

8 September 2025

Energy

OPEC+ วางแผนถอนการลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจอีก 137 kbd ใน ต.ค.2025

Energy Neutral (maintained)

News Flash

□ OPEC+ จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีก 137 kbd ในเดือน ต.ค.2025 หลังจากที่ยกเลิกการลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) ไปแล้วประมาณ 2.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ตั้งแต่เดือน เม.ย.2025 เมื่อวันที่ 7 ก.ย.2025 ที่ผ่านมานี้ ประชุมออนไลน์ของประเทศสมาชิก OPEC+ 8 ประเทศ (รวมถึง ซาอุดีอาระเบีย รัสเซีย อิรัก สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) คูเวต คาซัคสถาน แอลจีเรีย และโอมาน) ได้มีมติที่จะถอน voluntary production cuts เพิ่มอีก 137 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ในเดือน ต.ค.2025 ซึ่งจะเป็นการเริ่มการถอน voluntary production cuts ของก้อน 1.65 mbd (ประกาศมาตั้งแต่ เม.ย.2023) เป็นครั้งแรก หลังจากที่ได้ทำการถอน voluntary production cuts 2.2 mbd (ซึ่งประกาศในเดือน พ.ย.2023) ทั้งหมดแล้ว ทั้งนี้ OPEC+

□ ยังคงความยืดหยุ่นในการปรับกำลังการผลิตน้ำมันเอาไว้ ทั้งนี้กลุ่มประเทศ OPEC+ มองว่า voluntary production cuts ก้อน 1.65 mbd อาจได้รับการปรับกลับมาบางส่วนหรือทั้งหมด ขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปและจะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะยังคงมีการติดตามและประเมินสภาวะตลาดอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ ประเทศสมาชิกยังได้คงความยืดหยุ่นอย่างเต็มที่ในการระงับหรือยกเลิกการปรับ voluntary production cuts เพิ่มเติม ซึ่งรวมถึงการปรับกำลังการผลิตโดยสมัครใจที่ประกาศไปก่อนหน้านี้ที่ 2.2 mbd (ที่มา: OPEC, Reuters)

Implication

□ เรามีมุมมองเป็นลบเล็กน้อยต่อแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในระยะสั้นแต่ยังคงคาดการณ์ผันผวนสูง โดยเรามองว่าก่อนหน้านี้ตลาดได้รู้แนวทางการทยอยปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอย่างต่อเนื่องของ OPEC+ อยู่แล้ว ซึ่งรวมถึง การถอน voluntary production cuts 2.2 mbd ก่อนหน้านี้ เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ราคาสัญญาซื้อขายล่วงหน้าน้ำมันดิบ Brent ปิดตัวลง 2.2% เป็น USD65.5/bbl ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบไปเฉลี่ยปีที่ USD69.0/bbl เทียบกับ ราคาเฉลี่ย YTD ที่ USD70.7/bbl

□ เรายังคงแนะนำการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงานและคาดหุ้นต้นน้ำและโรงกลั่นอาจดูน่าสนใจน้อยกว่าราคาพลังงานที่อ่อนตัว YTD อย่างไรก็ดี เราคาดว่าผลประกอบการกลุ่มโรงกลั่นโดยรวม (ยกเว้น TOP ที่มีกำไรสุทธิกำไรพิเศษ) น่าจะฟื้นตัว QoQ ใน 3Q25E ตามแนวโน้มขาดทุนจากสต็อก (stock loss net of NRV) ที่ลดลง ในขณะที่ ราคาขายเฉลี่ยน้ำมัน (liquid ASP) ของ PTTEP น่าจะฟื้นตัวขึ้น QoQ ทั้งนี้ หุ้นต้นน้ำและกลางน้ำที่เราดูแลอยู่ในปัจจุบัน คือ PTTEP (ซื้อ/เป้า 130.00 บาท), SPRC (ซื้อ/เป้า 6.00 บาท), TOP (ถือ/เป้า 33.00 บาท), และ BCP (ถือ/เป้า 34.00 บาท)

Analyst: Panuwat Nivedmarintre (Reg. no. 052365)

Fig 1: Peer comparison in Energy sector

Stock	Rec	Price 05-Sep-25	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
BCP	HOLD	30.75	34.00	10.6	166.1	27.4	n.m.	27.4	7.3	5.7	0.7	0.6	4.6	5.7	9.1	10.8	5.3	5.4
* BSRC	NR	4.48	5.93	32.3	n.m.	399.8	72.1	202.7	17.7	5.9	0.6	0.6	2.1	5.0	3.3	9.8	8.2	5.1
* IRPC	NR	1.29	0.96	-25.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.4	0.4	0.7	1.2	-4.7	-0.5	11.8	7.9
OR	HOLD	14.40	12.50	-13.2	14.2	7.6	13.5	7.2	19.8	18.4	1.5	1.5	2.8	3.1	7.7	8.0	9.3	8.7
PTG	BUY	8.45	8.00	-5.3	-1.2	16.4	-1.2	16.4	14.0	12.0	1.4	1.3	2.9	3.3	10.1	11.0	3.5	3.2
* PTT	NR	31.50	35.84	13.8	-10.0	7.2	-11.6	7.4	10.2	9.5	0.8	0.7	6.3	6.3	7.8	8.0	5.4	4.9
PTTEP	BUY	112.00	130.00	16.1	-19.8	-6.5	-19.9	-6.3	7.0	7.5	0.8	0.8	7.4	7.1	11.2	10.4	3.3	3.6
SPRC	BUY	4.82	6.00	24.5	-83.2	552.3	n.m.	n.m.	55.8	8.6	0.6	0.6	6.3	8.3	1.0	6.5	10.8	4.9
TOP	HOLD	33.75	33.00	-2.2	23.8	-41.5	-59.7	136.6	6.1	10.5	0.4	0.4	4.2	4.7	7.3	4.2	14.1	10.5
Sector					-9.4	3.4	-12.2	9.5	17.2	9.7	0.8	0.8	4.1	5.0	5.9	7.6	8.0	6.0

Source: Bloomberg, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทร่วมกับบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 3