

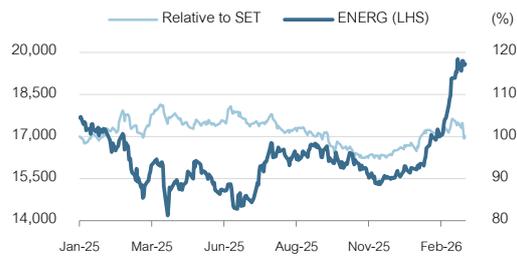
2 March 2026

Energy

ความรุนแรงสงครามอิสราเอล-อิหร่านน่าจะแตะระดับสูงสุดแล้ว

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน เราได้ทำการวิเคราะห์ผลกระทบที่เป็นไปได้จากสงครามระหว่างอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US) และอิหร่าน และเชื่อว่าจะมีผลกระทบในระยะสั้นเท่านั้นในสถานการณ์กรณีฐาน (base case scenario) ของเรา (สงครามดำเนินไปอีก 2-4 เดือน) ในขณะที่ เราเชื่อว่าหุ้นพลังงานต้นน้ำและโรงกลั่นจะได้ประโยชน์จากความผันผวนของราคาพลังงานในระยะสั้น แต่เรามองว่าหุ้นพลังงานปลายน้ำจะ outperform ได้ในระยะยาว โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) ปัจจัยเสี่ยงภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risk) ระหว่างอิสราเอลและอิหร่านได้แตะระดับสูงสุดแล้ว ในมุมมองของเรา หลังจากที่ US และอิสราเอลได้ร่วมมือกันโจมตีอิหร่านซึ่งส่งผลให้ผู้นำสูงสุดเสียชีวิตและสร้างความเสียหายให้กับความสามารถทางทหารของอิหร่าน
- 2) การตอบโต้ของอิหร่านลามไปยังหลายประเทศอาจทำให้สงครามลุกลามออกไปและอาจสร้างผลกระทบให้กับอุปทานน้ำมันโลกจากการทำให้การขนส่งผ่านทางช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) มีความยากลำบาก โดยล่าสุดมีรายงานว่าบริษัทประกันภัยความเสี่ยงจากสงครามได้ดำเนินการออกประกาศยกเลิกกรมธรรม์สำหรับเรือที่ปฏิบัติงานในตะวันออกกลางแล้ว
- 3) OPEC+ ประกาศเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันสำหรับเดือน เม.ย.2026 ที่ 206 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ในเดือน เม.ย.2026

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวขึ้นมา 28% และ outperform SET 6% ในช่วง 3 เดือน สะท้อนความกังวลต่อสงครามที่อาจจะเกิดขึ้น ทั้งนี้ เราเลือก OR (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานโดยเราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่ทรงตัวสูงใน 2Q26E ในขณะที่ คาดว่าผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นที่เป็นไปได้ น่าจะถูกชดเชยด้วยการช่วยเหลือของกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ซึ่งปัจจุบันมีสถานะที่แข็งแกร่งมากขึ้น

Event: Industry update

□ ความพยายามในการเปลี่ยนระบอบการปกครองของอิหร่านเริ่มขึ้นแล้ว เมื่อวันที่ 28 ก.พ. 2026 ที่ผ่านมา มีรายงานว่าสหรัฐอเมริกาและอิสราเอลได้เริ่มปฏิบัติการร่วม Epic Fury/Roaring Lion โดยการโจมตีทางอากาศและขีปนาวุธต่อเป้าหมายภายในอิหร่านซึ่งเป็นการยกระดับปฏิบัติการทางทหารครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือน มิ.ย.2025 ทั้งนี้ การโจมตีรอบนี้ส่งผลให้ผู้นำสูงสุดของอิหร่านและผู้นำระดับสูงหลายคนเสียชีวิต รวมถึง ผู้บัญชาการสูงสุดของกองกำลังพิทักษ์ปฏิวัติอิหร่าน (IRGC) อดีตประธานาธิบดี และ เสนาธิการทหารบก

