

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

น้ำมันยังไร้ทิศทาง หลังการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านหยุดชะงัก

- สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ กดดันราคาน้ำมัน
- อุปทานน้ำมันโลกยังคงทรงตัวได้ แม้การขนส่งผ่านฮอร์มุซจะหยุดชะงัก
- สต็อกก๊าซธรรมชาติของยุโรปลดลงและระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี
- ปราโบโวของอินโดนีเซียผ่อนคลายการปฏิรูปด้านสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาน้ำมันปรับตัวลงจากช่วงที่ปรับขึ้นในช่วงต้นวันจันทร์ หลังการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ-อิหร่านที่หยุดชะงักได้กลับมาสร้างความกังวลว่า ความตึงเครียดในตะวันออกกลางอาจยืดเยื้อ อย่างไรก็ตาม การที่ยังไม่มีการหยุดชะงักของอุปทานครั้งใหญ่ ทำให้ราคาน้ำมันปรับขึ้นได้จำกัด

สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ กดดันราคาน้ำมัน

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเหนือคาดที่ 17.4 ล้านบาร์เรล w-w สู่ระดับ 424.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 7 ส.ค. ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นรายสัปดาห์มากที่สุดนับตั้งแต่เดือน ม.ค. 2023 และสูงกว่าที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 1.7 ล้านบาร์เรลอย่างมาก โดยสต็อกน้ำมันดิบแต่ละระดับสูงสุดนับตั้งแต่วันที่ 5 มิ.ย. จากการส่งออกน้ำมันดิบที่ลดลง
- ผลิตภัณฑ์น้ำมัน: สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1 ล้านบาร์เรล สู่ระดับ 208.7 ล้านบาร์เรล ซึ่งลดลงน้อยกว่าที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 1.2 ล้านบาร์เรล เล็กน้อย

อุปทานน้ำมันโลกยังคงทรงตัวได้ แม้การขนส่งผ่านฮอร์มุซจะหยุดชะงัก

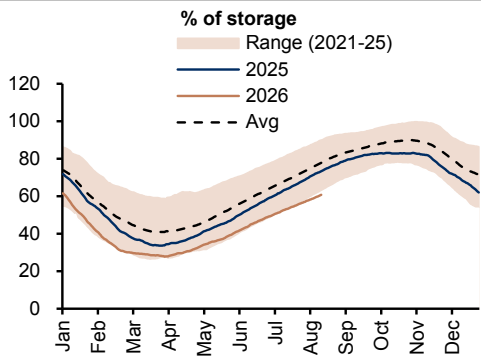
- ช่องแคบฮอร์มุซหยุดชะงัก แต่การขนส่งน้ำมันยังคงดำเนินต่อไป: ผู้ผลิตน้ำมันในตะวันออกกลางยังคงลำเลียงน้ำมันปริมาณมากผ่านช่องแคบฮอร์มุซ แม้จะเกิดสงครามกับอิหร่าน ซึ่งช่วยจำกัดผลกระทบด้านอุปทานและทำให้ราคาน้ำมันเบนทออยู่ที่ประมาณ US\$80-90/bbl โดยคาดว่าจะการขนส่งแบบ “Dark” หรือการขนส่งที่ติดตามได้ยากอยู่ที่มากกว่า 4 ล้านบาร์เรล/วัน ขณะที่น้ำมันดิบจาก UAE, อิรัก, กาตาร์ และคูเวตถูกถ่ายลำไปยังเรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่กว่าในบริเวณอ่าวโอมาน ขณะเดียวกัน รัฐบาลตรึงว่าการกระทรวงพลังงานสหรัฐฯ คริส ไทร์ ประมาณการว่ามีน้ำมันประมาณ 9 ล้านบาร์เรลต่อวันไหลผ่านช่องแคบฮอร์มุซเมื่อสัปดาห์ที่แล้ว ซึ่งสูงกว่าการประมาณการของหน่วยงานติดตามเรือบรรทุกน้ำมันที่ 4-5 ล้านบาร์เรลต่อวัน แสดงให้เห็นถึงความยากลำบากในการติดตามการไหลเวียนของน้ำมันแบบลับๆ
- ปัจจัยรองรับอุปทานหลายด้าน: การขนส่งน้ำมันแบบปกปิด เส้นทางท่อส่งน้ำมันที่สามารถหลีกเลี่ยงช่องแคบฮอร์มุซ การระบายน้ำมันจากคลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ และการนำเข้าน้ำมันของจีนที่อ่อนตัวลง ล้วนช่วยให้อุปทานน้ำมันยังคงไหลเวียนได้ ส่งผลให้ความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันจะพุ่งขึ้นแตะ US\$150/บาร์เรล ซึ่งเคยเป็นความกังวลในช่วงเริ่มต้นของความขัดแย้ง ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

