

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

ราคาน้ำมันสูงขึ้นเนื่องจากความเสี่ยงด้านอุปทานยังคงอยู่

- ปริมาณสินค้าคงคลังลดลงอย่างต่อเนื่อง
- จีนกำลังรักษาสมดุลความต้องการน้ำมันดิบของเอเชียด้วยตนเอง
- คลื่นความร้อนในยุโรปทำให้ปริมาณผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปตึงตัว
- การส่งออกน้ำมันของรัสเซียแตะระดับต่ำสุดในรอบทศวรรษในเดือนก.ค.

ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากความหวังว่าการเจรจาเพื่อเปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) อีกครั้งจะมีความคืบหน้า อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นของราคาน้ำมันยังถูกจำกัด เนื่องจากอิหร่านเรียกร้องให้สหรัฐฯ ปฏิบัติตามเงื่อนไขหลายประการก่อนที่จะยอมเปิดเส้นทางเดินเรือดังกล่าวอีกครั้ง

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: ปริมาณสินค้าคงคลังยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง

- น้ำมันดิบ: ปริมาณน้ำมันดิบคงคลังเชิงพาณิชย์เริ่มฟื้นตัวอย่างไม่มั่นคง ขณะที่ปริมาณสำรองปิโตรเลียมเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง หลังจากลดลงติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่ 19 ระดับ SPR อยู่ที่ 304.8 ล้านบาร์เรล
- ผลิตภัณฑ์น้ำมัน: สต็อกน้ำมันกลั่น (Distillate) ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีในศตวรรษนี้ โดยน่าจะเป็นผลจากการส่งออกน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้น เพื่อชดเชยอุปทานที่หายไปจากการผลิตของรัสเซียที่ลดลงและผลผลิตจากตะวันออกกลางที่ถูกปิดกั้น ส่งผลให้เหลือพื้นที่จำกัดในการเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันดีเซลเพิ่มเติม สต็อกน้ำมันเบนซิน (Gasoline) ลดลง w-w มาอยู่ที่ระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2012 แม้ว่าความต้องการขบขีในช่วงฤดูร้อนจะยังไม่แข็งแกร่งก็ตาม

จีนกำลังรักษาสมดุลความต้องการน้ำมันดิบของเอเชียด้วยตนเอง

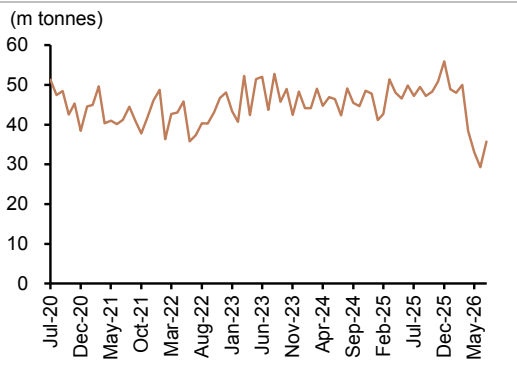
- การนำเข้าฟื้นตัวแต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ: ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันรายใหญ่ที่สุดของโลกมีปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบในเดือนกรกฎาคมอยู่ที่ 8.41 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) เพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 10 ปีที่ 7.12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนมิถุนายน แต่ยังคง ต่ำกว่าเดือนก.ค. ปีก่อน 24.3% ระดับการนำเข้าในเดือนกรกฎาคมยัง ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 11.99 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วง 3 เดือนจนถึงสิ้นเดือนกุมภาพันธ์ถึง 4.21 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- สต็อกน้ำมันในระดับสูงช่วยรองรับความเสี่ยงด้านอุปทาน: ด้วยสต็อกน้ำมันดิบของจีนที่คาดว่าจะอยู่ที่มากกว่า 1.2 พันล้านบาร์เรล ทำให้จีนสามารถลดการนำเข้าน้ำมันลงได้อีกระยะหนึ่ง การนำเข้าน้ำมันของจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวเล็กน้อยในเดือนสิงหาคม เนื่องจากน้ำมันที่สามารถเดินทางออกจากช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ได้ในช่วงหยุดยิงชั่วคราวระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านจะทยอยเดินทางมาถึงจีน
- ผลกระทบ: ความต้องการนำเข้าน้ำมันของจีนที่อ่อนแอลงอาจช่วยชดเชยความกังวลด้านอุปทานจากสถานการณ์ในช่องแคบฮอร์มุซ ซึ่งจะเป็นปัจจัยจำกัดการปรับตัวขึ้นของราคาน้ำมันเบนซิน

