

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

ความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์คลี่คลายลง

- สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง
- OPEC+ คงระดับการผลิตน้ำมันในเดือนมีนาคม
- ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านผ่อนคลายลง
- น้ำมัน Arab Light อาจเห็นการปรับลดราคาครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020

ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง 3% ในวันจันทร์ หลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ของสหรัฐฯ ระบุในช่วงสุดสัปดาห์ว่า อิหร่านกำลัง “เจรจาอย่างจริงจัง” กับวอชิงตัน ซึ่งเป็นสัญญาณของการคลี่คลายความตึงเครียดกับประเทศสมาชิก OPEC หลังจากก่อนหน้านี้ความเสี่ยงของการโจมตีทางทหารได้ผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบหลายเดือน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ปรับตัวลดลง

- **น้ำมันดิบ:** สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลง 2.3 ล้านบาร์เรล ตามข้อมูลของ EIA ซึ่งเหนือความคาดหมายของตลาด เพราะนักวิเคราะห์คาดว่าจะลดเพียง 0.2 ล้านบาร์เรล
- **น้ำมันเบนซิน:** สต็อกน้ำมันเบนซินปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.223 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้อย่างมาก
- **น้ำมันกลั่น (Distillates):** สต็อกน้ำมันกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย w-w รว 0.329 ล้านบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์เล็กน้อย

OPEC+ คงระดับการผลิตน้ำมันในเดือนมีนาคม

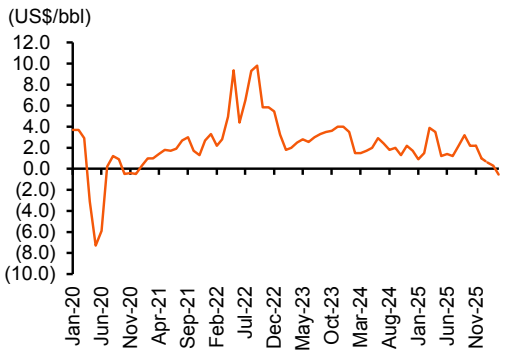
- **OPEC+ คงระดับการผลิตน้ำมันในเดือนมีนาคม:** OPEC+ ตกลงที่จะไม่ปรับเพิ่มการผลิตน้ำมันในเดือนมีนาคม เนื่องจากการหยุดชั่วคราวของการเพิ่มกำลังผลิตตามแผน โดยผู้ผลิตทั้ง 8 ประเทศที่เกี่ยวข้อง — ซาอุดีอาระเบีย, รัสเซีย, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์, คาซัคสถาน, คูเวต, อิรัก, แอลจีเรีย และโอมาน — เคยปรับโควตาการผลิตรวมกันประมาณ 2.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ระหว่างเดือนเมษายน-ธันวาคม 2025 (ประมาณ 3% ของความต้องการน้ำมันทั่วโลก) แต่ได้รับการเพิ่มโควตาเพิ่มเติมในช่วงมกราคม-มีนาคม 2026 เนื่องจากความต้องการตามฤดูกาลอยู่ในระดับต่ำ กลุ่ม OPEC+ จะประชุมอีกครั้งในวันที่ 1 มีนาคม โดยมีการประชุม JMMC กำหนดไว้ในวันที่ 5 เมษายน
- **ผลกระทบ:** ผลลัพธ์นี้ถือว่า เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ โดยคาดว่า OPEC+ จะยังคงไม่ปรับเพิ่มกำลังผลิตต่อเนื่องไปจน 1Q26 ซึ่งเป็นช่วงที่ความต้องการตามฤดูกาลต่ำสุด ขณะเดียวกันก็จะติดตามความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์และความไม่แน่นอนด้านอุปทาน รวมถึงการส่งออกของ อิหร่าน, เวเนซุเอลา และรัสเซีย การหยุดเพิ่มกำลังผลิตอย่างต่อเนื่องช่วยสนับสนุนราคาน้ำมันให้อยู่ใกล้ระดับปัจจุบัน และจำกัดความเสี่ยงด้านราคาลงในระยะสั้น แม้ว่าความต้องการน้ำมันทั่วโลกจะอ่อนตัวและมีอุปทานจากนอก OPEC มาก ในบริบทนี้ เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” PTTEP โดยได้รับแรงหนุนจาก ความชัดเจนของกำไรที่ยังแข็งแกร่ง และ ความเสี่ยงด้านราคาน้ำมันที่จำกัด

