

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

จับตาอุปทานของ OPEC

- ปริมาณน้ำมันดิบสำรองของสหรัฐฯ พ้นตัว
- ปริมาณการผลิตของ OPEC+ ลดลงในเดือนมกราคม
- OPEC อาจกลับมาปรับเพิ่มการผลิตในเดือนเมษายน
- สหรัฐฯ ผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรต่อกลุ่มน้ำมันของเวเนซุเอลา

US Weekly data (as of 11 Feb 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	8.530	-200.00	-3.455
Gasoline	1.160	-400.00	685.00
Distillates	-2.703	-1.300	-5.553

Source: EIA

ตลาดน้ำมันในขณะนี้จะกลับมาให้ความสนใจการประชุม OPEC ที่คาดว่าจะกลับมาเพิ่มการผลิตในเดือนเมษายน

ข้อมูลประจำสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณน้ำมันดิบสำรองของสหรัฐฯ พ้นตัว

- น้ำมันดิบ: ปริมาณน้ำมันดิบสำรองในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 8.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 11 กุมภาพันธ์
- น้ำมันเบนซิน: สำนักงานพลังงานสหรัฐฯ (EIA) รายงานว่าปริมาณสำรองเพิ่มขึ้นอีก 1.1 ล้านบาร์เรล หลังจากเพิ่มขึ้น 685,000 บาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า
- น้ำมันกลั่น: ปริมาณสำรองลดลง 2.7 ล้านบาร์เรล หลังจากลดลง 5.5 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์ก่อนหน้า

แรงกดดันด้านอุปทานจาก OPEC

- ผลผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ ลดลงในเดือนมกราคม: ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC+ ลดลง 439,000 บาร์เรลต่อวัน m-m มาเฉลี่ยที่ราว 42.45 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนมกราคม 2026 ซึ่งการลดลงนี้ส่วนใหญ่เกิดจากคาซัคสถาน ซึ่งปริมาณการผลิตลดลง 249,000 บาร์เรลต่อวัน หลังจากการปิดการผลิตชั่วคราวที่แหล่งน้ำมัน Tengiz การหยุดการผลิตนอกแผนจากคาซัคสถาน อิหร่าน และเวเนซุเอลา อาจช่วยบรรเทาความกังวลเรื่องน้ำมันล้นตลาดที่กดดันราคาน้ำมันได้
- การหยุดชะงักในคาซัคสถานเป็นปัจจัยสำคัญ: แหล่งน้ำมัน Tengiz ซึ่งดำเนินการโดยกลุ่มบริษัทที่นำโดยเชฟรอน ได้หยุดการผลิตและการส่งออกเมื่อวันที่ 18 มกราคม หลังจากเกิดเพลิงไหม้ที่โรงไฟฟ้าสำคัญ ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันลดลงอย่างมาก แต่คาดว่าจะฟื้นตัวเร็วขึ้น ปริมาณการผลิตของคาซัคสถานลดลง 249,000 บาร์เรลต่อวัน ตามการประมาณการของ OPEC โดยอ้างอิงจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ รายงานของรอยเตอร์แสดงให้เห็นว่าแหล่งน้ำมันดังกล่าวฟื้นตัวขึ้นมาได้ประมาณ 60% ของปริมาณการผลิตปกติ โดยผลิตได้ประมาณ 550,000 บาร์เรลต่อวัน ณ ต้นเดือนกุมภาพันธ์ 2026 และคาดว่าจะกลับมาผลิตได้เต็มกำลัง (ประมาณ 950,000 บาร์เรลต่อวัน) ในช่วงปลายเดือนเดียวกัน

