

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

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

News Update

น้ำมันพุ่ง หลังความตึงเครียดกับอิหร่านกลับมารุนแรงขึ้นอีกครั้ง

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ เพิ่มขึ้น
- ทรัมป์เผยว่าสหรัฐ จะเติมน้ำมันสำรอง SPR โดยใช้น้ำมันจากเวเนซุเอลา
- เวเนซุเอลากำลังพิจารณาถอนตัวออกจาก OPEC
- รัสเซียขยายเวลาห้ามส่งออกน้ำมันดีเซลไปจนถึงวันที่ 30 กันยายน

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้นในการซื้อขายช่วงเช้าของตลาดเอเชียวันจันทร์ หลังสหรัฐ โจมตีอิหร่านเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 1 เดือน และอิหร่านได้ตอบโต้ด้วยการโจมตีฐานทัพสหรัฐในออร์แดน

ข้อมูลน้ำมันรายสัปดาห์ของสหรัฐ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ เพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐ (ไม่รวมคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ หรือ SPR) เพิ่มขึ้น 95,000 บาร์เรล สู่ระดับ 428.9 ล้านบาร์เรลในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 21 ส.ค. และอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีของช่วงเวลาเดียวกันประมาณ 1%
- ผลผลิตน้ำมัน: สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 2.5 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 2.2 ล้านบาร์เรล w-w ซึ่งสวนทางกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้

ทรัมป์เผยว่าสหรัฐ จะเติมน้ำมันสำรอง SPR โดยใช้น้ำมันจากเวเนซุเอลา

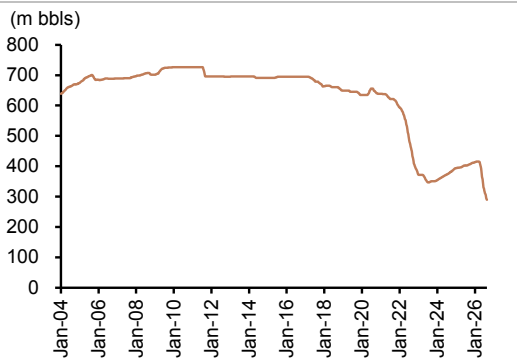
- ใช้้ำมันเวเนซุเอลาเติมคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์: ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐ กล่าวเมื่อวันอาทิตย์ว่า น้ำมันจากข้อตกลงที่เพิ่งทำกับเวเนซุเอลาจะถูกนำมาใช้เพื่อเติมคลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ซึ่งถูกดึงน้ำมันออกมาใช้เป็นจำนวนมากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา เพื่อตอบสนองต่อภาวะอุปทานน้ำมันทั่วโลกที่หยุดชะงักและราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่อยู่ในระดับสูง
- การเติมน้ำมันสำรองมีแนวโน้มต้องใช้เวลา: ยังไม่ชัดเจนว่าข้อตกลงกับเวเนซุเอลาจะสามารถจัดหาน้ำมันเข้าสู่คลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ได้เร็วเพียงใด โดยข้อตกลงดังกล่าวมีเป้าหมายที่จะฟื้นฟูอุตสาหกรรมน้ำมันของเวเนซุเอลาที่อยู่ในสภาพทรุดโทรม แต่จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานก่อนที่การผลิตจะสามารถเพิ่มขึ้นได้อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้ปริมาณน้ำมันที่จะนำมาเติมคลังสำรองในระยะใกล้มีจำกัด
- เวเนซุเอลากำลังพิจารณาถอนตัวจาก OPEC: มีรายงานว่าเวเนซุเอลากำลังพิจารณาถอนตัวออกจาก OPEC หลังความสัมพันธ์กับสหรัฐ ปรับตัวดีขึ้นภายหลังการโค่นอำนาจของ Nicolás Maduro เมื่อต้นปีที่ผ่านมา การถอนตัวดังกล่าวจะลดอิทธิพลของ OPEC ต่อตลาดน้ำมัน แม้ว่า OPEC+ จะยังคงควบคุมสัดส่วนอุปทานน้ำมันโลกในระดับที่มีนัยสำคัญก็ตาม การเคลื่อนไหวดังกล่าวไม่น่าแปลกใจ เนื่องจากสหรัฐ ได้เข้าควบคุมการขายน้ำมันของเวเนซุเอลา และอาจเข้าถึงหุ้นในแหล่งน้ำมันของเวเนซุเอลาได้ในอนาคต

US Weekly data (as of 26 Aug 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	0.095	1.600	4.405
Gasoline	-2.536	-0.700	0.688
Distillates	-2.228	-1.600	-1.530