US Weekly data (as of 28 Jan 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-2.295	-0.200	3.602
Gasoline	0.223	1.300	5.977
Distillates	0.329	-0.550	3.348

Source: EIA

Ex 1: Arab Light OSP



Source: Bloomberg

Fundamental Story

ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านผ่อนคลายลง

- **ทรัมป์กล่าวว่าอิหร่านกำลัง “เจรจาอย่างจริงจัง” กับวอชิงตัน:** ทรัมป์เคยขู่ต่ออิหร่านหลายครั้งเกี่ยวกับการแทรกแซง หากไม่ตกลงข้อตกลงนิวเคลียร์หรือไม่หยุดการปราบปรามผู้ประท้วง โดยในวันเสาร์ ทรัมป์บอกกับผู้สื่อข่าวว่าอิหร่านกำลัง “เจรจาอย่างจริงจัง” กับวอชิงตัน เพียงไม่กี่ชั่วโมงหลังจากที่เจ้าหน้าที่ความมั่นคงสูงสุดของเตหะราน อาลี ลาริจานี กล่าวบนแพลตฟอร์ม X ว่าการเตรียมการสำหรับการเจรจาได้เริ่มขึ้นแล้ว
- **ผลกระทบ:** การคลี่คลายความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่าน ส่งผลลบต่อเซนต์ดีเมนตลาดในระยะสั้น แต่เนื่องจากการไม่มีการเปลี่ยนแปลงด้านอุปทานจริง จึงไม่น่าจะทำให้ราคาน้ำมันลดลงอย่างต่อเนื่อง

น้ำมัน Arab Light อาจเห็นการปรับลดราคาครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020

- อาจเป็นการปรับลดครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2020: ซาอุดีอาระเบีย ซึ่งเป็นผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลก คาดว่าจะกำหนดราคา OSP ของน้ำมัน Arab Light สำหรับเอเชียในเดือนมีนาคมเป็นราคาปรับลดเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2020 ซึ่งสะท้อนถึงอุปทานในภูมิภาคที่มากเพียงพอ การสำรวจของ Reuters จากผู้กลั่นน้ำมัน 6 รายในเอเชีย ระบุว่า OSP เดือนมีนาคมอาจถูกปรับลดลง US\$0.50–0.85/bbl ส่งผลให้เป็นส่วนลด US\$0.20–0.55/bbl เทียบกับราคาเฉลี่ย Oman/Dubai การปรับลดครั้งนี้จะเป็นการลดต่อเนื่องเดือนที่สี่หลังจากที่เดือนกุมภาพันธ์ยังมีพรีเมียม US\$0.30/bbl และถือเป็นระดับต่ำที่สุดในรอบมากกว่า 5 ปี
- **ผลกระทบ:** การปรับลดราคา OSP ของ Arab Light จะช่วยลดต้นทุนวัตถุดิบ และสนับสนุนค่าการกลั่นระยะสั้น ซึ่งเป็นปัจจัยบวกสำหรับผู้กลั่นน้ำมันไทย ได้แก่ TOP (ซื้อ), BCP (ซื้อ) และ SPRC (ซื้อ)

