

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

ราคาน้ำมันปรับตัวลงจากกระแสข่าวเรื่องข้อตกลงระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน

- สต็อกน้ำมันดิบและน้ำมันเบนซินสหรัฐฯ ลดลงจากความต้องการที่แข็งแกร่ง
- กิจกรรมการขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น
- การปรับโครงสร้างการส่งออกของอินโดนีเซียเพิ่มความเสี่ยง
- โรงงานผลิตเคมีภัณฑ์หลายแห่งในยุโรปกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง

US Weekly data (as of 20 May 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-7.863	-2.500	-4.306
Gasoline	-1,548	-2.00	-4.084
Distillates	0.370	-1.100	0.190

Source: EIA

ตลาดน้ำมันปรับตัวลงในช่วงต้นสัปดาห์ โดยมีสัญญาณบ่งชี้ว่าอาจมีการบรรลุข้อตกลงระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณสำรองน้ำมันดิบและน้ำมันเบนซินของสหรัฐฯ ลดลงเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่ง

- น้ำมันดิบ: ข้อมูลล่าสุดจาก EIA แสดงให้เห็นว่าปริมาณสำรองน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงอีก 7.9 ล้านบาร์เรล ซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ที่ 2.5 ล้านบาร์เรล
- ผลิตภัณฑ์: สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.5 ล้านบาร์เรลเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่ง แม้ว่าสต็อกน้ำมันกลั่นจะเพิ่มขึ้น 0.4 ล้านบาร์เรลเหนือคาดก็ตาม

กิจกรรมการขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ พุ่งสูงขึ้น

- ผู้ผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ ตอบสนองต่อราคาน้ำมันที่สูงขึ้น: มีสัญญาณเพิ่มเติมว่าผู้ผลิตน้ำมันในสหรัฐฯ กำลังตอบสนองต่อราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ข้อมูลจาก Baker Hughes แสดงให้เห็นว่าจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 10 แท่นในสัปดาห์ที่ผ่านมา เป็น 425 แท่น ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นรายสัปดาห์มากที่สุดนับตั้งแต่เดือนกุมภาพันธ์ 2023 และสูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนกรกฎาคม 2025 จำนวนข้อมูล frac spread ของ Primary Vision ก็เพิ่มขึ้นเช่นกัน ซึ่งบ่งชี้ถึงกิจกรรมการขุดเจาะที่แข็งแกร่งขึ้น การส่งออกน้ำมันของสหรัฐฯ และระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากผู้ซื้อกำลังมองหาแหล่งน้ำมันทางเลือก แม้ว่าการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะได้รับการสนับสนุนจากการลดลงของสินค้าคงคลังมากกว่าการเติบโตของอุปทานที่แท้จริง
- ผลกระทบ: จำนวนแท่นขุดเจาะที่สูงขึ้นมักบ่งชี้ถึงการเติบโตของการผลิตในอนาคต เนื่องจากแท่นขุดเจาะที่มากขึ้นหมายถึงการขุดเจาะบ่อน้ำมันมากขึ้น เมื่อการขุดเจาะเสร็จสมบูรณ์และเชื่อมต่อบ่อน้ำมันแล้ว ปริมาณการผลิตน้ำมันมักจะเพิ่มขึ้นโดยมีช่วงเวลาล่าช้าหลายเดือน ซึ่งบ่งชี้ว่าอุปทานของสหรัฐฯ อาจค่อยๆ เพิ่มขึ้นจนถึงปลายปี 2026 อย่างไรก็ตาม ผลกระทบอาจไม่เกิดขึ้นทันทีหรือมากนัก เนื่องจากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันที่ 425 ยังต่ำกว่าระดับของปีที่แล้วถึง 30 แท่น ซึ่งหมายความว่า การเติบโตของการผลิตมีแนวโน้มที่จะดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าที่จะพุ่งสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว คงคำแนะนำ "ถือ" PTTEP

Fundamental Story

การปรับโครงสร้างการส่งออกของอินโดนีเซียเพิ่มความเสี่ยงให้กับผู้ประกอบการ
เหมืองแร่

