

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

ความหวังครั้งใหม่ต่อการเจรจาระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน

- สต็อกผลิตภัณฑ์น้ำมันของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น
- การประชุม UN เปิดช่องทางใหม่สำหรับการยุติสงครามอิหร่าน
- โรงกลั่นมอสโกถูกโจมตี รัสเซียรายงานการถูกโจมตีด้วยโดรนครั้งใหญ่ที่สุด
- เรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่ขาดแคลน เสี่ยงต่อการขนส่งน้ำมันระยะไกล

ราคาน้ำมันปรับตัวลงและระดับต่ำสุดในรอบกว่า 1 สัปดาห์ในวันจันทร์ จากความหวังว่าการเจรจาทางการทูตเพื่อยุติสงครามอิหร่านจะมีความคืบหน้าในสัปดาห์นี้ ระหว่างการประชุม UN ขณะที่นักลงทุนจับตาการฟื้นตัวของบางส่วนของ การขนส่งน้ำมันจากซาอุดีอาระเบีย แม้ยังคงมีการโจมตีจากกลุ่มฮูตีในเยเมน

ข้อมูลสหรัฐฯ รายสัปดาห์: สต็อกน้ำมันเพิ่มขึ้น

- **น้ำมันดิบ:** สต็อกน้ำมันดิบเชิงพาณิชย์ลดลงเล็กน้อย โดยการลดลงดังกล่าวได้รับปัจจัยหนุนจากการระบายน้ำมันดิบออกจากคลังสำรองทางยุทธศาสตร์ (SPR) เพิ่มอีก 403,000 บาร์เรล ซึ่งถือเป็นการระบายน้ำมันออกจาก SPR ที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 1 ล้านบาร์เรลติดต่อกันเป็นสัปดาห์ที่สอง
- **ผลิตภัณฑ์น้ำมัน:** ความต้องการใช้น้ำมันเบนซินฟื้นตัว โดยค่าเฉลี่ย 4 สัปดาห์เพิ่มขึ้น 247,000 บาร์เรล/วัน ขณะที่สต็อกเพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 2 ติดต่อกัน ทั้งนี้ ความต้องการตามฤดูกาลน่าจะเริ่มชะลอลงในช่วงฤดูใบไม้ร่วง ช่วยลดการระบายสต็อกเพิ่มเติม สต็อกน้ำมันกลั่นสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สต็อกน้ำมันกลั่นของสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเป็นสัปดาห์ที่ 3 ติดต่อกัน แม้เพิ่มขึ้น 1.6 ล้านบาร์เรล แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำสุดของฤดูกาลนับตั้งแต่อย่างน้อยปี 2000

การประชุม UN เปิดช่องทางใหม่สำหรับการยุติสงคราม

- **สหรัฐฯ อนุญาตผู้นำอิหร่านเข้าร่วม UNGA** การประชุมสมัชชาใหญ่แห่งสหประชาชาติ (UNGA) ในสัปดาห์นี้อาจเป็นเวทีสำคัญสำหรับการเจรจาทางการทูต โดยทั้งทรัมป์และเปเชชเคียนจะเข้าร่วม ขณะที่สหรัฐฯ อนุญาตให้เปเชชเคียนและอาบาส อารักชี รมว.ต่างประเทศอิหร่าน เข้าร่วมการประชุม แม้ยังมีความขัดแย้งต่อเนื่องซึ่งช่วยเปิดช่องทางการเจรจาไว้
- **ผลกระทบ** ความเป็นไปได้ที่การเจรจาจะกลับมาอีกครั้งช่วยลดค่าพรีเมียมความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในราคาน้ำมัน อย่างไรก็ตาม ยังไม่มีข้อตกลงที่เป็นรูปธรรม และความเสี่ยงด้านอุปทานในภูมิภาคยังอยู่ในระดับสูง