□ อิหร่านตอบโต้ไปหลายประเทศ; ความเสี่ยง Hormuz ถูกปิดสูงขึ้น เพื่อเป็นการตอบโต้การโจมตีร่วมของ US และอิสราเอล กองกำลังกองพิทักษ์การปฏิวัติอิสลาม (IRGC) ของอิหร่านได้ยิงขีปนาวุธพิสัยกลางและโดรนจำนวนมากใส่อิสราเอล นอกจากนี้ อิหร่านยังยิงขีปนาวุธไปยังฐานทัพและจุดยุทธศาสตร์ของ US ในภูมิภาคตะวันออกกลาง ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันอิหร่านประกาศว่าไม่มีความตั้งใจที่จะปิด Strait of Hormuz (จุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญที่มีปริมาณน้ำมันดิบและ LNG ประมาณ 20% ของการค้าทางทะเลโลกไหลผ่านทุกวัน) แต่ล่าสุด (วันที่ 1 มี.ค.2026) มีรายงานว่ามีเรือขนส่ง 3 ลำถูกโจมตีนอกชายฝั่งใกล้กับ Strait of Hormuz ทำให้เรือแทงเกอร์มากกว่า 150 ลำ (ทั้งน้ำมันและ LNG) ได้ทอดสมอในน่านน้ำเปิดของอ่าวเปอร์เซียเลย Strait of Hormuz ไป

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน เราเลือก OR (ซื้อ/เป้า 18.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานโดยเราเชื่อว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่ทรงตัวสูงใน 2Q26E ในขณะที่ คาดว่าผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นที่เป็นไปได้ น่าจะถูกชดเชยด้วยการช่วยเหลือของ oil fuel fund ซึ่งปัจจุบันมีสถานะที่แข็งแกร่งมากขึ้น

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 27-Feb-26	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)		Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EV/EBITDA (x)	
					25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
BCP	BUY	37.75	40.00	6.0	2,880	5,180	31.8	79.9	n.m.	-30.6	18.1	10.0	0.8	0.8	2.1	3.4	4.3	7.8	5.8	6.1
*IRPC	NR	1.42	1.21	-14.8	2,486	-608	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.4	0.3	13.4	11.3	12.4	13.5	13.2	17.9
OR	BUY	13.40	18.00	34.3	11,304	11,667	47.8	3.2	24.8	12.6	14.2	13.8	1.4	1.4	4.5	4.5	9.9	9.9	7.7	7.6
PTG	BUY	9.95	11.50	15.6	1,021	1,300	0.0	33.2	0.0	33.1	15.3	12.2	1.7	1.6	3.5	4.5	10.2	12.8	6.5	5.6
*PTT	NR	37.00	37.92	2.5	87,529	93,484	-13.5	8.8	-9.6	-15.6	11.6	9.4	1.2	1.0	5.4	2.7	12.8	16.9	3.9	3.8
PTTEP	HOLD	137.00	120.00	-12.4	60,273	55,543	-23.5	-7.8	-25.8	-5.0	9.0	9.8	1.0	1.0	6.4	6.2	11.6	10.2	4.0	4.2
SPRC	HOLD	7.60	7.60	-1.3	2,569	2,784	15.0	8.3	130.9	21.2	12.8	11.8	0.9	0.8	5.9	6.6	5.8	5.9	5.7	5.5
TOP	HOLD	54.75	50.00	-8.7	14,584	8,791	-46.4	-39.7	-42.0	90.9	8.4	13.0	0.7	0.7	3.3	3.7	5.5	4.9	12.5	10.8
Sector					177,674	178,180	-10.9	0.3	-11.5	-7.3	12.9	11.6	1.0	0.9	5.6	5.4	9.6	10.4	7.4	7.7

Source: Bloomberg, DAOL

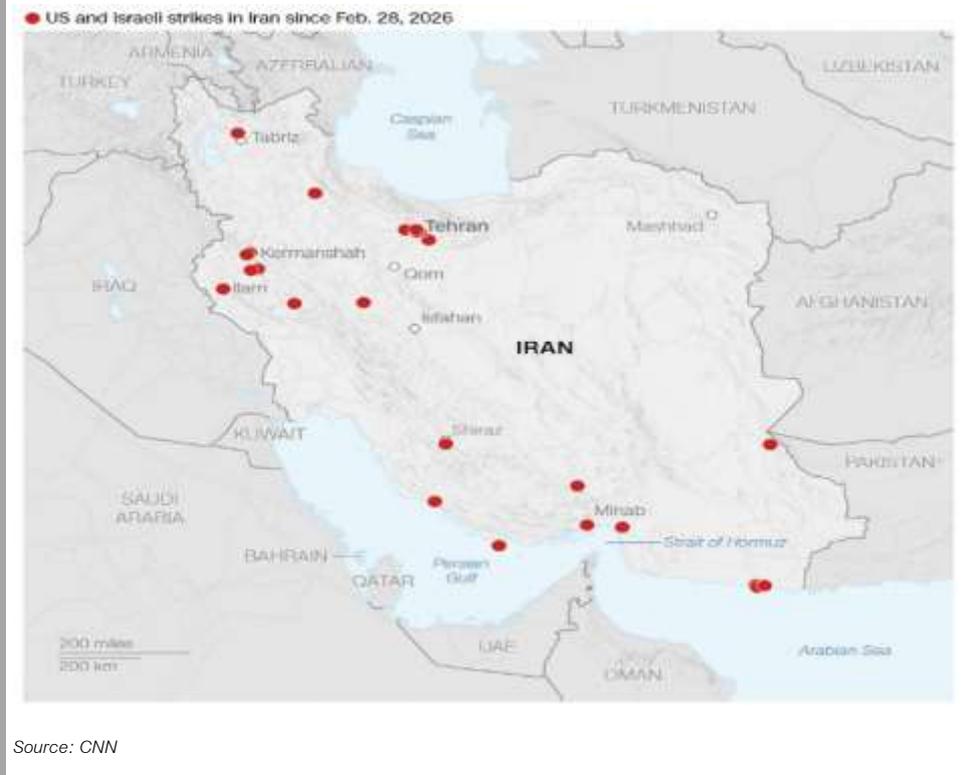
□ ความพยายามในการเปลี่ยนระบอบการปกครองอิหร่านได้เริ่มขึ้นแล้ว

