

Fundamental Story

Energy Sector – Neutral

News Update

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

สหรัฐและอิสราเอลร่วมกันโจมตีอิหร่าน

- ความตึงเครียดในอิหร่านทำให้ราคาพรีเอมิียมของน้ำมันดิบและดีเซลสูงขึ้น
- PTTEP และ PTT ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น
- โรงกลั่นได้ประโยชน์จากสเปรดเพิ่มขึ้นและสต็อกสินค้าในมือ
- SCC และกลุ่มค้าปลีก (PTG, PTTOR) ต้องเผชิญกับแรงกดดันด้านอัตรากำไร

สหรัฐอเมริกาและอิสราเอลเปิดฉากโจมตีครั้งใหญ่ต่ออิหร่านเมื่อวันที่ 28 ก.พ. 2026 โดยโจมตีเป้าหมายด้านการทหาร ฐานขีปนาวุธ และสถานที่ที่เกี่ยวข้องกับผู้นำระดับสูง ผู้นำสูงสุดของอิหร่าน Ali Khamenei ถูกยืนยันว่าเสียชีวิต อย่างไรก็ตาม อิหร่านได้แต่งตั้งผู้นำชั่วคราว โดย อยาตุลลอฮ์ อาลีเรซา อาราฟิ เพื่อคงโครงสร้างอำนาจไว้เหมือนเดิม ความกังวลสำคัญของตลาดอยู่ที่ความเสี่ยงต่อการหยุดชะงักของการขนส่งน้ำมันบริเวณ Strait of Hormuz ซึ่งเป็นเส้นทางขนส่งน้ำมันทางทะเลประมาณ 20–25% ของโลก โดยมีรายงานว่าเรือบางส่วนถูกเตือนให้หลีกเลี่ยงเส้นทางดังกล่าว ส่งผลให้ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะพุ่งขึ้นไปใกล้ US\$100/bbl เพิ่มสูงขึ้น เหตุการณ์นี้ถือเป็นการยกระดับความตึงเครียดมากกว่าปีที่ผ่านมา จากการโจมตีที่พุ่งเป้าไปยังผู้นำระดับสูง ความเสี่ยงต่อการตอบโต้ และความไม่แน่นอนว่าความขัดแย้งอาจลุกลามในภูมิภาคในวงกว้าง

ผลกระทบต่อกลุ่มพลังงานไทย:

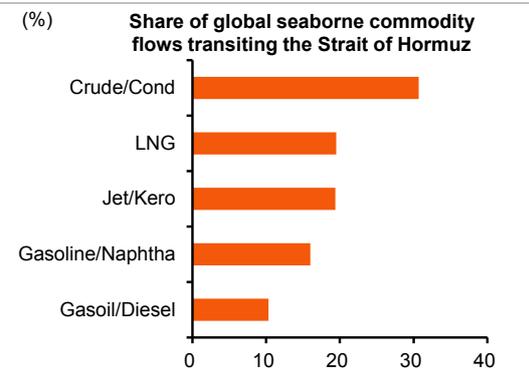
- สำหรับประเทศไทย ผู้ได้รับประโยชน์หลักคือกลุ่มธุรกิจต้นน้ำ โดยเฉพาะ PTTEP (ซื้อ) และอาจรวมถึงโรงกลั่น (ซื้อ TOP, SPRC, BCP) ผ่านส่วนต่างราคาที่แข็งแกร่งขึ้นและกำไรจากสินค้าคงคลัง ขณะที่กลุ่มปิโตรเคมีและผู้ค้าปลีกน้ำมันเผชิญกับแรงกดดันด้านต้นทุน PTT (ซื้อ) น่าจะมีผลกำไรสุทธิเป็นบวก โดยได้แรงหนุนจากบริษัทย่อยในกลุ่มธุรกิจต้นน้ำและโรงกลั่น ซึ่งส่วนหนึ่งถูกหักล้างด้วยต้นทุน LNG ที่สูงขึ้น
- ธุรกิจต้นน้ำ (เชิงบวก) – ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจากความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์จะส่งผลดีโดยตรงต่อผู้ประกอบการสำรวจและผลิตปิโตรเลียม เช่น PTTEP เนื่องจากมีความอ่อนไหวต่อราคาน้ำมันดิบสูง เราประเมินว่าราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นทุก US\$1/bbl จะทำให้มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (NPV) ของ PTTEP เพิ่มขึ้นประมาณ 2.5 บาทต่อหุ้น (ประมาณ 1.8% ของราคาหุ้นปัจจุบัน)
- ธุรกิจโรงกลั่น (เชิงบวก) – เราคาดว่าจะมีผลกระทบเชิงบวกสุทธิต่อโรงกลั่นของไทย เนื่องจากกำไรจากสินค้าคงคลังที่อาจเกิดขึ้นและ diesel cracks ที่แข็งแกร่งขึ้นน่าจะชดเชยต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นและราคาน้ำมันดิบพรีเอมิียมได้มากกว่า การส่งออกน้ำมันดีเซลจากตะวันออกกลางมีปริมาณรวมประมาณ 750k บาร์เรลต่อวัน (ประมาณ 10% ของการค้าน้ำมันดีเซลทางทะเลทั่วโลก) ส่วนใหญ่มาจากคูเวต สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และซาอุดีอาระเบีย ซึ่งหมายความว่าความหยุดชะงักใดๆ อาจทำให้ปริมาณอุปทานตั้งตัวและช่วยพยุงอัตรากำไรได้ การตรวจสอบช่องทางของเราบ่งชี้ว่าโรงกลั่นของไทยในปัจจุบันมีสินค้าคงคลังอยู่ประมาณ 40-60 วัน ซึ่งจะทำให้ปริมาณอุปทานสามารถจัดการได้หากความขัดแย้งไม่ยืดเยื้อ ในกลุ่มนี้ TOP ดูเหมือนจะมีความเสี่ยงน้อยที่สุด

