

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

ความตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านยังดำเนินต่อเนื่อง

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐฯ ลดลง
- อุปทานน้ำมันเตาดีเซล หลังโรงกลั่นเห็นผลดีเซลมากขึ้น
- โรงกลั่นไทยเรียกร้องผ่อนคลायข้อจำกัดการส่งออกดีเซล
- ราคาถ่านหินพุ่งแตะระดับสูงสุดในรอบ 11 สัปดาห์

ราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น หลังสหรัฐฯ โจมตีเรือขนส่งน้ำมันดิบของอิหร่าน 3 ลำ เพื่อตอบโต้การโจมตีด้วยขีปนาวุธของอิหร่านที่มุ่งเป้าไปยังเรือรบสหรัฐฯ 2 ลำ

ข้อมูลรายสัปดาห์ของสหรัฐฯ: สต็อกน้ำมันดิบลดลง

- **น้ำมันดิบ:** สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ของสหรัฐฯ ไม่รวมคลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ (SPR) ลดลง 4.5 ล้านบาร์เรลจากสัปดาห์ก่อน มาอยู่ที่ 424.5 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 28 ส.ค. โดยยังสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีราว 1% การลดลงที่มากกว่าคาดสะท้อนว่า สมดุลน้ำมันดิบตึงตัวขึ้น ขณะที่อัตราการใช้กำลังการกลั่นยังอยู่ในระดับสูงที่ 98%
- **ผลิตภัณฑ์น้ำมัน:** สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.2 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นเพิ่มขึ้น 0.8 ล้านบาร์เรลจากสัปดาห์ก่อน โดยสต็อกเบนซินอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีราว 6% และสต็อกน้ำมันกลั่นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีถึง 14% สะท้อนว่า ตลาดน้ำมันกลั่นยังค่อนข้างตึงตัว แม้สต็อกจะเพิ่มขึ้นในสัปดาห์นี้

อุปทานน้ำมันเตาดีเซล หลังโรงกลั่นเห็นผลดีเซลมากขึ้น

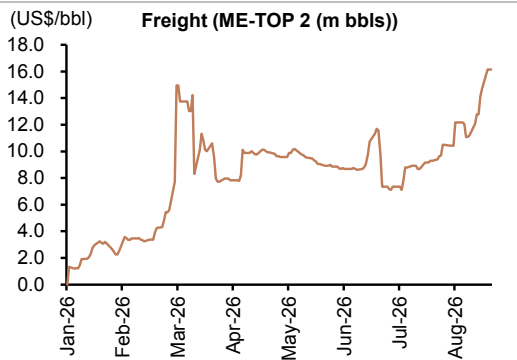
- อุปทานน้ำมันเตามีแนวโน้มตึงตัวอย่างมาก โดย Energy Aspects ประเมินว่าใน 3Q26 จะขาดดุล 218,000 บาร์เรล/วัน ซึ่งเป็นการขาดแคลนน้ำมันเชื้อเพลิงสำหรับเดินเรือครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2025 และมากกว่าการขาดดุลครั้งก่อนที่เพียง 6,000 บาร์เรล/วันอย่างมีนัยสำคัญ
- การหยุดชะงักของโรงกลั่นทำให้สมดุลน้ำมันตึงตัวขึ้น โดยกำลังการกลั่นในตะวันออกกลางราว 20% หรือประมาณ 9.6 ล้านบาร์เรล/วัน ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้ง ขณะที่การโจมตีด้วยโดรนของยูเครนยังส่งผลให้การผลิตดีเซลของรัสเซียลดลง ขณะเดียวกัน โรงกลั่นต่างๆ ให้ความสำคัญกับการผลิตดีเซลและเบนซินที่มีมูลค่าสูงกว่า เนื่องจากค่าการกลั่นอยู่ในระดับดีและสต็อกอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้มี น้ำมันเตาสำหรับอุตสาหกรรมเดินเรือลดลง
- ราคาน้ำมันเตาที่สูงขึ้นกระตุ้นทุนการขนส่งเพิ่มขึ้น กดดันทั้งเจ้าของเรือและผู้ผลิตไฟฟ้าที่ได้รับผลกระทบจากความขัดแย้งอยู่แล้ว โดยค่าระวางเรือเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยค่าระวางเฉลี่ยตั้งแต่ต้นเดือน ก.ย. อยู่ที่ US\$16.58/bbl เพิ่มขึ้น US\$3.37/bbl หรือ 26% จากเดือน ส.ค.

