

# Fundamental Story

## Energy Sector – Neutral

News Update

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

### ค่าขาดของสหรัฐฯ ทำให้ความตึงเครียดเพิ่มสูงขึ้น

- สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
- อิหร่านขู่จะโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน
- Saudi Aramco ลดการส่งออกน้ำมันไปยังเอเชีย
- ราคาถ่านหินปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากความไม่สงบในตะวันออกกลาง

### US Weekly data (as of 18 Mar 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	6.156	-1.500	3.824
Gasoline	-5.436	-1.600	-3.654
Distillates	-2.527	-1.500	-1.349

Source: EIA

นักวิเคราะห์ระบุเมื่อวันอาทิตย์ว่า ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อในวันจันทร์ หลังจากปิดตลาดก่อนสุดสัปดาห์ที่ระดับสูงสุดในรอบเกือบสี่ปี ท่ามกลางการขู่โจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานจากทั้งสหรัฐฯ และอิหร่าน รายงานนี้จัดทำโดย Zachary Goelman

### ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบ: เพิ่มขึ้น 6.2 ล้านบาร์เรล w-w เป็น 449.3 ล้านบาร์เรล ซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะลดลงเล็กน้อยหรือทรงตัวอย่างมีนัยสำคัญ นับเป็นการเพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่สี่ ซึ่งบ่งชี้ว่าอุปทานน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา
- ผลิตภัณฑ์น้ำมัน: อย่างไรก็ตาม ผลกระทบบางส่วนถูกชดเชยด้วยการลดลงอย่างมากของสต็อกน้ำมันเบนซินและน้ำมันกลั่น สะท้อนถึงความต้องการใช้ปลายน้ำที่แข็งแกร่ง โดยสต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 5.4 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.5 ล้านบาร์เรล w-w

### อิหร่านขู่จะโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน

- ค่าขาดของสหรัฐฯ เพิ่มความตึงเครียด: ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งหลังจากประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ แห่งสหรัฐฯ ยื่นคำขาด 48 ชั่วโมงต่ออิหร่านเมื่อวันเสาร์ โดยเรียกร้องให้อิหร่านเปิดช่องแคบฮอร์มุซให้เรือเดินทะเลผ่านได้อย่างเต็มรูปแบบ มิเช่นนั้นจะเผชิญกับการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของอิหร่านจากสหรัฐฯ
- อิหร่านเตือนเรื่องการตอบโต้: อิหร่านตอบโต้ด้วยการเตือนว่าหากอูซันตันดำเนินการโจมตี ช่องแคบฮอร์มุซจะปิดช่องแคบอย่างสมบูรณ์และโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานและน้ำที่สำคัญทั่วตะวันออกกลาง การยกระดับความตึงเครียดนี้ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการหยุดชะงักของอุปทาน เนื่องจากช่องแคบฮอร์มุซเป็นจุดยุทธศาสตร์สำคัญที่ขนส่งน้ำมันประมาณ 20% ของโลก
- ผลกระทบ: เรามองว่า PTTEP เป็นผู้ได้รับประโยชน์หลักจากอุปทานน้ำมันดิบที่ตึงตัวขึ้นและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ท่ามกลางความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่เพิ่มสูงขึ้นในตะวันออกกลาง