เมื่อวันที่ 28 ก.พ.2026 ที่ผ่านมา มีรายงานว่าสหรัฐอเมริกาและอิสราเอลได้เริ่มปฏิบัติการร่วม Epic Fury/Roaring Lion โดยการโจมตีทางอากาศและขีปนาวุธต่อเป้าหมายภายในอิหร่านซึ่งเป็นการยกระดับปฏิบัติการทางทหารครั้งใหญ่ที่สุดนับตั้งแต่เดือน มิ.ย.2025 (ดูรายละเอียดได้จากบทวิเคราะห์ “ราคาน้ำมันปรับตัวลงหลังอิหร่านโจมตีฐานทัพ US ในกาตาร์: ทรัมป์ประกาศจะมีดีลหยุดยิง”, วันที่ 24 มิ.ย.2025) โดยมีการโจมตีในหลายพื้นที่สำคัญทางยุทธศาสตร์ ตั้งแต่ที่พักของผู้นำสูงสุด โครงสร้างพื้นฐานและฐานทัพอากาศที่เกี่ยวข้องกับนิวเคลียร์ ตลอดจนสถานที่ผลิตโดรนและขีปนาวุธ ทั้งนี้ การโจมตีรอบนี้ส่งผลให้ผู้นำสูงสุดของอิหร่านและผู้ในระดับสูงหลายคนเสียชีวิต รวมถึง ผู้บัญชาการสูงสุดของกองกำลังพิทักษ์ปฏิวัติอิหร่าน (IRGC) อดีตประธานาธิบดี และ เสนาธิการทหารบก

โดยภายหลังประธานาธิบดี US ได้ออกมาประกาศว่าเป้าหมายของปฏิบัติการ Epic Fury คือ การทำลายขีดความสามารถด้านขีปนาวุธของอิหร่าน ระบับหรือทำลายโครงการนิวเคลียร์ และลดอำนาจของกองทัพเรืออิหร่านเพื่อไม่ให้อิหร่านสามารถคุกคามภูมิภาคและโลกได้อีก นอกจากนี้ ยังมุ่งหวังให้มีการเปลี่ยนระบอบการปกครองของอิหร่านโดยการชักชวนให้ประชาชนอิหร่านใช้โอกาสนี้ยึดอำนาจจากรัฐบาลของตนเองหลังการโจมตีสิ้นสุดลง โดยบอกว่าเป็นโอกาสเดียวที่จะเปลี่ยนแปลงประเทศ

ในขณะเดียวกัน รัฐมนตรีกลาโหมของอิสราเอลได้กล่าวว่า การโจมตีครั้งนี้เป็น “การโจมตีก่อนเพื่อขจัดภัยคุกคาม” (pre-emptive strike) ต่ออิสราเอล ขณะที่นายกรัฐมนตรีอิสราเอลย้ำว่าอิสราเอลไม่สามารถยอมให้อิหร่านพัฒนาโครงการที่เป็นภัยต่อการดำรงอยู่ของรัฐได้