US Weekly data (as of 2 Sep Aug 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-4.450	-0.400	0.095
Gasoline	-1.173	-1.900	-2.536
Distillates	0.796	-1.300	-2.228

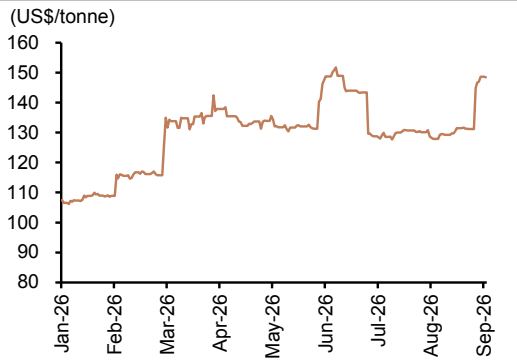
Source: EIA

Ex 1: Freight Rate



Source: TOP

Ex 2: NEX coal price



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- ผลกระทบ: ต้นทุนค่าระวางที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยกดดันต้นทุนของโรงกลั่นในระยะสั้น แต่ค่าขนส่งที่สูงอาจจำกัดการไหลของผลิตภัณฑ์และการทำกำไรจากส่วนต่างราคาระหว่างภูมิภาค ส่งผลให้สมดุลผลิตภัณฑ์น้ำมันยังตึงตัวและช่วยหนุนค่าการกลั่น (refining cracks) ดังนั้น เราคาดว่าค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้นจะชดเชยต้นทุนด้านโลจิสติกส์ที่เพิ่มขึ้นได้บางส่วนหรือทั้งหมด ซึ่งสนับสนุนคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้นโรงกลั่นของเรา

โรงกลั่นไทยเรียกร้องผ่อนคลายข้อจำกัดการส่งออกดีเซล

- โรงกลั่นเรียกร้องให้ผ่อนคลายข้อห้ามส่งออกดีเซล: โรงกลั่นน้ำมันและกลุ่มธุรกิจไทยกำลังเร่งเรียกร้องให้รัฐบาลผ่อนคลายข้อห้ามส่งออกดีเซล เพื่อแก้ปัญหาน้ำมันดีเซลส่วนเกินในประเทศที่อยู่ในระดับรุนแรงและกำลังกดดันอุตสาหกรรม โดยรัฐบาลไทยเริ่มใช้มาตรการจำกัดการส่งออกตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. 2026 หลังความขัดแย้งในตะวันออกกลางที่เกี่ยวข้องกับอิหร่านทวีความรุนแรงขึ้น
- น้ำมันดีเซลล้นตลาดในประเทศ: โรงกลั่นน้ำมันไทยกำลังเผชิญกับน้ำมันดีเซลส่วนเกินในระดับสูง โดยสต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้นจนแตะ 70-80% ของความจุถังเก็บทั้งหมด
- ผลกระทบ: การผ่อนคลายข้อจำกัดการส่งออกจะช่วยระบายสต็อกส่วนเกินในประเทศและเพิ่มอัตราการใช้กำลังการกลั่น ซึ่งมองเป็นปัจจัยบวกต่อโรงกลั่นไทย และสนับสนุนคำแนะนำ “ซื้อ” ของเรา

ราคาก๊าซหุงต้มและระดับสูงสุดในรอบ 11 สัปดาห์

- ราคาก๊าซหุงต้มปรับตัวขึ้น: ราคาก๊าซหุงต้มเพิ่มขึ้นแตะราว US\$145/ตัน ในช่วงต้นเดือน ก.ย. สูงสุดในรอบ 11 สัปดาห์ จากความต้องการใช้ไฟฟ้าทั่วโลกที่แข็งแกร่งและความเสี่ยงด้านอุปทานที่ยังมีอยู่ แม้จีนจะเร่งเพิ่มกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนอย่างรวดเร็ว แต่ก๊าซหุงต้มยังคงเป็นแหล่งผลิตไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดของโลก โดยคาดว่าจะผลิตไฟฟ้าเกือบ 11,000 TWh ในปี 2026 ทั้งนี้ ความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นกำลังชะลอการทดแทนก๊าซหุงต้มด้วยพลังงานรูปแบบอื่น
- ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ยังช่วยหนุนความต้องการใช้ก๊าซหุงต้มทางอ้อม โดยทำให้อุปทาน LNG ทั่วโลกตึงตัว และดันราคาพลังงานสูงขึ้น ส่งผลให้ก๊าซหุงต้มมีความสามารถในการแข่งขันมากขึ้นสำหรับการผลิตไฟฟ้า
- ผลกระทบ: เรามองว่า BANPU เป็นบริษัทจดทะเบียนได้รับประโยชน์หลักจากการปรับขึ้นของราคาก๊าซหุงต้ม จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

