

# Fundamental Story

## Energy Sector - Neutral

News Update

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

### ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านเพิ่มสูงขึ้น

- ปริมาณสต็อกน้ำมันดิบยังคงลดลงต่อเนื่อง
- OPEC+ อนุมัติเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกครั้งสำหรับเดือนกรกฎาคม
- ประเทศไทยผ่อนคลायข้อจำกัดการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน
- ซาอุดีอาระเบียปรับลดราคาขายน้ำมันทางการ (OSP) มากกว่าคาด

ราคาน้ำมันดิบเบรนท์พุ่งขึ้นมากกว่า US\$3 ในวันจันทร์ โดยในช่วงแรกได้แรงหนุนจากความกังวลหลังอิสราเอลเปิดฉากโจมตีเลบานอนอีกครั้งเมื่อวันก่อนหน้า และต่อมาราคาปรับตัวขึ้นต่อหลังมีรายงานเสียงระเบิดในอิหร่าน

### ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ ลดลงอย่างมาก 8.0 ล้านบาร์เรล เหลือ 433.7 ล้านบาร์เรล นับเป็นการลดลงต่อเนื่องเป็นสัปดาห์ที่ 7 ติดต่อกัน และมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ สาเหตุหลักมาจากการส่งออกน้ำมันที่แข็งแกร่ง และ อัตราการเดินเครื่องของโรงกลั่นที่อยู่ในระดับสูง
- ผลิตภัณฑ์น้ำมัน: สต็อกน้ำมันเบนซินเพิ่มขึ้น 3.4 ล้านบาร์เรล และสต็อกน้ำมันก๊าดเพิ่มขึ้น 1.5 ล้านบาร์เรล สะท้อนถึงอุปสงค์จากผู้บริโภคที่อ่อนตัวลง และการผลิตจากโรงกลั่นที่เพิ่มขึ้น

### OPEC+ อนุมัติเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันอีกครั้งสำหรับเดือนกรกฎาคม

- สมาชิกหลัก 7 ประเทศของ OPEC+ ตกลงเพิ่มเป้าหมายการผลิตรวม 188,000 บาร์เรลต่อวัน (b/d) ซึ่งเท่ากับการเพิ่มในเดือนมิถุนายน แต่ต่ำกว่าระดับการเพิ่มในช่วงหลายเดือนก่อนหน้าเล็กน้อย หลังจาก UAE ถอนตัวออกจาก OPEC+
- ผลกระทบ: การเพิ่มกำลังการผลิตครั้งนี้มีน้อยเชิงสัญลักษณ์มากกว่าผลในทางปฏิบัติ เนื่องจากปัญหาการขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซที่ยังคงหยุดชะงัก ส่งผลให้การผลิตจริงถูกจำกัดอยู่ ผู้ผลิตน้ำมัน 3 ประเทศในภูมิภาคอ่าวอาหรับยังคงมีการผลิตต่ำกว่าเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญ โดยคาดว่าปริมาณการผลิตของภูมิภาคในเดือนพฤษภาคมต่ำกว่าโควตาประมาณ 8.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ด้วยเหตุนี้ การผลิตโดยรวมของกลุ่ม OPEC+ จึงยังคงต่ำกว่าระดับก่อนเกิดความขัดแย้ง และการเติบโตของอุปทานอย่างมีนัยสำคัญนั้นไม่น่าจะเกิดขึ้นจนกว่าช่องแคบฮอร์มุซจะเปิดอีกครั้ง

### US Weekly data (as of 3 Jun 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-7.974	-2.900	-3.327
Gasoline	3.364	-0.500	-2.572
Distillates	1.502	-0.300	-2.107

Source: EIA

### Ex 1: OPEC+ Crude Production (m b/d)

	May	Apr*	Target†	± target
Opec 8	11.7	11.4	20.2	(8.4)
Non-Opec 9	12.7	12.8	13.5	(0.8)
Opec+ 17	24.5	24.1	33.7	(9.2)
<b>Total Opec+</b>	<b>29.5</b>	<b>29.5</b>	<b>na</b>	<b>na</b>