Fig 2: Iran was hit across the country



□ การตอบโต้ของอิหร่านลามไปยังหลายประเทศ

เพื่อเป็นการตอบโต้การโจมตีร่วมของ US และอิสราเอล IRGC ของอิหร่านได้ยิงขีปนาวุธพิสัยกลางและโดรนจำนวนมากใส่อิสราเอล โดยมีรายงานการยิงหลายระลอก และการเปิดสัญญาณเตือนภัยทางอากาศทั่วประเทศอิสราเอล นอกจากนี้ อิหร่านยังยิงขีปนาวุธไปยังฐานทัพและจุดยุทธศาสตร์ของ US ในภูมิภาคตะวันออกกลาง เช่น ฐานในกาตาร์ คูเวต บาห์เรน และสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) ทำให้หลายประเทศต้องเปิดระบบป้องกันภัยทางอากาศ ปิดน่านฟ้าชั่วคราว และเสริมมาตรการรักษาความปลอดภัย อย่างไรก็ตาม ในภายหลังอิหร่านได้ทำการโจมตีไปยังสถานที่สำคัญอื่นๆ เช่น สนามบินดูไบของ UAE และท่าเรือ Duqm ของโอมาน

เนื่องจากการโจมตีของอิหร่านนั้นไม่เพียงแต่จะมุ่งไปที่ฐานทัพของ US เท่านั้น แต่ยังไปถึงอาคารพลเรือนอีกด้วย ทำให้ประเทศบางประเทศ เช่น ซาอุดีอาระเบียและ UAE ได้ออกมาประณามการโจมตีของอิหร่านและกล่าวว่าซาอูฯมีสิทธิ์ที่จะตอบโต้เพื่อป้องกันตนเอง

Fig 3: Iran's retaliation spread across the region

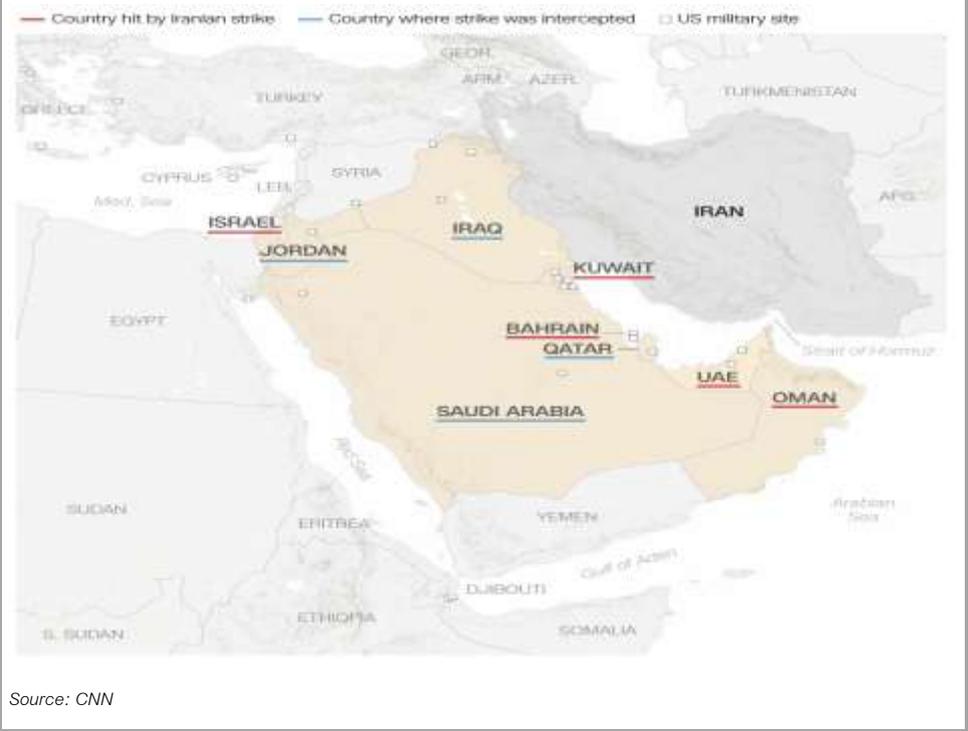
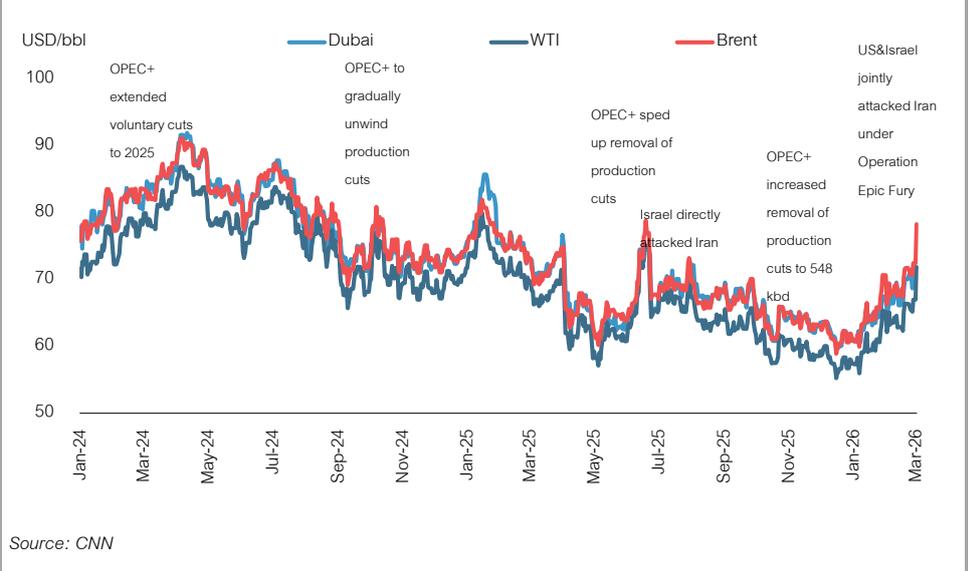