Fundamental Story

- มีความเป็นไปได้ที่จะกลับมาเพิ่มกำลังการผลิตในเดือนเมษายน มีข่าวลือเพิ่มมากขึ้นเกี่ยวกับสิ่งที่กลุ่ม OPEC+ อาจตัดสินใจเกี่ยวกับระดับการผลิตในเดือนเมษายนเมื่อมีการประชุมในวันที่ 1 มีนาคม กลุ่มดังกล่าวได้ระงับการเพิ่มกำลังการผลิตในไตรมาสแรกของปีเนื่องจากปัจจัยตามฤดูกาล
- ผลกระทบ: การกลับมาผลิตน้ำมันของคาซัคสถานอาจสร้างแรงกดดันต่อราคาน้ำมันดิบในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาน้ำมันเบรนท์จะลดลงไม่มากนักหากต่ำกว่า US\$60/bbl เนื่องจากราคาที่ระดับนั้นจะต่ำกว่าต้นทุนคุ่มทุนของน้ำมันจากแหล่ง shale ในสหรัฐฯ ซึ่งอาจลดปริมาณอุปทานลง นอกจากนี้ ด้วยดุลบัญชีน้ำมันดิบที่ยังคงบ่งชี้ว่ามีส่วนเกินจำนวนมากในไตรมาสที่ 2 เราจึงมองว่าไม่มีเหตุผลมากนักที่กลุ่ม OPEC+ จะเพิ่มปริมาณการผลิตน้ำมันในเดือนเมษายน คงคำแนะนำ “ซื้อ” PTTEP

สหรัฐฯ ผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรต่อกลุ่มอุตสาหกรรมน้ำมันของเวเนซุเอลา

- สหรัฐฯ ผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตร: วอชิงตันออกใบอนุญาตใหม่ให้บริษัทต่างๆ รวมถึง Chevron, BP, Eni, Shell และ Repsol สามารถดำเนินโครงการน้ำมันและก๊าซในเวเนซุเอลาควบคู่ไปกับบริษัทของรัฐบาล PDVSA ได้ ใบอนุญาตฉบับที่สองอนุญาตให้มีการทำสัญญาลงทุนใหม่ ซึ่งถือเป็นการผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่ประธานาธิบดีนิกโกลัส มาดูโร ถูกปลดออกจากตำแหน่งเมื่อเดือนที่แล้ว
- กฎหมายน้ำมันฉบับใหม่ + การควบคุมรายได้โดยสหรัฐฯ: การเปลี่ยนแปลงนี้เกิดขึ้นหลังจากมีการปฏิรูปกฎหมายไฮโดรคาร์บอนของเวเนซุเอลา ซึ่งให้อำนาจการดำเนินงานและสิทธิในการส่งออกแก่บริษัทต่างชาติมากขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้จากน้ำมันจะต้องผ่านกองทุนที่ควบคุมโดยสหรัฐฯ ซึ่งจำกัดการควบคุมทางการเงินและลดความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงทางการเมืองสำหรับนักลงทุน
- ผลกระทบ: การปรับนโยบายนี้ช่วยปรับปรุงแนวโน้มการผลิตน้ำมันเวเนซุเอลาในระยะกลาง หลังจากการผลิตลดลงเหลือราว 780,000 บาร์เรลต่อวัน เนื่องจากแรงกดดันจากมาตรการคว่ำบาตร เมื่อมีพันธมิตรระหว่างประเทศกลับเข้ามาและมีทุนใหม่เข้ามาสนับสนุน การผลิตอาจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปไปสู่ 900,000–1,000,000 บาร์เรลต่อวัน ภายในปีหน้า อย่างไรก็ตาม การฟื้นฟูการผลิตในระดับสำคัญจะต้องใช้เวลา เนื่องจากมีการลงทุนต่ำและความท้าทายด้านการดำเนินงานสะสมมาหลายปี ดังนั้น การเพิ่มขึ้นในระยะสั้นมีแนวโน้มเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป ไม่ใช่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว

Fundamental Story

Ex 1: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	66	66	-0.5%	63	76	66	68	63	65	80	71	67
Brent	(US\$/mmbtu)	68	68	-0.4%	63	75	67	68	63	66	80	71	67
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.2	3.4	-5.2%	4.1	3.9	3.5	3.1	4.1	3.9	2.4	3.7	3.3
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	11.0	11.1	-1.0%	10.8	14.0	12.4	11.8	10.8	10.7	11.9	13.2	12.1
Dutch TTF	(EUR/MWh)	33	36	-8.9%	30	47	36	33	30	34	35	41	34
NEX coal price	(US\$/tonne)	117	116	1.0%	108	108	100	109	108	110	136	104	105
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	8.9	7.7	16.6%	15.7	7.7	11.5	10.3	15.7	9.6	13.0	11.3	9.6
Jet fuel	(US\$/bbl)	19.7	20.0	-1.6%	24.6	13.2	14.2	16.1	24.6	20.6	15.7	17.0	20.6
Diesel	(US\$/bbl)	21.0	21.8	-3.7%	24.5	13.2	15.8	18.7	24.5	20.9	15.8	18.0	20.9
HSFO	(US\$/bbl)	(0.2)	(0.9)	-80%	(7.0)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.5)	(5.2)	(3.2)	(2.5)
SG GRM	(US\$/bbl)	6.7	6.4	5.8%	8.8	4.6	7.0	5.9	8.8	6.9	6.1	6.6	6.9
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	291	297	-2.0%	243	188	207	236	243	319	274	188	207
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	176	177	-0.5%	123	245	173	158	123	155	335	245	173
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	286	277	3.3%	331	324	374	348	331	307	338	324	374
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	476	457	4.2%	496	497	587	568	496	475	503	497	587
PP-naphtha	(US\$/tonne)	286	267	7.2%	307	338	414	373	307	292	326	338	414
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	168	164	2.5%	116	116	134	113	116	155	140	119	155
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	78	68	15%	118	41	55	56	118	71	6	76	71
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	302	302	0%	291	325	337	337	291	300	300	333	300

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 2: 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	5.80	6.00	3.4	1,869	619.0	19.1	14.0	11.8	6.5	6.1	0.5	0.5	4.7	5.2	3.7	4.3
BCP	BUY	36.00	37.00	2.8	1,705	25.6	2.6	7.1	6.9	3.0	2.4	0.7	0.7	4.2	4.3	10.5	10.0
IRPC	SELL	1.29	0.77	(40.3)	848	na	na	na	na	9.3	8.1	0.4	0.4	2.3	2.3	na	na
IVL	SELL	22.90	14.00	(38.9)	4,134	na	16.0	27.2	23.5	7.2	6.8	1.0	1.0	3.0	3.1	4.4	4.9
OR	BUY	14.20	15.50	9.2	5,479	13.5	6.6	15.0	14.1	5.9	5.5	1.4	1.4	3.7	3.9	9.7	9.9
PTG	HOLD	9.20	7.90	(14.1)	494	11.7	15.3	14.8	12.8	3.8	3.3	1.6	1.5	4.3	4.3	10.8	11.9
PTT	BUY	35.75	40.00	11.9	32,835	6.6	3.5	11.3	11.0	3.9	3.4	0.9	0.8	5.9	5.9	7.7	7.7
PTTEP	BUY	133.00	125.00	(6.0)	16,978	0.4	0.1	9.1	9.1	2.7	2.8	0.9	0.8	5.8	5.8	10.4	9.5
PTTGC	SELL	26.50	18.00	(32.1)	3,842	na	72.3	30.6	17.7	9.5	8.0	0.5	0.5	1.9	1.9	1.4	2.6
SCC	SELL	219.00	128.00	(41.6)	8,450	74.3	87.0	30.4	16.2	18.6	14.8	0.7	0.7	3.2	3.2	2.5	4.5
SPRC	BUY	7.50	7.00	(6.7)	1,046	(35.6)	37.2	11.0	8.0	5.5	4.3	0.8	0.7	4.7	7.3	7.4	9.5
TOP	BUY	51.50	56.00	8.7	3,699	(3.3)	(2.9)	10.2	10.5	8.3	7.6	0.6	0.6	3.9	3.8	6.7	6.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"