โรงกลั่นมอสโกถูกโจมตี รัสเซียรายงานการถูกโจมตีด้วยโดรนครั้งใหญ่ที่สุด

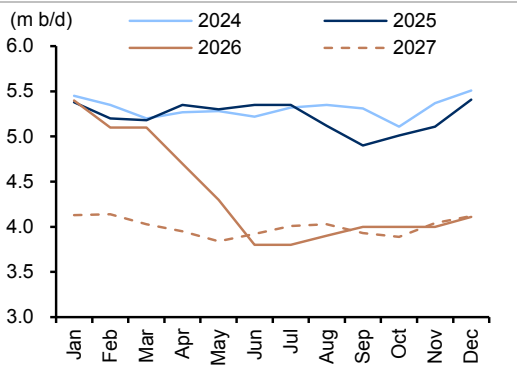
- **การโจมตีด้วยโดรนครั้งใหญ่** ยูเครนเปิดฉากโจมตีด้วยโดรนครั้งใหญ่ที่สุดครั้งหนึ่งในพื้นที่มอสโก ส่งผลให้มีผู้เสียชีวิต 3 ราย และสร้างความเสียหายต่อโรงกลั่นน้ำมันมอสโก โดยยูเครนและรัสเซียยังคงโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานของกันและกัน แม้สหรัฐฯ ประกาศว่าทั้งสองฝ่ายตกลงระงับการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานแล้ว

US Weekly data (as of 16 Sep 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	-0.640	-1.600	-0.391
Gasoline	0.794	-1.000	1.269
Distillates	1.585	0.100	2.087

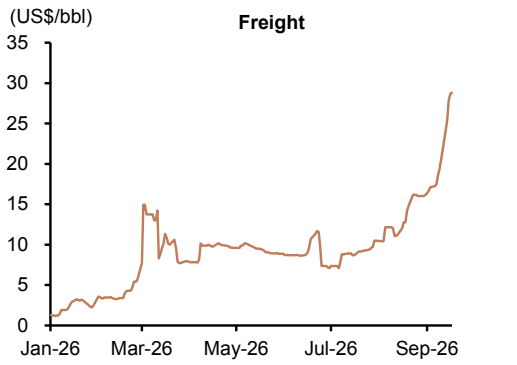
Source: EIA

Ex 1: Russian crude oil throughput



Source: EIA

Ex 2: Freight Cost



Source: Bloomberg

Fundamental Story

- **ผลกระทบต่อโรงกลั่น** โรงกลั่นมอสโกมีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบราว 230,000 บาร์เรล/วัน ขณะที่ยังไม่ชัดเจนถึงขอบเขตและระยะเวลาของการหยุดชะงัก โดยโรงกลั่นดังกล่าวเคยได้รับความเสียหายมาแล้วในเดือนมิ.ย. จากการโจมตีด้วยโดรนครั้งใหญ่ เป็นประวัติการณ์ในกรุงมอสโก
- **ตลาดดีเซลโลกตึงตัวขึ้นมาก** การส่งออกก๊าซออยล์/ดีเซลทางเรือลดลง 10% y-y เหลือ 4.7 ล้านบาร์เรล/วัน ใน 8M26 ขณะที่การส่งออกจากรัสเซียและตะวันออกกลางลดลงถึง 75% y-y เหลือ 520,000 บาร์เรล/วัน ในเดือนส.ค.
- **ผลกระทบ** การโจมตีครั้งล่าสุดเพิ่มความเสียหายสะสมต่ากำลังการกลั่นของรัสเซีย เพิ่มความเสี่ยงที่อุปทานดีเซลและผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะตึงตัว โดยเฉพาะหากหน่วยกลั่นที่ได้รับผลกระทบของโรงกลั่นมอสโกต้องหยุดดำเนินงานเป็นเวลานาน ซึ่งจะยังคงเป็นปัจจัยหนุน ค่าการกลั่น (refinery margin) ต่อไป คงคำแนะนำ “ซื้อ” หุ้นโรงกลั่น ได้แก่ BCP, TOP และ SPRC

เรือบรรทุกน้ำมันขนาดใหญ่ขาดแคลน เสี่ยงต่อการขนส่งน้ำมันระยะไกล

- **เรือบรรทุกน้ำมันขาดแคลน** การขาดแคลนเรือขนาดใหญ่และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่สูงขึ้น ดันค่าระวางขนส่งน้ำมันดิบและระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทำให้การขนส่งระยะไกลบางเส้นทางไม่คุ้มทุน โดยค่าระวางเรือ VLCC จากตะวันออกกลางมายังเอเชียพุ่งเป็น US\$29/บาร์เรล จากราว US\$2/บาร์เรล เมื่อปีก่อน ขณะที่ค่าระวางที่สูงขึ้นในเส้นทางขนส่งน้ำมันดิบหลักต่างๆ เพิ่มความกังวลต่อการหยุดชะงักของการขนส่งน้ำมันทั่วโลก
- **ผลกระทบต่อตลาด** ค่าระวางเรือ VLCC ที่ทำสถิติสูงสุด ไม่น่าจะอยู่ในระดับสูงได้นาน หากค่าระวางยังสูงต่อเนื่องจนทำให้โรงกลั่นต้องลดกำลังการผลิต จะยิ่งกดดันอุปทานผลิตภัณฑ์น้ำมันและทำให้ตลาดการกลั่นโลกตึงตัวขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหนุน ค่าการกลั่น