US Weekly data (as of 12 Aug 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	17.423	-1.700	2.479
Gasoline	-0.968	-1.200	-1.643
Distillates	-0.010	-1.300	-3.473

Source: EIA

Ex 1: EU Gas Storage Is 61% Full



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลกระทบ: การขนส่งน้ำมันที่ยังคงดำเนินไปได้อย่างแข็งแกร่งช่วยบรรเทาผลกระทบจากภาวะอุปทานตึงตัว และทำให้ราคาน้ำมันยังคงอยู่ต่ำกว่า US\$90/บาร์เรล แม้จะเกิดสงคราม ทั้งนี้ การที่ราคาน้ำมันจะพุ่งขึ้นอย่างต่อเนื่องจะต้องเกิดจากการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของการขนส่งน้ำมันแบบปกปิด หรือการหยุดชะงักในวงกว้างของการส่งออกน้ำมันจากประเทศในอ่าวเปอร์เซีย คงคำแนะนำ “ขาย” PTTEP

สต็อกก๊าซธรรมชาติของยุโรปลดลงและระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี

- อุปทานตึงตัว: ยุโรปกำลังเข้าสู่ฤดูหนาวด้วยปริมาณก๊าซธรรมชาติสำรองที่อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี ขณะที่อุปทานที่มีอยู่ในตลาดตึงตัวมากกว่าช่วงวิกฤตพลังงานในปี 2022 โดยเหลือเวลาไม่ถึง 3 เดือนก่อนเข้าสู่ฤดูทำความร้อน ทำให้ยุโรปจำเป็นต้องเร่งเติมก๊าซเข้าสู่คลังสำรอง เพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการขาดแคลนก๊าซในช่วงฤดูหนาว
- การแข่งขันด้าน LNG ทวีความรุนแรงขึ้น: ยุโรปเผชิญกับการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นจากเอเชียในการขนส่ง LNG เนื่องจากปัญหาการหยุดชะงักของอุปทานจากตะวันออกกลาง ยังคงดำเนินต่อไป และยุโรปกำลังเตรียมทยอยยุติการนำเข้า LNG จากรัสเซีย ซึ่งยิ่งทำให้ตลาด LNG ทั่วโลกตึงตัวมากขึ้น
- ผลกระทบ: ราคาก๊าซในยุโรปมีโอกาสรบตัวขึ้นอย่างมากในช่วงฤดูหนาวนี้ เนื่องจากยุโรปเร่งเติมก๊าซเข้าสู่คลังสำรองก่อนเข้าสู่ช่วงที่มีความต้องการใช้ก๊าซเพื่อทำความร้อนสูงสุด เรามองว่า BANPU (ซื้อ) เป็นหนึ่งในบริษัทที่ได้ประโยชน์สำคัญจากตลาดก๊าซโลกที่ตึงตัวมากขึ้น

ปราโบโวของอินโดนีเซียผ่อนคลายการปฏิรูปด้านสินค้าโภคภัณฑ์ ท่ามกลางแรงกดดันจากตลาด

- การถอยหลังทางนโยบาย: ประธานาธิบดีปราโบโว ซูเบียนโต ได้ลดขนาดแผนการจัดตั้งหน่วยงานรัฐวิสาหกิจด้านสินค้าโภคภัณฑ์ โดยระบุว่าหน่วยงานดังกล่าวจะทำหน้าที่ตรวจสอบการส่งออกมากกว่าที่จะทำการค้าสินค้าโภคภัณฑ์โดยตรง แผนเดิมอาจทำให้หน่วยงานนี้เป็นผู้ซื้อ/ผู้ขายหลักของสินค้าส่งออกสำคัญ เช่น นิกเกิล ถ่านหิน และน้ำมันปาล์ม ซึ่งก่อให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับการแทรกแซงของรัฐบาลในด้านราคาการส่งออก และการค้าของภาคเอกชน
- แผนใหม่: หน่วยงานจะทำหน้าที่ตรวจสอบธุรกรรมและปรับปรุงความโปร่งใสของราคาแทน ขณะที่บริษัทเอกชนและบริษัทการค้าระหว่างประเทศยังคงดำเนินการซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์จริงต่อไป อินโดนีเซียยังคงวางแผนที่จะเปิดตลาดซื้อขายสินค้าโภคภัณฑ์ภายในเดือนมกราคม เพื่อเพิ่มอิทธิพลในการกำหนดราคาระหว่างการค้าที่สำคัญของประเทศ
- ผลกระทบ: แนวทางที่ผ่อนปรนมากขึ้นนี้จะช่วยบรรเทาความกังวลเกี่ยวกับการแทรกแซงของรัฐและการหยุดชะงักของตลาด สนับสนุนความเชื่อมั่นที่มีต่อผู้ประกอบการเหมืองแร่และผู้ค้าสินค้าโภคภัณฑ์ของอินโดนีเซีย แม้ว่ารัฐบาลจะยังคงกำกับดูแลภาคส่วนนี้อย่างเข้มงวดมากขึ้นก็ตาม