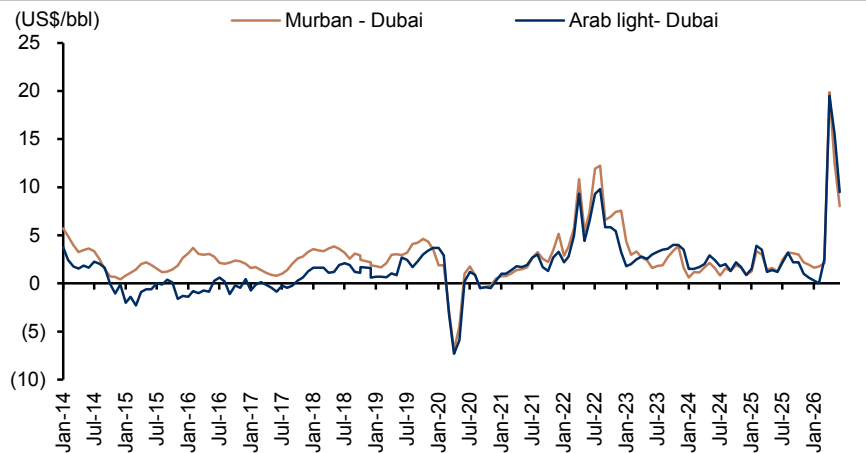
Sources: \*revised †includes extra cuts agreed in Apr 23

## Fundamental Story

### ซาอุดีอาระเบียปรับลดราคาขายน้ำมันทางการ (OSP) มากกว่าคาด

- บริษัท Saudi Aramco ผู้ผลิตน้ำมันของรัฐบาลซาอุดีอาระเบีย จะลดราคาขายอย่างเป็นทางการ (OSP) ของน้ำมันดิบ Arab Light สำหรับผู้ซื้อในเอเชียลง US\$6/bbl สำหรับการส่งมอบในเดือนกรกฎาคม หลังการปรับลดดังกล่าว ราคาน้ำมัน Arab Light จะยังคงซื้อขายที่พรีเมียม US\$9.5/bbl เมื่อเทียบกับราคาน้ำมันอ้างอิงของภูมิภาค การปรับลดราคาครั้งนี้ มากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ เนื่องจากโรงกลั่นและผู้ค้าคาดว่าซาอุดีอาระเบียจะลดราคาเพียงประมาณ US\$5/bbl
- ผลกระทบ: การปรับลดราคา OSP ของซาอุดีอาระเบียมีผลกระทบโดยตรงต่อโรงกลั่นไทยค่อนข้างจำกัด เนื่องจากโรงกลั่นหลายแห่งได้ลดการนำเข้าน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางไปแล้ว จากปัญหาการขนส่งที่หยุดชะงักในช่องแคบฮอร์มุซ อย่างไรก็ตาม การปรับลดราคาดังกล่าวอาจช่วยจำกัดการปรับตัวขึ้นของส่วนต่างราคาน้ำมันดิบในภูมิภาค และสะท้อนถึงความพยายามของซาอุดีอาระเบียในการรักษาส่วนแบ่งการตลาด สำหรับโรงกลั่นไทย ปัจจัยที่สำคัญกว่ายังคงเป็นภาวะอุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันในภูมิภาคที่ตึงตัว ซึ่งยังคงสนับสนุนค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซล (diesel crack spread) และ น้ำมันอากาศยาน (jet fuel crack spread) ให้อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ค่าการกลั่น (refining margin) ของโรงกลั่นไทยยังได้รับแรงสนับสนุน