# Fundamental Story

**Saudi Aramco** ลดการส่งน้ำมันไปยังเอเชียเป็นเดือนที่สองติดต่อกันในเดือนเม.ย.

- การปรับอุปทานและการเปลี่ยนแปลงราคา: ซาอุดีอาระเบียได้ขอให้ผู้ซื้อในเอเชียเตรียมแผนการรับมอบน้ำมันสำหรับเดือนเมษายนจากทั้งท่าเรือยานบู (ฝั่งทะเลแดง) และท่าเรือราสทานูรา สะท้อนถึงความไม่แน่นอนว่าช่องแคบฮอร์มุสจะยังคงเปิดใช้งานได้หรือไม่ โดยน้ำมันที่ขนส่งผ่านยานบูจะได้รับเพียงบางส่วนของปริมาณที่สั่งซื้อ และจำกัดเฉพาะน้ำมันดิบเกรด Arab Light เท่านั้น ข้อมูลจากบริษัทวิเคราะห์ Kpler ระบุว่าซาอุดีอาระเบียส่งออกน้ำมันดิบเฉลี่ย 4.355 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนมีนาคมจนถึงขณะนี้ ลดลงจาก 7.108 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนกุมภาพันธ์ สำหรับการส่งมอบเดือนเมษายน Saudi Aramco ได้ปรับเพิ่มราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) ของน้ำมัน Arab Light ขึ้นเป็นสูงกว่าเกณฑ์อ้างอิง Oman-Dubai อยู่ US\$2.50/bbl ซึ่งถือเป็นระดับพรีเมียมสูงสุดนับตั้งแต่ความขัดแย้งเริ่มต้น
- การหยุดชะงักของอุปทานเริ่มส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นในเอเชียแล้ว โดย Sinopec ลดกำลังการกลั่นลง 10% ขณะที่ญี่ปุ่นกำลังเตรียมปล่อยน้ำมันจากคลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ เนื่องจากราว 70% ของการนำเข้าน้ำมันดิบของญี่ปุ่นต้องผ่านช่องแคบฮอร์มุส ด้านเกาหลีใต้และอินเดีย ก็เผชิญกับต้นทุนการนำเข้าที่สูงขึ้นและความเสี่ยงด้านอุปทาน เช่นกัน
- การพึ่งพาเส้นทางส่งออกทางเลือก: การขนส่งน้ำมันดิบของซาอุดีอาระเบียไปยังเอเชียกำลังพึ่งพาท่อส่งน้ำมัน East-West ไปยังท่าเรือยานบูมากขึ้น ซึ่งมีความจุ 7 ล้านบาร์เรลต่อวัน และปัจจุบันใช้งานอยู่ประมาณ 80% ของกำลังการผลิต อย่างไรก็ตามเส้นทางนี้ก็เผชิญความเสี่ยงเช่นกัน หลังจากมีการยิงขีปนาวุธโจมตีบริเวณยานบูเมื่อต้นเดือนที่ผ่านมา สะท้อนถึงความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานในภูมิภาค
- ผลกระทบ: TOP, SPRC และ IRPC เป็นกลุ่มโรงกลั่นไทยที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางในสัดส่วนสูง โดยในปี 2025 ประมาณ 91% ของน้ำมันดิบที่ TOP ใช้, 85% สำหรับ SPRC และ 70% สำหรับ IRPC มาจากตะวันออกกลาง เรามีมุมมองว่า ควรหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นโรงกลั่นเหล่านี้หากความขัดแย้งกับอิหร่านยืดเยื้อ เนื่องจากความเสี่ยงด้านอุปทานบริเวณช่องแคบฮอร์มุสอาจเพิ่มขึ้น และอาจทำให้เกิดปัญหาในการจัดหาน้ำมันดิบ รวมถึงมีโอกาสต้องลดกำลังการกลั่น (run cuts) หากวัตถุดิบตึงตัว

**ราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากความไม่สงบในตะวันออกกลาง**

- ความต้องการถ่านหินเพิ่มขึ้นท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านพลังงาน: ราคาก๊าซธรรมชาติพุ่งขึ้นเหนือ US\$140/t ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ตุลาคม 2024 เนื่องจากความไม่แน่นอนในการส่งออกน้ำมันและก๊าซจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ทำให้โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ต้องพึ่งพาถ่านหินมากขึ้น ราคาก๊าซธรรมชาติที่พุ่งสูงขึ้นยังทำให้ประเทศในยุโรปเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหิน แม้จะมีการผลิตพลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นก็ตาม โดยสัญญาซื้อขายก๊าซล่วงหน้าในยุโรปพุ่งขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบสามปีหลังจากอิหร่านโจมตีสถานีส่งออก LNG ขนาดใหญ่ที่สุดของกาตาร์ ซึ่งเกิดขึ้นหลังจากอิสราเอลโจมตีแหล่งก๊าซเซาท์พาร์สของอิหร่าน

## Fundamental Story

- ผลกระทบ: ราคาถ่านหินที่นิวคาสเซิล US\$140/t เทียบเท่ากับราว US\$6.2/MMBtu ซึ่งยังถูกกว่าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) ที่ราว US\$22/MMBtu ดังนั้น เราจึงยังมองว่า BANPU เป็นผู้ได้รับประโยชน์หลัก ขณะที่สมมติราคาถ่านหินปัจจุบันของเราที่ US\$125/t บ่งชี้ถึงความเสี่ยงด้านบวกต่อประมาณการของเรา จากการปรับตัวขึ้นล่าสุดของราคา