Fundamental Story

Ex 2: Prices And Spreads

Unit		This	Last	%	Quarterly						Yearly		
		week	week	chg	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	79	75	5%	66	68	63	78	88	77	80	71	83
Brent	(US\$/mmbtu)	88	85	4%	67	68	63	79	97	85	80	71	91
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.7	2.8	-3%	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.9	2.4	3.7	2.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	21.5	21.2	1%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	19.8	11.9	13.2	18.6
Dutch TTF	(EUR/MWh)	62	59	6%	36	33	30	40	46	55	35	41	51
NEX coal price	(US\$/tonne)	129	128	1%	100	109	108	119	137	129	136	104	133
Crack spreads over Dubai											15%		
Gasoline	(US\$/bbl)	26.7	29.1	-8%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	31.1	13.0	11.3	29.8
Jet fuel	(US\$/bbl)	63.6	66.8	-5%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	61.9	15.7	17.0	62.4
Diesel	(US\$/bbl)	72.8	68.6	6%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	67.1	15.8	18.0	65.1
HSFO	(US\$/bbl)	3.0	4.9	-39%	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	3.9	(5.2)	(3.2)	3.2
Freight cost	(US\$/bbl)	(11.1)	(11.1)	0%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(10.0)	(1.1)	(1.9)	(9.4)
SG GRM	(US\$/bbl)	22.2	22.7	-2%	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	23.3	6.1	6.1	23.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	289	308	-6%	207	236	243	262	274	218	274	188	246
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	154	203	-24%	173	158	123	93	162	129	335	245	146
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	419	413	2%	374	348	331	322	532	343	338	324	438
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	669	643	4%	587	568	496	484	743	579	503	497	661
PP-naphtha	(US\$/tonne)	439	383	15%	414	373	307	313	460	301	326	338	380
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	152	155	-2%	134	113	116	177	275	170	140	119	222
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	175	227	-23%	55	56	118	103	97	185	6	76	141
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	200	192	4%	337	337	291	323	444	233	300	333	338

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 3: Valuation

	Rating	Current	Target	Upside/	Market cap	Norm EPS grw		Norm PE		EV/EBITDA		— P/BV —		— Yield —		— ROE —	
		price	price	(Downside)		26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
		(Bt)	(Bt)	(%)		(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)
BANPU	BUY	14.60	19.00	30.1	1,792	na	24.4	11.7	9.4	4.8	4.3	0.4	0.4	5.6	6.4	4.0	4.4
BCP	BUY	47.75	41.00	(14.1)	2,131	(11.9)	(24.0)	6.4	8.4	3.5	3.6	0.8	0.8	5.6	3.0	14.1	9.6
IRPC	SELL	2.44	1.45	(40.6)	1,511	na	(66.4)	13.9	41.4	5.2	6.1	0.7	0.7	1.2	1.2	5.2	1.7
IVL	SELL	21.70	21.00	(3.2)	3,692	na	(22.5)	16.5	21.4	6.8	6.5	1.0	0.8	3.2	3.9	6.7	4.9
OR	BUY	12.40	13.50	8.9	4,509	(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	7.50	10.50	40.0	380	(27.4)	63.4	16.9	10.3	4.0	3.1	1.2	1.2	5.3	5.3	7.4	11.7
PTT	BUY	39.50	43.00	8.9	34,187	49.6	(9.7)	11.0	12.2	4.1	4.0	0.9	0.9	6.3	5.8	8.8	7.7
PTTEP	SELL	147.00	111.00	(24.5)	17,683	13.2	(9.9)	9.2	10.2	3.0	3.1	1.0	0.9	6.1	5.4	11.3	9.4
PTTGC	SELL	38.50	31.00	(19.5)	5,260	na	(47.2)	19.1	36.1	7.1	7.8	0.6	0.6	1.3	1.3	3.3	2.4
SCC	SELL	254.00	192.00	(24.4)	9,236	157.9	33.3	23.8	17.9	15.6	10.6	0.9	0.9	2.4	2.8	3.7	4.9
SPRC	BUY	11.00	12.50	13.6	1,445	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	63.00	60.00	(4.8)	4,264	26.3	(18.2)	9.6	11.7	6.6	7.4	0.7	0.7	4.4	3.4	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 การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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