- แผนการรวมศูนย์การส่งออกถ่านหินของอินโดนีเซีย: อินโดนีเซียวางแผนที่จะรวมศูนย์การส่งออกถ่านหินผ่านรัฐวิสาหกิจ (BUMN) ซึ่งจะช่วยให้ตลาดถ่านหินไม่มั่นคงและก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการเจรจาต่อรองสัญญาใหม่ การหยุดชะงักของการส่งออก และการควบคุมราคาและอุปทานที่เข้มงวดมากขึ้นจากภาครัฐ การเคลื่อนไหวนี้เป็นไปตามมาตรการก่อนหน้านี้ รวมถึงโควตาผลผลิตที่ลดลง กฎการเก็บรักษารายได้จากการส่งออก และภาษีส่งออกที่อาจเกิดขึ้น ซึ่งได้ผลักดันราคาถ่านหินของอินโดนีเซียให้สูงที่สุดนับตั้งแต่เดือนพฤษภาคม 2023 แล้ว
- การดำเนินการเป็นไปตามขั้นตอน: การประกาศเมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม ถือเป็นก้าวล่าสุดในความพยายามของจากรัฐในการควบคุมอุตสาหกรรมถ่านหินและพลังงาน หลังจากภาวะตกต่ำอย่างต่อเนื่องที่เริ่มต้นในปี 2022
- ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับสัญญาที่มีอยู่: นโยบายนี้ก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการอนุมัติการส่งออกที่ล่าช้า การแทรกแซงราคาที่อาจเกิดขึ้น การเจรจาต่อรองสัญญาใหม่ และความยืดหยุ่นในการส่งออกที่ลดลงสำหรับผู้ผลิตและผู้ซื้อถ่านหิน
- ผลกระทบ: สำหรับ BANPU นี่อาจสร้างความไม่แน่นอนเกี่ยวกับความยืดหยุ่นในการส่งออก การปฏิบัติตามสัญญา และอัตรากำไรจากการดำเนินงานถ่านหินในอินโดนีเซีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากรัฐบาลมีอิทธิพลมากขึ้นต่อการกำหนดราคาหรือปริมาณการส่งออก ในขณะนี้ ความชัดเจนเกี่ยวกับวิธีการดำเนินการตามนโยบายยังคงมีจำกัด

โรงงานผลิตสารเคมีหลายแห่งในยุโรปกลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง

- โรง steam crackers ในยุโรปเริ่มดำเนินการเร็วกว่าที่วางแผนไว้: คาดว่าอุปทานโอเลฟินส์ของยุโรปจะดีขึ้น เนื่องจากโรง steam crackers หลายแห่งเริ่มดำเนินการอีกครั้งหลังจากการปิดปรับปรุงและการหยุดชะงักในการดำเนินงานก่อนหน้านี้ โรงงานบางแห่งกลับมาดำเนินการเร็วกว่าที่คาดไว้แต่เดิม บริษัทพลังงานและปิโตรเคมีของสเปน Repsol มีแนวโน้มที่จะกลับมาดำเนินการที่โรง steam crackers Sines และหน่วยสกัดบิวทาไดอีนขั้นปลายในโปรตุเกส แหล่งข่าว 5 แหล่งแจ้งกับ Platts ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของ S&P Global Energy เมื่อวันที่ 14 พฤษภาคม หน่วยดังกล่าวหยุดดำเนินการมาตั้งแต่ปี 2023 Shell คาดว่าจะเริ่มเดินเครื่อง steam cracker ที่โรงงาน Moerdijk อีกครั้งภายในสิ้นเดือนพฤษภาคม หลังจากรักษา ซึ่งเร็วกว่าที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรกว่าจะถึงกลางเดือนมิถุนายน สร้างความประหลาดใจให้กับผู้เข้าร่วมตลาดบางราย ขณะเดียวกัน คาดว่าโรงงาน steam cracker และหน่วยผลิตบิวทาไดอีน (butadiene unit) ของ SABIC ที่ Geleen ในเนเธอร์แลนด์ จะเริ่มเดินเครื่องอีกครั้งในช่วงกลางเดือนพฤษภาคม หลังจากรีเปิดปรับปรุงเป็นเวลาเก้าสัปดาห์ ส่วน cracker และหน่วยผลิตบิวทาไดอีน (butadiene unit) ของ BASF ที่ Ludwigshafen ในเยอรมนี จะกลับมาเดินเครื่องอีกครั้งในช่วงกลางเดือนมิถุนายน ในขณะเดียวกัน การนำเข้าเอทิลีนจากสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นกำลังช่วยบรรเทาปัญหาการขาดแคลนอุปทานในภูมิภาค

Fundamental Story

- ผลกระทบ: การฟื้นตัวของอุปทานเกิดขึ้นหลังจากช่วงเวลาที่อุปทานตึงตัวเป็นเวลานาน อันเนื่องมาจากอัตราการผลิตที่ต่ำ การหยุดชะงัก และอัตรากำไรที่อ่อนแอ วัตถุประสงค์ที่เพิ่มขึ้นกำลังกระตุ้นให้ผู้ผลิตค่อยๆ เพิ่มอัตราการดำเนินงาน ซึ่งอาจส่งผลให้ราคาโอเลฟินส์และส่วนต่างราคาสารเคมีปลายน้ำเพิ่มสูงขึ้น คงคำแนะนำ "ขาย" SCC, PTTGC และ IRPC

Ex 1: Recent Olefins Production Updates

Producer	Location	Nature of restart	Restart date	Capacity (mt/year)	
				Ethylene	Propylene
Repsol	Sines, Portugal	Restart of idled steam cracker	May-June 2026	400,000	215,000
Sabic	Geleen, Netherlands	Restart from turnaround	May 15 (steam cracker); May 15-18 (butadiene unit)	675,000	485,000
Shell	Moerdijk, Netherlands	Restart from turnaround	end-May 2026	910,000	510,000
BASF	Ludwigshafen, Germany	Restart from turnaround	mid-June 2026	620,000	340,000