US Weekly data (as of 5 Aug 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	2.479	-1.500	-7.167
Gasoline	-1.643	-1.300	0.007
Distillates	-3.473	0.200	1.062

Source: EIA

Ex 1: China Oil Import Demand



Source: Bloomberg

Fundamental Story

คลื่นความร้อนในยุโรปส่งผลให้อุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปตึงตัวขึ้น

- อากาศร้อนจัดทวีความรุนแรงขึ้น: อุณหภูมิที่สูงกว่า 40°C เริ่มเกิดขึ้นบ่อยครั้งมากขึ้นในหลายพื้นที่ของยุโรปตอนใต้และตอนกลาง ขณะที่คลื่นความร้อนและภัยแล้งที่ยาวนานกำลังสร้างแรงกดดันอย่างมากต่อโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของภูมิภาค
- ภัยแล้งรุนแรงกำลังเพิ่มข้อจำกัดต่อการดำเนินงานของโรงกลั่น: ระดับน้ำในแม่น้ำที่ลดลงสู่ระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ กำลังจำกัดทั้งปริมาณน้ำสำหรับใช้หล่อเย็น (cooling water) และการขนส่งเชื้อเพลิงทางน้ำภายในประเทศ ขณะที่อุณหภูมิในแม่น้ำที่สูงขึ้นยิ่งทำให้ประสิทธิภาพในการระบายความร้อนลดลง นอกจากนี้ ข้อจำกัดด้านสิ่งแวดล้อมเกี่ยวกับการปล่อยน้ำร้อนกลับสู่แหล่งน้ำ อาจบังคับให้โรงกลั่นต้องลดอัตราการเดินเครื่อง (operating rates) เมื่อความสามารถในการหล่อเย็นไม่เพียงพอ
- ค่าการกลั่นน้ำมันดีเซลพุ่งขึ้น: Diesel crack spread เพิ่มขึ้นเป็น US\$68.6/bbl ในเดือนส.ค. ใกล้ระดับสูงสุดในรอบ 20 ปี เนื่องจากข้อจำกัดด้านอุปทานที่เกิดจากคลื่นความร้อน เข้ามาซ้ำเติมปัญหาอุปทานจากตะวันออกกลางที่มีอยู่เดิม
- ผลกระทบ: เป็นปัจจัยบวกต่อค่าการกลั่น เนื่องจากการผลิตของโรงกลั่นที่ลดลง อาจทำให้อุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปตึงตัวมากขึ้น นอกจากนี้ การนำเข้าผลิตภัณฑ์น้ำมันของยุโรปที่เพิ่มขึ้นอาจช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นน้ำมันกลุ่ม middle distillates ทั่วโลก รวมถึงเป็นบวกต่อโรงกลั่นในเอเชีย เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP, SPRC และ BCP

การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของรัสเซียลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบทศวรรษในเดือน ก.ค.

- การส่งออกแต่ละระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี: ในเดือนกรกฎาคม การส่งออกผลิตภัณฑ์น้ำมันของรัสเซียลดลงเหลือ 1.18 ล้านบาร์เรลต่อวัน (bpd) จาก 1.51 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือนมิถุนายน และเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่เริ่มมีการเก็บข้อมูลในปี 2016 ตามข้อมูลเบื้องต้นจาก S&P Global Commodities at Sea (CAS) เมื่อวันที่ 4 ส.ค. การส่งออกน้ำมันก๊าซออยล์/ดีเซลของรัสเซียไปยังตลาดต่างประเทศลดลงอย่างมาก โดยลดลงเหลือ 157,000 bpd ในเดือนกรกฎาคม จาก 471,000 bpd ในเดือนมิถุนายน ตามข้อมูลของ CAS
- การหยุดชะงักของโรงกลั่น: การโจมตีโรงกลั่นน้ำมันของรัสเซียด้วยโดรนจากยูเครน ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของโรงกลั่นในรัสเซีย โดยทำให้กำลังการกลั่นมากกว่าหนึ่งในสามของประเทศต้องหยุดชะงัก และส่งผลให้ปริมาณการกลั่นน้ำมันดิบลดลงต่ำกว่า 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบกว่า 20 ปี ตามข้อมูลจากนักวิเคราะห์ของ CAS
- มาตรการตอบสนองของรัฐบาล: ภาวะขาดแคลนน้ำมันเชื้อเพลิงภายในประเทศที่เกิดขึ้นส่งผลให้รัฐบาลรัสเซียประกาศห้ามส่งออกน้ำมันดีเซลในช่วงวันที่ 8-31 ก.ค. และได้ขยายระยะเวลาการห้ามส่งออกออกไปจนถึงม.ค. 2027 อย่างไรก็ตาม จะมีข้อยกเว้นตั้งแต่เดือนก.ย. เป็นต้นไป โดยโรงกลั่นน้ำมันจะสามารถกลับมาส่งออก gasoil ได้อีกครั้ง