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	67	64	4.8%	63	76	66	68	63	64	80	71	67
Brent	(US\$/mmbtu)	71	66	7.3%	63	75	67	68	63	64	80	71	67
Henry hub	(US\$/mmbtu)	4.4	5.3	-17.5%	4.1	3.9	3.5	3.1	4.1	4.1	2.4	3.7	3.3
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.5	11.3	2.1%	10.8	14.0	12.4	11.8	10.8	10.4	11.9	13.2	12.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	39	40	-1.9%	30	47	36	33	30	34	35	41	34
NEX coal price	(US\$/tonne)	109	109	-0.1%	108	108	100	109	108	108	136	104	105
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.9	9.6	-7.3%	15.7	7.7	11.5	10.3	15.7	11.0	13.0	11.3	11.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	21.1	21.2	-0.4%	24.6	13.2	14.2	16.1	24.6	21.4	15.7	17.0	21.4
Diesel	(US\$/bbl)	22.3	22.0	1.3%	24.5	13.2	15.8	18.7	24.5	20.4	15.8	18.0	20.4
HSFO	(US\$/bbl)	(1.4)	(1.4)	-4%	(7.0)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(5.9)	(5.2)	(3.2)	(5.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	7.6	7.4	3.2%	8.8	4.6	7.0	5.9	8.8	8.1	6.1	6.6	8.1
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	318	300	6.1%	243	188	207	236	243	329	274	188	207
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	173	145	19.6%	123	245	173	158	123	146	335	245	173
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	288	315	-8.5%	331	324	374	348	331	317	338	324	374
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	458	475	-3.5%	496	497	587	568	496	479	503	497	587
PP-naphtha	(US\$/tonne)	278	295	-5.6%	307	338	414	373	307	299	326	338	414
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	160	158	1.5%	116	116	134	113	116	147	140	119	147
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	45	52	-13%	118	41	55	56	118	75	6	76	75
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	292	292	0%	291	325	337	337	291	298	300	333	298

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)		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.35	6.00	12.1	1,698	619.0	19.1	12.9	10.9	6.3	6.0	0.5	0.5	5.0	5.6	3.7	4.3
BCP	BUY	30.25	37.00	22.3	1,411	25.6	2.6	6.0	5.8	2.8	2.2	0.6	0.6	5.0	5.1	10.5	10.0
IRPC	SELL	1.12	0.77	(31.3)	725	na	na	na	na	8.9	7.8	0.4	0.4	2.7	2.7	na	na
IVL	SELL	20.10	14.00	(30.3)	3,575	na	16.0	23.9	20.6	6.8	6.5	0.9	0.9	3.5	3.5	4.4	4.9
OR	BUY	13.40	15.50	15.7	5,094	7.4	6.6	14.1	13.3	5.5	5.1	1.3	1.3	3.9	4.1	9.7	9.9
PTG	HOLD	7.65	7.90	3.3	405	11.7	15.3	12.3	10.7	3.5	2.9	1.3	1.2	5.2	5.2	10.8	11.9
PTT	BUY	34.25	40.00	16.8	30,989	6.6	3.5	10.9	10.5	3.8	3.3	0.8	0.8	6.1	6.1	7.7	7.7
PTTEP	BUY	123.00	125.00	1.6	15,468	(8.7)	0.1	8.4	8.4	2.5	2.6	0.8	0.8	6.3	6.3	9.9	9.5
PTTGC	SELL	24.60	18.00	(26.8)	3,514	na	72.3	28.4	16.5	9.2	7.8	0.4	0.4	2.0	2.0	1.5	2.6
SCC	SELL	204.00	128.00	(37.3)	7,754	74.3	87.0	28.3	15.1	18.0	14.3	0.7	0.7	3.4	3.4	2.5	4.5
SPRC	BUY	6.60	7.00	6.1	906	(24.8)	37.2	9.7	7.0	4.9	3.9	0.7	0.7	5.3	8.3	7.2	9.5
TOP	BUY	42.50	41.00	(3.5)	3,007	(21.2)	(28.1)	9.6	13.4	7.7	8.7	0.5	0.4	3.5	3.0	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 โทเทิล 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)”