Source: SP Platts

Ex 2: Prices And Spreads

Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly			
				1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026	
Upstream													
Dubai (US\$/bbl)	88	100	-12%	76	66	68	63	78	94	80	71	86	
Brent (US\$/mmbtu)	99	111	-11%	75	67	68	63	79	104	80	71	91	
Henry hub (US\$/mmbtu)	2.9	3.0	-5%	3.9	3.5	3.1	4.1	3.5	2.8	2.4	3.7	3.1	
JKM Spot (US\$/mmbtu)	18.0	19.0	-5%	14.0	12.4	11.8	10.8	13.2	17.5	11.9	13.2	15.3	
Dutch TTF (EUR/MWh)	46	51	-9%	47	36	33	30	40	46	35	41	43	
NEX coal price (US\$/tonne)	132	132	0%	108	100	109	108	119	134	136	104	126	
Crack spreads over Dubai													
Gasoline (US\$/bbl)	23.8	31.9	-25%	7.7	11.5	10.3	15.7	9.6	29.1	13.0	11.3	19.4	
Jet fuel (US\$/bbl)	43.0	48.0	-10%	13.2	14.2	16.1	24.6	36.3	73.7	15.7	17.0	55.0	
Diesel (US\$/bbl)	49.5	56.2	-12%	13.2	15.8	18.7	24.5	35.4	60.5	15.8	18.0	48.0	
HSFO (US\$/bbl)	3.2	8.0	-59%	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	3.0	(5.2)	(3.2)	0.2	
Freight cost (US\$/bbl)	(8.7)	(9.2)	-5%	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(9.0)	(1.1)	(1.9)	(7.2)	
SG GRM (US\$/bbl)	15.3	20.9	-27%	7.2	7.0	5.9	8.8	8.3	24.8	6.1	6.1	16.5	
Aromatics													
PX-naphtha (US\$/tonne)	351	147	138%	188	207	236	243	262	204	274	188	233	
BZ-naphtha (US\$/tonne)	226	27	735%	245	173	158	123	93	99	335	245	96	
Olefin													
HDPE-naphtha (US\$/tonne)	671	443	51%	324	374	348	331	322	506	338	324	414	
LDPE-naphtha (US\$/tonne)	861	707	22%	497	587	568	496	484	722	503	497	603	
PP-naphtha (US\$/tonne)	561	377	49%	338	414	373	307	313	426	326	338	370	
Others													
Integrated PET (US\$/tonne)	322	300	7%	116	134	113	116	177	289	140	119	233	
Phenol-BZ (US\$/tonne)	81	78	4%	41	55	56	118	103	100	6	76	102	
BPA -Phenol (US\$/tonne)	420	410	2%	325	337	337	291	323	445	300	333	384	

Sources: TOP, Bloomberg

Fundamental Story

Ex 3: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		cap	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.95	7.20	21.0	1,836	na	22.1	11.8	9.7	5.5	5.1	0.5	0.5	5.5	6.2	4.5	5.4
BCP	BUY	34.25	41.00	19.7	1,553	(11.9)	(24.0)	4.6	6.0	3.0	3.1	0.6	0.6	7.8	4.1	14.1	9.6
IRPC	SELL	1.94	1.45	(25.3)	1,221	na	(66.4)	11.1	32.9	4.5	5.3	0.5	0.5	1.5	1.5	5.2	1.7
IVL	SELL	24.70	21.00	(15.0)	4,270	na	(22.5)	18.8	24.3	7.1	6.8	1.1	1.0	2.8	3.4	6.7	4.9
OR	BUY	12.60	13.50	7.1	4,656	(14.6)	31.4	17.7	13.4	6.3	5.2	1.3	1.2	3.1	4.1	7.4	9.4
PTG	BUY	7.25	10.50	44.8	373	(27.4)	63.4	16.3	10.0	3.9	3.1	1.2	1.1	5.5	5.5	7.4	11.7
PTT	BUY	36.75	43.00	17.0	32,324	49.6	(9.7)	10.3	11.4	3.9	3.8	0.9	0.9	6.8	6.3	8.8	7.7
PTTEP	HOLD	148.50	159.00	7.1	18,154	8.1	5.3	9.8	9.3	3.1	3.0	1.0	0.9	6.1	5.9	10.8	10.4
PTTGC	SELL	36.25	31.00	(14.5)	5,033	na	(47.2)	18.0	34.0	6.8	7.5	0.5	0.5	1.4	1.4	3.3	2.4
SCC	SELL	227.00	192.00	(15.4)	8,388	157.9	33.3	21.3	16.0	14.8	10.0	0.8	0.8	2.6	3.1	3.7	4.9
SPRC	BUY	7.25	8.50	17.2	968	37.4	(30.4)	5.0	7.2	3.0	3.5	0.7	0.7	12.4	7.6	15.7	10.2
TOP	BUY	46.25	60.00	29.7	3,181	26.3	(18.2)	7.0	8.6	5.3	6.0	0.5	0.5	6.0	4.6	7.8	6.3

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลธ์") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"