอยู่ในระดับสูง: ปัจจุบันหลุมผลิตในแบคเคนโดยเฉลี่ยต้องการราคาอย่างน้อย US\$58/bbl จึงจะคุ้มทุน เพิ่มขึ้น 4% จากปีก่อน ตามข้อมูลของ BloombergNEF ขณะที่ราคาน้ำมัน WTI แทบไม่สามารถทรงตัวเหนือระดับ US\$60/bbl ได้ ผู้ประกอบการจึงมีแรงจูงใจจำกัดในการขุดเจาะหลุมใหม่
- การชะลอตัวของอุตสาหกรรม: แม้ก่อนที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงล่าสุด ผู้ผลิต shale ก็เริ่มลดการลงทุนและชะลอการดำเนินงานแล้ว เนื่องจากแหล่งที่มีศักยภาพดีที่สุดถูกใช้ไปมากแล้ว จำนวนแท่นขุดเจาะในสหรัฐฯ ลดลง 15% ในช่วงปีที่ผ่านมา รวมถึงการลดลง 60 แท่นในแหล่งเพอร์เมียน (Permian) ซึ่งสะท้อนสัญญาณว่าการเติบโตของการผลิตน้ำมันสหรัฐฯ กำลังชะลอตัว
- ผลกระทบ: การชะลอตัวของอุปทาน shale อาจทำให้ตลาดตึงตัวมากขึ้น ซึ่งจะจำกัดการปรับลดลงขึ้นของราคาน้ำมันในระยะใกล้ ทั้งนี้ เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” PTTEP

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	65	62	3.5%	63	76	66	68	63	61	80	71	67
Brent	(US\$/mmbtu)	64	63	1.2%	63	75	67	68	63	61	80	71	67
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.5	3.2	10.4%	4.1	3.9	3.5	3.1	4.1	3.5	2.4	3.7	3.3
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.2	9.6	16.6%	10.8	14.0	12.4	11.8	10.8	9.6	11.9	13.2	12.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	37	28	30.0%	30	47	36	33	30	28	35	41	34
NEX coal price	(US\$/tonne)	109	107	1.4%	108	108	100	109	108	107	136	104	105
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	9.5	10.7	-11.7%	15.7	7.7	11.5	10.3	15.7	11.8	13.0	11.3	11.8
Jet fuel	(US\$/bbl)	20.6	20.8	-1.2%	24.6	13.2	14.2	16.1	24.6	21.3	15.7	17.0	21.3
Diesel	(US\$/bbl)	19.4	19.4	0.3%	24.5	13.2	15.8	18.7	24.5	19.3	15.8	18.0	19.3
HSFO	(US\$/bbl)	(5.3)	(6.3)	-15%	(7.0)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(5.9)	(5.2)	(3.2)	(5.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.3	7.1	-11.7%	8.8	4.6	7.0	5.9	8.8	8.0	6.1	6.6	8.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	327	325	0.6%	243	188	207	236	243	342	274	188	207
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	132	130	1.5%	123	245	173	158	123	137	335	245	173
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	322	320	0.6%	331	324	374	348	331	327	338	324	374
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	482	480	0.4%	496	497	587	568	496	487	503	497	587
PP-naphtha	(US\$/tonne)	302	300	0.7%	307	338	414	373	307	307	326	338	414
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	145	135	7.6%	116	116	134	113	116	135	140	119	135
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	83	90	-8%	118	41	55	56	118	83	6	76	83
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	287	287	0.0%	291	325	337	337	291	287	300	333	287

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)		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.30	6.00	13.2	1,699	619.0	19.1	12.8	10.8	6.3	6.0	0.5	0.5	5.1	5.7	3.7	4.3
BCP	BUY	29.25	37.00	26.5	1,378	25.6	2.6	5.8	5.6	2.8	2.2	0.6	0.5	5.2	5.3	10.5	10.0
IRPC	SELL	1.19	0.77	(35.3)	778	na	na	na	na	9.1	7.9	0.4	0.4	2.5	2.5	na	na
IVL	SELL	19.20	14.00	(27.1)	3,449	na	16.0	22.8	19.7	6.7	6.3	0.8	0.8	3.6	3.7	4.4	4.9
OR	BUY	14.20	15.50	9.2	5,452	7.4	6.6	15.0	14.1	5.9	5.5	1.4	1.4	3.7	3.9	9.7	9.9
PTG	HOLD	7.45	7.90	6.0	398	11.7	15.3	12.0	10.4	3.4	2.9	1.3	1.2	5.4	5.4	10.8	11.9
PTT	BUY	33.25	40.00	20.3	30,386	6.6	3.5	10.5	10.2	3.7	3.3	0.8	0.8	6.3	6.3	7.7	7.7
PTTEP	BUY	116.50	125.00	7.3	14,798	(8.7)	0.1	7.9	7.9	2.3	2.5	0.8	0.7	6.7	6.7	9.9	9.5
PTTGC	SELL	23.90	18.00	(24.7)	3,448	na	72.3	27.6	16.0	9.1	7.7	0.4	0.4	2.1	2.1	1.5	2.6
SCC	SELL	209.00	128.00	(38.8)	8,024	18.9	87.0	29.0	15.5	18.2	14.5	0.7	0.7	3.3	3.3	2.4	4.5
SPRC	BUY	6.75	7.00	3.7	936	(24.8)	37.2	9.9	7.2	5.0	3.9	0.7	0.7	5.2	8.1	7.2	9.5
TOP	BUY	39.75	41.00	3.1	2,841	(21.2)	(28.1)	9.0	12.5	7.5	8.4	0.4	0.4	3.8	3.2	5.7	4.2

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)”