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)	89	81	9%	66	68	63	78	88	79	80	71	84
Brent	(US\$/mmbtu)	97	90	7%	67	68	63	79	97	87	80	71	92
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	2.9	2%	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.9	2.4	3.7	2.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	26.2	24.2	9%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	20.9	11.9	13.2	19.2
Dutch TTF	(EUR/MWh)	74	69	7%	36	33	30	40	46	59	35	41	53
NEX coal price	(US\$/tonne)	149	131	13%	100	109	108	119	137	132	136	104	134
Crack spreads over Dubai											15%		
Gasoline	(US\$/bbl)	25.2	23.6	7%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	28.0	13.0	11.3	28.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	56.3	53.7	5%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	59.6	15.7	17.0	61.3
Diesel	(US\$/bbl)	64.5	62.1	4%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	66.0	15.8	18.0	64.5
HSFO	(US\$/bbl)	(6.3)	0.7	nmf	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	(0.6)	(5.2)	(3.2)	1.0
Freight cost	(US\$/bbl)	(16.5)	(16.1)	2%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(10.9)	(1.1)	(1.9)	(9.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	10.1	11.1	-9%	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	19.3	6.1	6.1	21.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	207	265	-22%	207	236	243	262	274	226	274	188	250
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	172	215	-20%	173	158	123	93	162	150	335	245	156
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	367	405	-9%	374	348	331	322	532	358	338	324	445
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	587	625	-6%	587	568	496	484	743	589	503	497	666
PP-naphtha	(US\$/tonne)	367	395	-7%	414	373	307	313	460	326	326	338	393
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	176	179	-2%	134	113	116	177	275	175	140	119	225
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	49	69	-29%	55	56	118	103	97	119	6	76	108
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	307	307	0%	337	337	291	323	444	264	300	333	354

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	15.30	19.00	24.2	1,886	na	24.4	12.2	9.8	4.9	4.4	0.4	0.4	5.3	6.1	4.0	4.4
BCP	BUY	59.75	60.00	0.4	2,678	114.1	(49.4)	3.3	6.5	2.9	3.4	0.9	0.9	12.8	4.9	32.4	14.3
IRPC	SELL	3.00	1.45	(51.7)	1,866	na	(66.4)	17.1	50.9	6.0	7.1	0.9	0.8	1.0	1.0	5.2	1.7
IVL	SELL	25.25	21.00	(16.8)	4,314	na	(22.5)	19.3	24.9	7.2	6.9	1.1	1.0	2.8	3.3	6.7	4.9
OR	BUY	12.60	13.50	7.1	4,601	(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	7.90	10.50	32.9	401	(27.4)	63.4	17.8	10.9	4.1	3.2	1.3	1.2	5.1	5.1	7.4	11.7
PTT	BUY	41.50	43.00	3.6	36,073	49.6	(9.7)	11.6	12.8	4.2	4.1	1.0	1.0	6.0	5.5	8.8	7.7
PTTEP	SELL	150.00	111.00	(26.0)	18,122	13.2	(9.9)	9.4	10.4	3.1	3.1	1.0	1.0	6.0	5.3	11.3	9.4
PTTGC	SELL	45.75	31.00	(32.2)	6,278	na	(47.2)	22.7	42.9	7.9	8.7	0.7	0.7	1.1	1.1	3.3	2.4
SCC	SELL	261.00	192.00	(26.4)	9,531	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	13.10	12.50	(4.6)	1,729	182.9	(50.2)	4.4	8.8	2.9	4.6	1.2	1.1	10.7	5.7	30.2	13.2
TOP	BUY	64.00	75.00	17.2	4,351	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 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 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) 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)"