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)	106	98	8%	66	68	63	78	88	83	80	71	85
Brent	(US\$/mmbtu)	102	105	-2%	67	68	63	79	97	90	80	71	93
Henry hub	(US\$/mmbtu)	2.9	2.8	2%	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.9	2.4	3.7	2.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	27.1	24.9	9%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	21.8	11.9	13.2	19.6
Dutch TTF	(EUR/MWh)	78	80	-2%	36	33	30	40	46	63	35	41	54
NEX coal price	(US\$/tonne)	144	147	-2%	100	109	108	119	137	134	136	104	136
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	24.2	21.4	13%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	28.0	13.0	11.3	28.2
Jet fuel	(US\$/bbl)	56.9	51.0	12%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	59.6	15.7	17.0	61.3
Diesel	(US\$/bbl)	68.4	58.2	17%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	66.0	15.8	18.0	64.5
HSFO	(US\$/bbl)	(16.0)	(15.9)	1%	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	(0.6)	(5.2)	(3.2)	1.0
Freight cost	(US\$/bbl)	(27.0)	(18.6)	45%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(10.9)	(1.1)	(1.9)	(9.9)
SG GRM	(US\$/bbl)	(3.7)	2.2	nmf	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	19.3	6.1	6.1	21.0
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	334	175	90%	207	236	243	262	274	231	274	188	253
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	329	165	99%	173	158	123	93	162	167	335	245	164
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	349	275	27%	374	348	331	322	532	350	338	324	441
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	589	515	14%	587	568	496	484	743	583	503	497	663
PP-naphtha	(US\$/tonne)	349	275	27%	414	373	307	313	460	324	326	338	392
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	176	189	-7%	134	113	116	177	275	177	140	119	226
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	53	85	-38%	55	56	118	103	97	121	6	76	109
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	315	315	0%	337	337	291	323	444	266	300	333	355

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	14.80	17.00	14.9	1,801	635.5	20.1	18.1	15.1	6.7	5.1	0.4	0.4	4.9	4.0	2.6	2.8
BCP	BUY	54.00	60.00	11.1	2,390	114.1	(49.4)	3.0	5.9	2.8	3.2	0.9	0.8	14.2	5.4	32.4	14.3
IRPC	SELL	2.94	1.45	(50.7)	1,805	na	(66.4)	16.8	49.9	5.9	7.0	0.8	0.8	1.0	1.0	5.2	1.7
IVL	SELL	29.25	21.00	(28.2)	4,935	na	(22.5)	22.3	28.8	7.6	7.4	1.3	1.1	2.4	2.9	6.7	4.9
OR	BUY	12.60	13.50	7.1	4,544	(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	8.65	10.50	21.4	434	(27.4)	63.4	19.4	11.9	4.3	3.4	1.4	1.4	4.6	4.6	7.4	11.7
PTT	BUY	42.00	43.00	2.4	36,052	49.6	(9.7)	11.7	13.0	4.2	4.2	1.0	1.0	6.0	5.5	8.8	7.7
PTTEP	SELL	150.00	111.00	(26.0)	17,896	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	48.00	31.00	(35.4)	6,504	na	(47.2)	23.8	45.1	8.2	9.0	0.7	0.7	1.0	1.0	3.3	2.4
SCC	SELL	268.00	192.00	(28.4)	9,665	157.9	33.3	25.1	18.9	16.1	10.9	0.9	0.9	2.2	2.6	3.7	4.9
SPRC	BUY	14.20	12.50	(12.0)	1,850	182.9	(50.2)	4.7	9.5	3.2	5.1	1.3	1.2	9.9	5.3	30.2	13.2
TOP	BUY	69.00	75.00	8.7	4,632	236.6	(63.1)	3.9	10.7	3.5	6.2	0.7	0.7	7.6	2.3	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 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, ประเมินการทางการเงิน, 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 และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ 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)”