### Ex 2: Middle East Crude Premium



Source: Company data

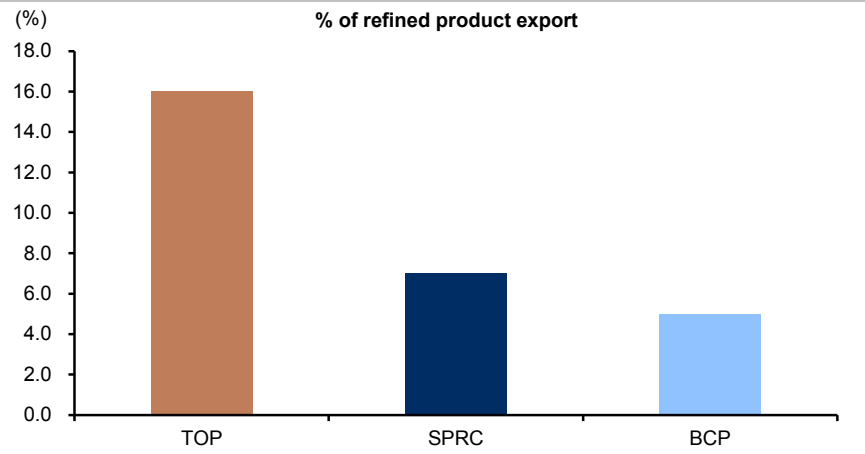
### ประเทศไทยผ่อนคลายนโยบายการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน

- รัฐบาลไทยได้ผ่อนปรนข้อจำกัดในการส่งออกน้ำมันเชื้อเพลิงเครื่องบินไปยังตลาดสำคัญในภูมิภาค ได้แก่ สิงคโปร์ เวียดนาม และฟิลิปปินส์ การเคลื่อนไหวนี้เป็นผลดีต่อโรงกลั่นในประเทศ เนื่องจากจะช่วยบรรเทาปัญหาการขาดแคลนพื้นที่จัดเก็บในกระแสน้ำมัน และลดความเสี่ยงในการลดกำลังการผลิต

## Fundamental Story

- การเพิ่มสิงคโปร์เป็นจุดหมายปลายทางส่งออก นอกเหนือจากเวียดนามและฟิลิปปินส์ที่เคยเน้นมาก่อน ทำให้โรงกลั่นมีทางเลือกมากขึ้นในการบริหารจัดการสินค้าคงคลัง อย่างไรก็ตาม จำเป็นต้องมีการผ่อนปรนข้อจำกัดการส่งออกในวงกว้าง โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับน้ำมันดีเซล เพื่อลดความเสี่ยงด้านอัตราการผลิตอย่างเต็มที่ น้ำมันดีเซลยังคงเป็นส่วนประกอบที่สำคัญมากของผลผลิตจากโรงกลั่น TOP ส่งออกประมาณ 16% ของผลิตภัณฑ์ทั้งหมด (ส่วนใหญ่เป็นน้ำมันเครื่องบินและน้ำมันดีเซล) SPRC ประมาณ 7% ในขณะที่ BCP ส่งออกเพียง 5%
- ผลกระทบ: เรามองว่าการพัฒนานี้เป็นไปในเชิงบวกสำหรับภาคการกลั่นน้ำมัน โดยเฉพาะ คงค้ำแนะนำ "ซื้อ" SPRC, TOP และ BCP