### Ex 4: Prices And Spreads

Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly			
				4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026	
<b>Upstream</b>													
Dubai (US\$/bbl)	159	146	9.2%	63	76	66	68	63	76	80	71	67	
Brent (US\$/mmbtu)	113	105	7.8%	63	75	67	68	63	76	80	71	67	
Henry hub (US\$/mmbtu)	3.1	3.1	-0.5%	4.1	3.9	3.5	3.1	4.1	3.5	2.4	3.7	3.3	
JKM Spot (US\$/mmbtu)	21.8	18.2	19.7%	10.8	14.0	12.4	11.8	10.8	12.5	11.9	13.2	12.1	
Dutch TTF (EUR/MWh)	59	50	18.2%	30	47	36	33	30	39	35	41	34	
NEX coal price (US\$/tonne)	135	135	0.4%	108	108	100	109	108	118	136	104	105	
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline (US\$/bbl)	5.1	(0.8)	-712.0%	15.7	7.7	11.5	10.3	15.7	9.7	13.0	11.3	9.7	
Jet fuel (US\$/bbl)	63.7	52.3	21.7%	24.6	13.2	14.2	16.1	24.6	34.3	15.7	17.0	34.3	
Diesel (US\$/bbl)	64.2	47.7	34.6%	24.5	13.2	15.8	18.7	24.5	30.7	15.8	18.0	30.7	
HSFO (US\$/bbl)	(42.2)	(38.8)	9%	(7.0)	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(7.2)	(5.2)	(3.2)	(7.2)	
Freight cost (US\$/bbl)	(10.1)	(9.9)	2%	(2.2)	(1.1)	(1.2)	(1.2)	(2.2)	(5.6)	(1.1)	(1.4)	(5.6)	
<b>SG GRM (US\$/bbl)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>(6.9)</b>	<b>-83.1%</b>	<b>8.8</b>	<b>4.6</b>	<b>7.0</b>	<b>5.9</b>	<b>8.8</b>	<b>5.7</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>	<b>5.7</b>	
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha (US\$/tonne)	66	200	-67.0%	243	188	207	236	243	279	274	188	207	
BZ-naphtha (US\$/tonne)	(56)	(90)	-37.8%	123	245	173	158	123	106	335	245	173	
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha (US\$/tonne)	359	340	5.6%	331	324	374	348	331	315	338	324	374	
LDPE-naphtha (US\$/tonne)	484	490	-1.2%	496	497	587	568	496	479	503	497	587	
PP-naphtha (US\$/tonne)	333	371	-10.2%	307	338	414	373	307	309	326	338	414	
<b>Others</b>													
Integrated PET (US\$/tonne)	314	211	49.1%	116	116	134	113	116	176	140	119	176	
Phenol-BZ (US\$/tonne)	220	153	44%	118	41	55	56	118	103	6	76	103	
BPA -Phenol (US\$/tonne)	385	410	-6%	291	325	337	337	291	323	300	333	323	

Sources: TOP, Bloomberg

# Fundamental Story

## Ex 5: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/ (Downside)	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)	26F (%)	27F (%)
BANPU	BUY	6.30	7.20	14.3	1,913	na	22.1	12.5	10.2	5.6	5.1	0.6	0.5	5.2	5.9	4.5	5.4
BCP	BUY	37.75	37.00	(2.0)	1,684	(40.3)	2.6	7.5	7.3	3.0	2.4	0.8	0.7	4.0	4.1	10.3	10.0
IRPC	SELL	1.71	0.77	(55.0)	1,059	na	na	na	na	10.3	9.1	0.6	0.6	1.8	1.8	na	na
IVL	SELL	24.40	14.00	(42.6)	4,151	na	16.0	29.0	25.0	7.3	7.0	1.1	1.1	2.9	2.9	4.6	4.9
OR	BUY	11.10	15.50	39.6	4,036	13.5	6.6	11.7	11.0	4.2	3.8	1.1	1.1	4.7	5.0	9.7	9.9
PTG	HOLD	7.60	7.90	3.9	385	1.4	15.3	12.2	10.6	3.4	2.9	1.3	1.2	5.3	5.3	10.5	11.9
PTT	BUY	33.50	40.00	19.4	28,993	31.8	3.5	10.6	10.3	3.8	3.3	0.8	0.8	6.3	6.3	7.8	7.7
PTTEP	BUY	155.00	159.00	2.6	18,645	3.4	9.0	10.7	9.8	3.3	3.1	1.0	1.0	5.6	5.7	10.4	10.4
PTTGC	SELL	33.50	18.00	(46.3)	4,577	na	72.3	38.7	22.4	10.5	8.9	0.6	0.6	1.5	1.5	1.4	2.6
SCC	SELL	182.00	128.00	(29.7)	6,618	74.3	87.0	25.2	13.5	17.2	13.7	0.6	0.6	3.8	3.8	2.5	4.5
SPRC	BUY	7.05	7.00	(0.7)	926	(35.6)	37.2	10.3	7.5	5.2	4.1	0.7	0.7	5.0	7.8	7.4	9.5
TOP	BUY	44.50	56.00	25.8	3,012	(3.3)	(2.9)	8.9	9.1	7.7	7.0	0.5	0.5	4.5	4.4	6.7	6.0

Sources: Company data, Thanachart estimates

## 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)