

Fundamental Story

Energy Sector - Neutral

News Update

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

การขนส่งน้ำมันผ่านช่องแคบฮอร์มุซฟื้นตัว

- สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ เพิ่มขึ้น
- น้ำมันจากอ่าวทางขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซได้
- Aramco กลับมาเปิดใช้งานท่อส่งน้ำมัน East-West
- จีนอาจลดการส่งออกน้ำมันในเดือน ต.ค.

US Weekly data (as of 23 Sep 2026)

(m bbls)	Weekly change	Consensus	Last week
Crude Oil	2.969	-0.700	-0.640
Gasoline	-1.686	0.100	0.792
Distillates	-0.428	-0.600	1.585

Source: EIA

ราคาน้ำมันดิบตัวขึ้นมากกว่า 1% ในวันจันทร์ หลังประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ของสหรัฐ ปฏิเสธข้อตกลงสันติภาพจากอิหร่านเพื่อยุติความขัดแย้งระหว่างสองฝ่ายและเปิดช่องแคบฮอร์มุซอีกครั้ง

ข้อมูลน้ำมันรายสัปดาห์ของสหรัฐ: สต็อกน้ำมันดิบสหรัฐ เพิ่มขึ้น

- น้ำมันดิบ: สต็อกน้ำมันดิบของสหรัฐ เพิ่มขึ้น 3.0 ล้านบาร์เรล w-w และ 426.4 ล้านบาร์เรล ในสัปดาห์สิ้นสุดวันที่ 18 ก.ย. เทียบกับที่ตลาดคาดว่าจะลดลง 0.6 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันดิบที่เมือง Cushing ก็เพิ่มขึ้น 2.2 ล้านบาร์เรล
- น้ำมันสำเร็จรูป: สต็อกน้ำมันเบนซินลดลง 1.7 ล้านบาร์เรล w-w มาอยู่ที่ 206.0 ล้านบาร์เรล ขณะที่สต็อกน้ำมันกลั่นลดลง 0.4 ล้านบาร์เรล มาอยู่ที่ 107.4 ล้านบาร์เรล ส่งผลให้สต็อกน้ำมันกลั่นอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีประมาณ 12%

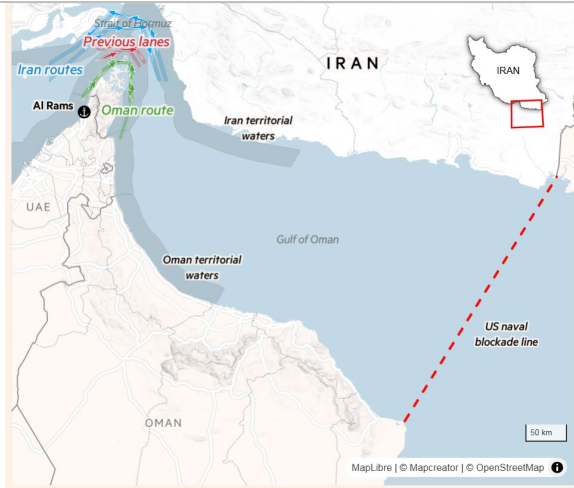
น้ำมันจากอ่าวทางขนส่งผ่านช่องแคบฮอร์มุซได้