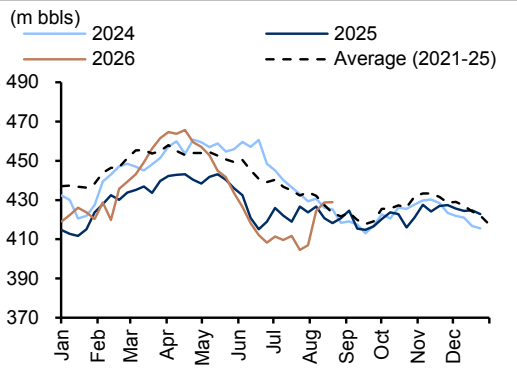
Source: EIA

Ex 1: US SPR



Source: EIA

Ex 2: US Commercial Crude Oil Inventory



Source: EIA

Fundamental Story

- คลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 290 ล้านบาร์เรล หรือเทียบเท่ากับปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบสุทธิของสหรัฐฯ ราว 59 วัน แม้ระดับดังกล่าวจะอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต แต่เมื่อรวมสต็อกน้ำมันของภาครัฐและภาคเอกชนของสหรัฐฯ แล้ว ยังคงมีปริมาณเพียงพอที่จะเป็นไปตามข้อกำหนดการสำรองน้ำมัน 90 วันของ IEA ส่งผลให้สหรัฐฯ ไม่จำเป็นต้องเร่งเติม SPR อย่างมากในทันที ดังนั้น สหรัฐฯ จึงสามารถรอให้ราคาน้ำมันอยู่ในระดับที่น่าสนใจมากขึ้นก่อนที่จะเร่งเข้าซื้อน้ำมันเพื่อเติมคลังสำรอง
- ผลกระทบ: เรามองว่าการเติมน้ำมันเข้าสู่คลังสำรองน้ำมันเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) จะเป็นปัจจัยสนับสนุนราคาน้ำมันในระดับปานกลางในระยะกลาง มากกว่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นอย่างรุนแรง สหรัฐฯ สามารถทยอยเติม SPR ได้อย่างค่อยเป็นค่อยไปและรอจังหวะที่ราคาน้ำมันลดลง ขณะที่การนำเข้าน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลามาใช้เติมคลังสำรองจะต้องใช้เวลาในการเพิ่มกำลังการผลิต เนื่องจากจำเป็นต้องมีการลงทุนและปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานเพื่อฟื้นฟูการผลิต ดังนั้น การเข้าซื้อน้ำมันเพื่อเติม SPR มีแนวโน้มที่จะช่วยสร้าง “ฐานรองรับ” ให้กับราคาน้ำมันดิบในด้านขาลง มากกว่าที่จะเป็นปัจจัยผลักดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

รัสเซียขยายเวลาห้ามส่งออกน้ำมันดีเซลไปจนถึงวันที่ 30 กันยายน

- การขยายเวลาห้ามส่งออกน้ำมันดีเซลของรัสเซียเป็นครั้งที่ 3: รัสเซียประกาศเมื่อช่วงสุดสัปดาห์ที่ผ่านมาว่าจะขยายเวลาห้ามส่งออกน้ำมันดีเซลออกไปอีก 1 เดือนจนถึงวันที่ 30 ก.ย. 2026 การขยายเวลารั้งนี้เพิ่มแรงกดดันต่อตลาดน้ำมันดีเซลโลกที่อยู่ในภาวะตึงตัวอยู่แล้ว โดยมีปัญหาด้านอุปทานเกิดขึ้นทั้งในภูมิภาคอ่าวเปอร์เซียและรัสเซีย รัสเซียเป็นผู้ส่งออกน้ำมันดีเซลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก และยังเผชิญปัญหาอุปทานเชื้อเพลิงภายในประเทศ ท่ามกลางการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของรัสเซียโดยยูเครนที่ทวีความรุนแรงขึ้น
- อุปสงค์ตามฤดูกาลกำลังแข็งแกร่งขึ้น: ตลาดน้ำมันดีเซลกำลังเข้าสู่ช่วงที่อุปสงค์ตามฤดูกาลมีแนวโน้มแข็งแกร่งขึ้น โดยได้รับแรงหนุนจากฤดูเก็บเกี่ยวในซีกโลกเหนือ และฤดูเพาะปลูกในซีกโลกใต้ในช่วงไม่กี่เดือนข้างหน้า ก่อนที่จะตามมาด้วยอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว
- ผลกระทบ: รัสเซียไม่น่าจะกลับมาส่งออกน้ำมันดีเซลได้ในเร็วๆ นี้ เนื่องจากการหยุดชะงักของโรงกลั่นจากการโจมตีของยูเครนที่ยังคงเกิดขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเชื้อเพลิงภายในประเทศรัสเซียตึงตัวต่อเนื่อง เป็นปัจจัยบวกต่อค่าการกลั่นดีเซล (diesel cracks) และผู้ประกอบการโรงกลั่น เนื่องจากการจำกัดการส่งออกของรัสเซียที่ยืดเยื้อจะยิ่งทำให้อุปทานน้ำมันดีเซลในตลาดโลกตึงตัวขึ้น ในช่วงเวลาเดียวกับที่อุปสงค์ตามฤดูกาลกำลังแข็งแกร่งขึ้น ปัจจัยทั้งสองด้านมีแนวโน้มช่วยให้ค่าการกลั่นน้ำมันดีเซลอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะหากปัญหาด้านอุปทานในภูมิภาคอ่าวเปอร์เซียยังคงดำเนินต่อไป