Ex 3: % Of Refined Product Export



Sources: Company data, Thanachart estimates

# Fundamental Story

## Ex 4: Prices And Spreads

	Unit	This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026
<b>Upstream</b>													
Dubai	(US\$/bbl)	88	83	6%	76	66	68	63	78	93	80	71	85
Brent	(US\$/mmbtu)	95	95	0%	75	67	68	63	79	102	80	71	90
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.2	3.2	0%	3.9	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.4	3.7	3.2
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	18.7	18.7	0%	14.0	12.4	11.8	10.8	13.2	17.7	11.9	13.2	15.4
Dutch TTF	(EUR/MWh)	50	49	1%	47	36	33	30	40	46	35	41	43
NEX coal price	(US\$/tonne)	149	140	6%	108	100	109	108	119	135	136	104	127
<b>Crack spreads over Dubai</b>													
Gasoline	(US\$/bbl)	23.4	21.0	12%	7.7	11.5	10.3	15.7	9.6	26.6	13.0	11.3	18.1
Jet fuel	(US\$/bbl)	49.8	33.6	48%	13.2	14.2	16.1	24.6	36.3	64.4	15.7	17.0	50.3
Diesel	(US\$/bbl)	53.7	41.8	29%	13.2	15.8	18.7	24.5	35.4	65.4	15.8	18.0	50.4
HSFO	(US\$/bbl)	6.0	(0.1)	-4700%	(2.0)	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	3.5	(5.2)	(3.2)	0.5
Freight cost	(US\$/bbl)	(8.4)	(8.7)	-3%	(1.6)	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.7)	(1.1)	(1.9)	(7.1)
<b>SG GRM</b>	<b>(US\$/bbl)</b>	<b>17.5</b>	<b>10.5</b>	<b>66%</b>	<b>7.2</b>	<b>7.0</b>	<b>5.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.3</b>	<b>23.2</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>15.7</b>
<b>Aromatics</b>													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	336	336	0%	188	207	236	243	262	230	274	188	246
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	256	256	0%	245	173	158	123	93	130	335	245	112
<b>Olefin</b>													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	696	696	0%	324	374	348	331	322	544	338	324	433
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	876	876	0%	497	587	568	496	484	753	503	497	618
PP-naphtha	(US\$/tonne)	586	586	0%	338	414	373	307	313	458	326	338	386
<b>Others</b>													
Integrated PET	(US\$/tonne)	273	322	-15%	116	134	113	116	177	287	140	119	232
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	57	81	-30%	41	55	56	118	103	80	6	76	91
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	420	410	2%	325	337	337	291	323	445	300	333	384

Sources: TOP, Bloomberg

## Ex 5: Valuation

	Rating	Current price	Target price	Upside/Downside	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		P/BV		Yield		ROE	
						26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$ m)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	5.45	7.20	32.1	1,663	na	22.1	10.8	8.9	5.4	4.9	0.5	0.5	6.0	6.8	4.5	5.4
BCP	BUY	34.50	41.00	18.8	1,547	(11.9)	(24.0)	4.6	6.1	3.0	3.2	0.6	0.6	7.8	4.1	14.1	9.6
IRPC	SELL	1.85	1.45	(21.6)	1,151	na	(66.4)	10.5	31.4	4.4	5.1	0.5	0.5	1.6	1.6	5.2	1.7
IVL	SELL	22.90	21.00	(8.3)	3,915	na	(22.5)	17.5	22.5	6.9	6.6	1.0	0.9	3.1	3.7	6.7	4.9
OR	BUY	12.30	13.50	9.8	4,494	(14.6)	31.4	17.2	13.1	6.2	5.0	1.3	1.2	3.2	4.2	7.4	9.4
PTG	BUY	7.15	10.50	46.9	364	(27.4)	63.4	16.1	9.8	3.9	3.0	1.2	1.1	5.6	5.6	7.4	11.7
PTT	BUY	36.50	43.00	17.8	31,744	49.6	(9.7)	10.2	11.3	3.9	3.8	0.9	0.9	6.8	6.3	8.8	7.7
PTTEP	HOLD	147.00	159.00	8.2	17,770	8.1	5.3	9.7	9.2	3.0	2.9	1.0	0.9	6.1	6.0	10.8	10.4
PTTGC	SELL	34.25	31.00	(9.5)	4,702	na	(47.2)	17.0	32.2	6.6	7.2	0.5	0.5	1.5	1.5	3.3	2.4
SCC	SELL	234.00	192.00	(17.9)	8,550	157.9	33.3	21.9	16.5	15.0	10.1	0.8	0.8	2.6	3.0	3.7	4.9
SPRC	BUY	7.40	8.50	14.9	977	37.4	(30.4)	5.1	7.3	3.1	3.6	0.8	0.7	12.2	7.4	15.7	10.2
TOP	BUY	46.00	60.00	30.4	3,129	26.3	(18.2)	7.0	8.6	5.2	5.9	0.5	0.5	6.1	4.7	7.8	6.3

Sources: Company data, ttb wealth estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู 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 เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

**คำเตือน:** DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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