- การส่งออกน้ำมันดิบจากอ่าวฟื้นตัว แต่ยังต่ำกว่าระดับก่อนเกิดสงคราม: ปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบจากผู้ผลิตรายสำคัญในวันออกกลางเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.8 ล้านบาร์เรล/วัน ในเดือน ก.ย. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เริ่มเกิดความขัดแย้งเนื่องจากซาอุดีอาระเบียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์เพิ่มการส่งออก อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขนส่งยังต่ำกว่าระดับ 18.8 ล้านบาร์เรล/วันที่บันทึกไว้ในเดือน ก.พ. ราว 6 ล้านบาร์เรล/วัน ตามข้อมูลของ Kpler
- การขนส่งน้ำมันระหว่างเรือช่วยให้การขนส่งน้ำมันจากอ่าวเดินทางต่อได้: ซาอุดีอาระเบียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์หันมาใช้การขนส่งน้ำมันระหว่างเรือ (ship-to-ship: STS) บริเวณนอกชายฝั่งโอมานมากขึ้น โดยเรือบรรทุกน้ำมันจะลำเลียงผ่านเส้นทางฝั่งโอมานและถ่ายน้ำมันดิบให้กับเรือที่อยู่นอกช่องแคบฮอร์มุซ ก่อนกลับไปรับน้ำมันเที่ยวใหม่ วิธีการดังกล่าวซึ่งอาศัยการประสานงานของเรือบรรทุกน้ำมันหลายลำ ช่วยหลีกเลี่ยงข้อจำกัดด้านจำนวนเรือบรรทุกน้ำมันและความปลอดภัยบางส่วนที่เกิดขึ้นบริเวณช่องแคบฮอร์มุซ
- การส่งออกน้ำมันของซาอุดีอาระเบียสูงสุดนับตั้งแต่เริ่มสงคราม: ซาอุดีอาระเบียมีแนวโน้มส่งออกน้ำมันดิบราว 5.4 ล้านบาร์เรล/วันในเดือน ก.ย. เพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าจาก 2.45 ล้านบาร์เรล/วันในเดือน ส.ค. เนื่องจากการโจมตีท่อส่งน้ำมัน East-West Pipeline ส่งผลให้ต้องเปลี่ยนเส้นทางการส่งออกน้ำมันดิบกลับมาผ่านท่าเรือในอ่าวเปอร์เซียมากขึ้น

Fundamental Story

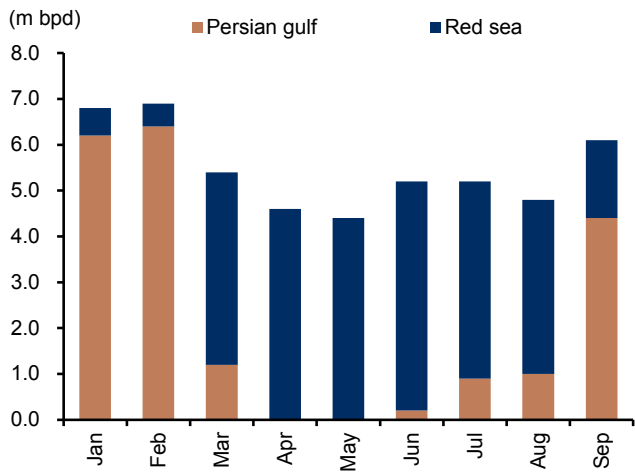
- **การส่งออกน้ำมันของอิหร่านลดลง:** ในทางกลับกัน การปิดกั้นทางทะเลโดยสหรัฐฯ กำลังจำกัดการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านมากขึ้น โดยเรือบรรทุกน้ำมันไม่เต็มใจเดินทางเข้าสู่อ่าวเปอร์เซียเพื่อรับน้ำมันดิบจากอิหร่านและเดินทางกลับออกมา ส่งผลให้อิหร่านมีรายงานว่าส่วนใหญ่ไม่สามารถส่งออกน้ำมันดิบจากเกาะ Kharg ได้ตั้งแต่เดือนส.ค. สะท้อนถึงข้อจำกัดด้านเรือบรรทุกน้ำมันที่เพิ่มขึ้น
- **ผลกระทบ:** แรงกดดันด้านอุปทานน้ำมันในตลาดจริงเริ่มผ่อนคลายลง แต่ยังไม่หมดไป การฟื้นตัวของการส่งออกน้ำมันจากอ่าวและการใช้วิธีขนถ่ายน้ำมันระหว่างเรือ (STS) ที่เพิ่มขึ้น ช่วยลดภาวะอุปทานตึงตัวในระยะสั้นและจำกัดแรงกดดันขาขึ้นต่อราคาน้ำมัน ทั้งนี้คาดว่าราคาน้ำมันจะยังคงอยู่ในระดับสูง