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	75	79	-5%	66	68	63	78	88	77	80	71	83
Brent	(US\$/mmbtu)	85	90	-6%	67	68	63	79	97	85	80	71	91
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.8	2.7	1%	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.9	2.4	3.7	2.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	21.2	21.5	-1%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	19.6	11.9	13.2	18.5
Dutch TTF	(EUR/MWh)	59	59	-1%	36	33	30	40	46	55	35	41	50
NEX coal price	(US\$/tonne)	128	130	-2%	100	109	108	119	137	129	136	104	133
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	29.1	38.2	-24%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	31.1	13.0	11.3	29.8
Jet fuel	(US\$/bbl)	66.8	75.9	-12%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	61.9	15.7	17.0	62.4
Diesel	(US\$/bbl)	68.6	77.6	-12%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	67.1	15.8	18.0	65.1
HSFO	(US\$/bbl)	4.9	4.6	6%	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	3.9	(5.2)	(3.2)	3.2
Freight cost	(US\$/bbl)	(11.1)	(9.9)	12%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(10.0)	(1.1)	(1.9)	(9.4)
SG GRM	(US\$/bbl)	22.7	30.2	-25%	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	23.3	6.1	6.1	23.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	308	137	124%	207	236	243	262	274	207	274	188	241
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	203	72	181%	173	158	123	93	162	125	335	245	143
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	413	187	121%	374	348	331	322	532	331	338	324	431
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	643	417	54%	587	568	496	484	743	564	503	497	653
PP-naphtha	(US\$/tonne)	383	167	129%	414	373	307	313	460	277	326	338	369
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	155	170	-9%	134	113	116	177	275	176	140	119	226
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	227	119	91%	55	56	118	103	97	185	6	76	141
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	192	235	-18%	337	337	291	323	444	233	300	333	338

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 3: 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	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
						(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	14.70	19.00	29.3	1,804	na	22.1	29.2	23.9	7.7	7.1	1.3	1.3	2.2	2.5	4.5	5.4
BCP	BUY	47.00	41.00	(12.8)	2,098	(11.9)	(24.0)	6.3	8.3	3.4	3.6	0.8	0.8	5.7	3.0	14.1	9.6
IRPC	SELL	2.26	1.45	(35.8)	1,400	na	(66.4)	12.9	38.4	5.0	5.8	0.6	0.6	1.3	1.3	5.2	1.7
IVL	SELL	22.00	21.00	(4.5)	3,744	na	(22.5)	16.8	21.7	6.8	6.5	1.0	0.9	3.2	3.8	6.7	4.9
OR	BUY	12.40	13.50	8.9	4,510	(14.6)	31.4	17.4	13.2	6.2	5.0	1.3	1.2	3.2	4.2	7.4	9.4
PTG	BUY	7.45	10.50	40.9	377	(27.4)	63.4	16.7	10.2	4.0	3.1	1.2	1.2	5.4	5.4	7.4	11.7
PTT	BUY	38.75	43.00	11.0	33,546	49.6	(9.7)	10.8	12.0	4.0	3.9	0.9	0.9	6.5	5.9	8.8	7.7
PTTEP	SELL	149.50	111.00	(25.8)	17,989	13.2	(9.9)	9.4	10.4	3.1	3.1	1.0	1.0	6.0	5.4	11.3	9.4
PTTGC	SELL	37.50	31.00	(17.3)	5,125	na	(47.2)	18.6	35.2	6.9	7.6	0.6	0.6	1.3	1.3	3.3	2.4
SCC	SELL	258.00	192.00	(25.6)	9,384	157.9	33.3	24.2	18.2	15.7	10.6	0.9	0.9	2.3	2.7	3.7	4.9
SPRC	BUY	11.00	12.50	13.6	1,446	182.9	(50.2)	3.7	7.4	2.4	3.7	1.0	1.0	12.7	6.8	30.2	13.2
TOP	BUY	65.50	60.00	(8.4)	4,435	26.3	(18.2)	10.0	12.2	6.8	7.6	0.7	0.7	4.3	3.3	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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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 บริษัทได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

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

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลธ์ จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"