Ex 1: Stock Rating And TP

	Rating	Price Current (Bt)	Price Target (Bt)
BANPU	BUY	5.70	6.00
BCP	BUY	37.75	37.00
IRPC	SELL	1.42	0.77
IVL	SELL	22.90	14.00
OR	BUY	13.40	15.50
PTG	HOLD	9.95	7.90
PTT	BUY	37.00	40.00
PTTEP	BUY	137.00	159.00
PTTGC	SELL	28.25	18.00
SCC	SELL	225.00	128.00
SPRC	BUY	7.60	7.00
TOP	BUY	54.75	56.00

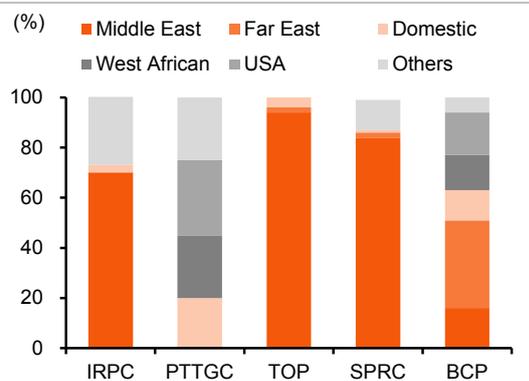
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 2: % Commodity Flow Through Hormuz



Source: Bloomberg

Ex 3: Thai Refinery Feedstock Breakdown



Source: Company data

Fundamental Story

ต่อต้นทุนค่าขนส่งที่เพิ่มขึ้น โดยประมาณ 75% ของการขนส่งอยู่ภายใต้สัญญาอัตราคงที่

- บีโตร์เคมี (เชิงลบ) – ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจะทำให้ต้นทุนแนฟทาและวัตถุดิบเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความต้องการจากอุตสาหกรรมปลายน้ำยังคงอ่อนแอ ซึ่งจะสร้างแรงกดดันเพิ่มเติมให้กับโรงงานผลิตแนฟทา เรามองว่า SCC (ขาย) มีความเสี่ยงมากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนการผลิตแนฟทาบริสุทธิในโรงงานผลิตแนฟทาเป็นหลัก ในขณะที่ PTTGC (ขาย) และ IRPC (ขาย) อาจได้รับการชดเชยบางส่วนจากการดำเนินงานด้านการกลั่นของตน
- ธุรกิจค้าปลีกน้ำมัน (ติดลบ) – ค่าการตลาดอาจลดลงหากราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว เนื่องจากปัจจุบันประเทศไทยกำหนดเพดานราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ประมาณ 30 บาท/ลิตร ซึ่งเพิ่มความเสี่ยงต่อการแทรกแซงของรัฐบาล สิ่งนี้มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อผู้ค้าปลีกน้ำมัน เช่น PTG (ถือ) และ OR (ซื้อ)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)