Ex 1: Hormuz Route Map



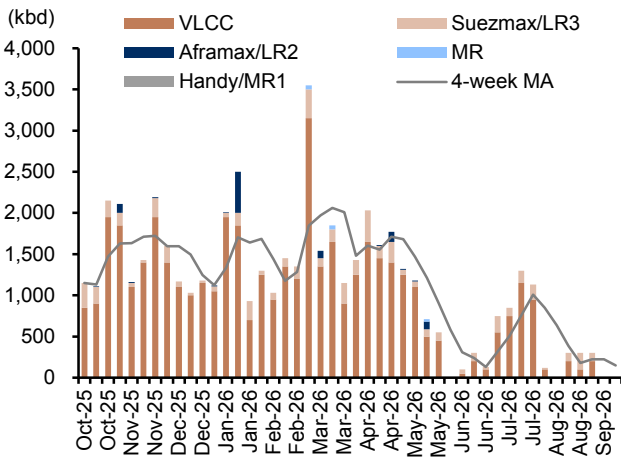
Sources: FT

Ex 2: Saudi Arabia Oil Export



Source: Bloomberg

Ex 3: Iran Flow



Sources: Kpler

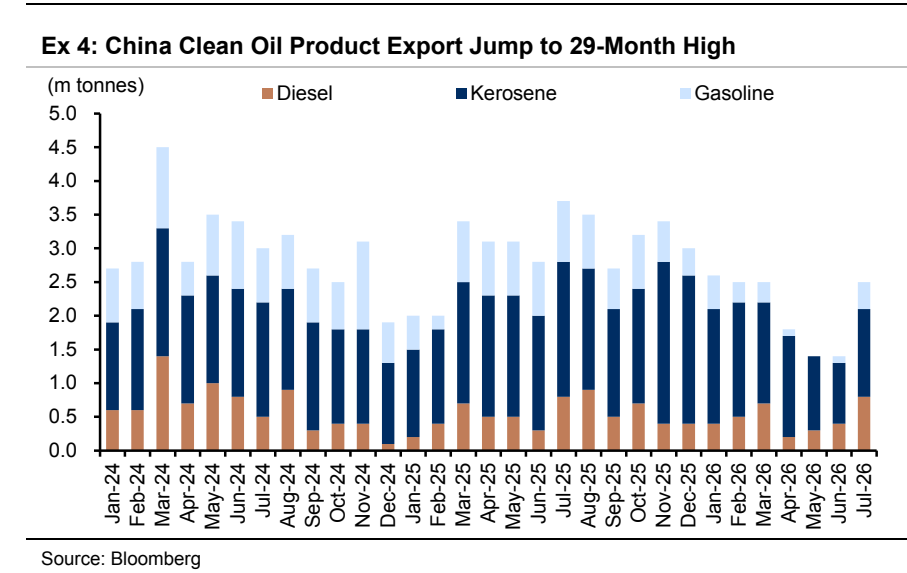
Fundamental Story

Aramco กลับมาเปิดใช้งานท่อส่งน้ำมัน East-West

- **ท่อส่งน้ำมันกลับมาเปิดใช้งานบางส่วน:** Aramco กลับมาเปิดใช้งานท่อส่งน้ำมัน East-West Pipeline อีกครั้งไม่ถึงสองสัปดาห์หลังจากระบบหยุดดำเนินการเนื่องจากการโจมตีด้วยโดรน โดยเริ่มกลับมาสูบน้ำมันในอัตราที่ลดลง และมีรายงานว่า Aramco ตั้งเป้าสูบน้ำมันราว 4 ล้านบาร์เรล/วัน เทียบกับประมาณ 5.5 ล้านบาร์เรล/วันก่อนเกิดเหตุโจมตี ขณะที่ท่อส่งน้ำมันหยุดชะงัก ซาอุดีอาระเบียได้ปรับเส้นทางการขนส่งน้ำมันดิบกลับมาผ่านท่าเรือในอ่าวมากขึ้นเป็นการชั่วคราว
- **ผลกระทบ:** การกลับมาเปิดใช้งานท่อส่งน้ำมันบางส่วนจะช่วยให้การส่งออกน้ำมันของซาอุดีอาระเบียผ่านเมือง Yanbu กลับมาฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป และลดแรงกดดันต่อช่องแคบฮอร์มุซ อย่างไรก็ตาม การโจมตีที่ยังคงเกิดขึ้นและต้นทุนความเสี่ยงจากสงครามที่สูงขึ้นบริเวณ Yanbu ทำให้เส้นทางเสี่ยงดังกล่าวยังไม่สามารถทดแทนช่องแคบฮอร์มุซได้อย่างเต็มที่ ส่งผลให้ยังคงมี ค่าพรีเมียมจากความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในตลาดน้ำมันดิบและตลาดค่าระวางเรือ