Fundamental Story

Ex 3: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	81	84	-3%	66	68	63	78	88	78	80	71	83
Brent	(US\$/mmbtu)	90	92	-2%	67	68	63	79	97	86	80	71	92
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	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)	24.2	23.6	2%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	20.5	11.9	13.2	19.0
Dutch TTF	(EUR/MWh)	69	68	1%	36	33	30	40	46	58	35	41	52
NEX coal price	(US\$/tonne)	131	132	0%	100	109	108	119	137	130	136	104	134
Crack spreads over Dubai											15%		
Gasoline	(US\$/bbl)	23.6	23.6	0%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	29.6	13.0	11.3	29.0
Jet fuel	(US\$/bbl)	53.7	61.7	-13%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	61.2	15.7	17.0	62.1
Diesel	(US\$/bbl)	62.1	70.7	-12%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	66.8	15.8	18.0	64.9
HSFO	(US\$/bbl)	0.7	3.3	-79%	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	2.8	(5.2)	(3.2)	2.7
Freight cost	(US\$/bbl)	(16.1)	(13.3)	21%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(10.9)	(1.1)	(1.9)	(9.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	11.1	17.1	-35%	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	21.2	6.1	6.1	22.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	265	264	0%	207	236	243	262	274	229	274	188	252
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	215	214	0%	173	158	123	93	162	148	335	245	155
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	405	404	0%	374	348	331	322	532	357	338	324	444
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	625	624	0%	587	568	496	484	743	589	503	497	666
PP-naphtha	(US\$/tonne)	395	394	0%	414	373	307	313	460	321	326	338	391
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	173	173	0%	134	113	116	177	275	176	140	119	225
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	119	125	-5%	55	56	118	103	97	152	6	76	125
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	240	240	0%	337	337	291	323	444	243	300	333	344

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 4: 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	14.50	19.00	31.0	1,771	na	24.4	11.6	9.3	4.8	4.3	0.4	0.4	5.6	6.4	4.0	4.4
BCP	BUY	55.75	60.00	7.6	2,476	114.1	(49.4)	3.1	6.1	2.8	3.2	0.9	0.9	13.8	5.2	32.4	14.3
IRPC	SELL	2.68	1.45	(45.9)	1,651	na	(66.4)	15.3	45.5	5.5	6.6	0.8	0.8	1.1	1.1	5.2	1.7
IVL	SELL	24.40	21.00	(13.9)	4,131	na	(22.5)	18.6	24.0	7.1	6.8	1.1	0.9	2.9	3.5	6.7	4.9
OR	BUY	12.50	13.50	8.0	4,523	(14.6)	31.4	17.5	13.3	6.3	5.1	1.3	1.2	3.1	4.1	7.4	9.4
PTG	BUY	7.65	10.50	37.3	385	(27.4)	63.4	17.2	10.5	4.0	3.1	1.3	1.2	5.2	5.2	7.4	11.7
PTT	BUY	40.75	43.00	5.5	35,098	49.6	(9.7)	11.4	12.6	4.1	4.1	1.0	1.0	6.1	5.6	8.8	7.7
PTTEP	SELL	148.50	111.00	(25.3)	17,777	13.2	(9.9)	9.3	10.3	3.0	3.1	1.0	0.9	6.1	5.4	11.3	9.4
PTTGC	SELL	44.50	31.00	(30.3)	6,050	na	(47.2)	22.1	41.8	7.8	8.5	0.7	0.7	1.1	1.1	3.3	2.4
SCC	SELL	261.00	192.00	(26.4)	9,444	157.9	33.3	24.5	18.4	15.8	10.7	0.9	0.9	2.3	2.7	3.7	4.9
SPRC	BUY	13.20	12.50	(5.3)	1,726	182.9	(50.2)	4.4	8.8	3.0	4.7	1.2	1.1	10.6	5.7	30.2	13.2
TOP	BUY	64.00	75.00	17.2	4,311	236.6	(63.1)	3.7	9.9	3.3	5.9	0.6	0.6	8.2	2.5	19.4	6.7

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Disclaimers

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

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู 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 เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 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 เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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