จีนอาจลดการส่งออกน้ำมันในเดือน ต.ค.

- **การส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปของจีนพุ่งขึ้น:** การส่งออกเพิ่มขึ้น 12.7% y-y สู่ระดับ 6.01 ล้านตัน ในเดือน ส.ค. ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่เดือน มี.ค. 2024 หลังจากรัฐบาลจีนผ่อนคลายนโยบายจำกัดการส่งออกในช่วงกลางเดือน ก.ค.
- **จีนอาจลดการส่งออกน้ำมันในเดือน ต.ค.:** สต็อกน้ำมันเบนซินและดีเซลของจีนลดลงสู่ระดับต่ำสุดในรอบหลายปี หลังการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปฟื้นตัวอย่างมากในช่วงเดือน ก.ค.-ก.ย. ขณะที่อุปสงค์ในประเทศแข็งแกร่งขึ้น โรงกลั่นอาจหันมาให้ความสำคัญกับการจัดหาน้ำมันภายในประเทศมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้การส่งออกในเดือน ต.ค. ลดลง
- **ผลกระทบ:** ทางการเงินยังไม่ได้ประกาศโควตาการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปสำหรับเดือน ต.ค. แต่คาดว่าโรงกลั่นจะให้ความสำคัญกับการจัดหาน้ำมันเพื่อรองรับความต้องการในประเทศมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้การส่งออกลดลง ส่งผลให้ตลาดน้ำมันสำเร็จรูปในภูมิภาคและตลาดโลกตึงตัวมากขึ้น โดยเฉพาะตลาดดีเซล และช่วยสนับสนุนค่าการกลั่นให้ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับหุ้นโรงกลั่น ได้แก่ BCP, TOP และ SPRC



Fundamental Story

Ex 5: Prices And Spreads

Unit		This week	Last week	% chg	Quarterly						Yearly		
					2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2024	2025	2026
Upstream													
Dubai	(US\$/bbl)	94	106	-11%	66	68	63	78	88	83	80	71	86
Brent	(US\$/mmbtu)	108	102	5%	67	68	63	79	97	91	80	71	94
Henry hub	(US\$/mmbtu)	3.1	2.9	6%	3.5	3.1	4.1	3.5	2.9	2.9	2.4	3.7	2.9
JKM Spot	(US\$/mmbtu)	25.2	27.1	-7%	12.4	11.8	10.8	13.2	17.4	22.1	11.9	13.2	19.8
Dutch TTF	(EUR/MWh)	73	78	-6%	36	33	30	40	46	63	35	41	55
NEX coal price	(US\$/tonne)	146	144	1%	100	109	108	119	137	135	136	104	136
Crack spreads over Dubai													
Gasoline	(US\$/bbl)	33.3	24.2	37%	11.5	10.3	15.7	9.6	28.4	28.4	13.0	11.3	28.4
Jet fuel	(US\$/bbl)	55.7	56.9	-2%	14.2	16.1	24.6	36.3	62.9	59.0	15.7	17.0	61.0
Diesel	(US\$/bbl)	63.7	68.4	-7%	15.8	18.7	24.5	35.4	63.0	65.7	15.8	18.0	64.4
HSFO	(US\$/bbl)	(7.0)	(16.0)	-57%	1.7	(5.5)	(7.0)	(2.6)	2.5	(2.1)	(5.2)	(3.2)	0.2
Freight cost	(US\$/bbl)	(28.8)	(27.0)	7%	(1.6)	(1.7)	(2.8)	(5.4)	(8.9)	(14.2)	(1.1)	(1.9)	(11.5)
SG GRM	(US\$/bbl)	(0.3)	(3.7)	-93%	7.0	5.9	8.8	8.3	22.7	15.6	6.1	6.1	19.2
Aromatics													
PX-naphtha	(US\$/tonne)	291	334	-13%	207	236	243	262	274	236	274	188	255
BZ-naphtha	(US\$/tonne)	256	329	-22%	173	158	123	93	162	173	335	245	168
Olefin													
HDPE-naphtha	(US\$/tonne)	371	349	6%	374	348	331	322	532	352	338	324	442
LDPE-naphtha	(US\$/tonne)	591	589	0%	587	568	496	484	743	583	503	497	663
PP-naphtha	(US\$/tonne)	401	349	15%	414	373	307	313	460	330	326	338	395
Others													
Integrated PET	(US\$/tonne)	164	189	-13%	134	113	116	177	275	177	140	119	226
Phenol-BZ	(US\$/tonne)	53	85	-38%	55	56	118	103	97	119	6	76	108
BPA -Phenol	(US\$/tonne)	340	315	8%	337	337	291	323	444	268	300	333	356

Sources: TOP, Bloomberg

Ex 6: 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	17.00	16.4	1,760	635.5	20.1	17.9	14.9	6.7	5.1	0.4	0.4	5.0	4.0	2.6	2.8
BCP	BUY	53.75	60.00	11.6	2,356	114.1	(49.4)	3.0	5.9	2.8	3.2	0.8	0.8	14.3	5.4	32.4	14.3
IRPC	SELL	2.98	1.45	(51.3)	1,812	na	(66.4)	17.0	50.6	6.0	7.1	0.8	0.8	1.0	1.0	5.2	1.7
IVL	SELL	28.00	21.00	(25.0)	4,679	na	(22.5)	21.4	27.6	7.5	7.2	1.3	1.1	2.5	3.0	6.7	4.9
OR	BUY	12.50	13.50	8.0	4,465	(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	8.35	10.50	25.7	415	(27.4)	63.4	18.8	11.5	4.2	3.3	1.4	1.3	4.8	4.8	7.4	11.7
PTT	BUY	42.50	43.00	1.2	36,131	49.6	(9.7)	11.9	13.1	4.3	4.2	1.0	1.0	5.9	5.4	8.8	7.7
PTTEP	SELL	149.00	111.00	(25.5)	17,606	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	48.75	31.00	(36.4)	6,542	na	(47.2)	24.2	45.8	8.3	9.1	0.7	0.7	1.0	1.0	3.3	2.4
SCC	SELL	265.00	192.00	(27.5)	9,465	157.9	33.3	24.9	18.6	16.0	10.8	0.9	0.9	2.3	2.6	3.7	4.9
SPRC	BUY	14.50	12.50	(13.8)	1,871	182.9	(50.2)	4.8	9.7	3.3	5.2	1.3	1.3	9.7	5.2	30.2	13.2
TOP	BUY	69.50	75.00	7.9	4,621	236.6	(63.1)	4.0	10.8	3.5	6.3	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 การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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, 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 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)”