Fig 4: Crude oil price trend



□ ช่องแคบ Hormuz โดนปิดโดยพหุติณัย; สายการบินยกเลิก/เปลี่ยนเส้นทางการบิน

แม้อิหร่านประกาศว่าไม่มีความตั้งใจที่จะปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) (จุดยุทธศาสตร์ที่สำคัญที่มีปริมาณน้ำมันดิบและ LNG ประมาณ 20% ของการค้าทางทะเลโลกไหลผ่านทุกวัน) แต่ล่าสุด (วันที่ 1 มี.ค.2026) มีรายงานว่าเรือขนส่ง 3 ลำถูกโจมตีนอกชายฝั่งใกล้กับ State of Hormuz ในขณะเดียวกัน เรือแท่งเกอร์มากกว่า 150 ลำ (ทั้งน้ำมันและ LNG) ได้ทอดสมอในน่านน้ำเปิดของอ่าวเปอร์เซียเลย Strait of Hormuz ไป

นอกจากนี้ มีรายงานว่าบริษัทประกันภัยความเสี่ยงจากสงครามได้ดำเนินการอย่างรวดเร็วในการออกประกาศยกเลิกกรมธรรม์สำหรับเรือที่ปฏิบัติงานในตะวันออกกลาง ซึ่งบ่งชี้ถึงความเสียหายทางทะเลที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากหลังจาก US และอิสราเอลโจมตีอิหร่าน โดยมี รายงานของ Financial Times ระบุว่า เบี้ยประกันความเสี่ยงจากสงคราม (war risk premium) สำหรับเรือที่แล่นผ่านอ่าวเปอร์เซีย ซึ่งเดิมอยู่ที่ประมาณ 0.25% ของมูลค่าทดแทน (replacement value) ของเรือ คาดว่าจะพุ่งสูงขึ้นถึง 50% นอกจากนี้ risk premium สำหรับเรือที่เข้าเทียบท่าในอิสราเอล ซึ่งก่อนหน้านี้อยู่ที่ประมาณ 0.1% ของมูลค่าเรือ ก็อาจพุ่งสูงขึ้นในอัตราใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ ล่าสุด บริษัทเดินเรือระดับโลก เช่น Maersk และ MSC ได้ระงับการเดินเรือผ่าน Strait of Hormuz แล้วด้วยเหตุผลด้านความปลอดภัย

สำหรับผลกระทบต่ออุตสาหกรรมสายการบิน หลังมีการโจมตีของ US และอิสราเอลต่ออิหร่าน หลายประเทศ ซึ่งรวมถึงอิหร่าน อิรัก คูเวต กาตาร์ บาเรน อิสราเอล จอร์แดน และ UAE ได้ประกาศปิดน่านฟ้า มีเพียงซาอุดีอาระเบียที่ยังคงเปิดให้บริการบางส่วนสำหรับเที่ยวบินที่มีการเปลี่ยนเส้นทาง นอกจากนี้ สนามบินดูไบและอาบูดาบีได้หยุดการดำเนินงานอย่างไม่มีกำหนด โดยสายการบินเอมิเรตส์ (Emirates) และเอทิฮัด (Ethihad) ได้ประกาศระงับเที่ยวบินทั้งหมด ขณะที่ สายการบินกาตาร์แอร์เวย์ (Qatar airways) ได้มีการยกเลิก/เปลี่ยนเส้นทางบิน

Fig 5: Airspace closed across region



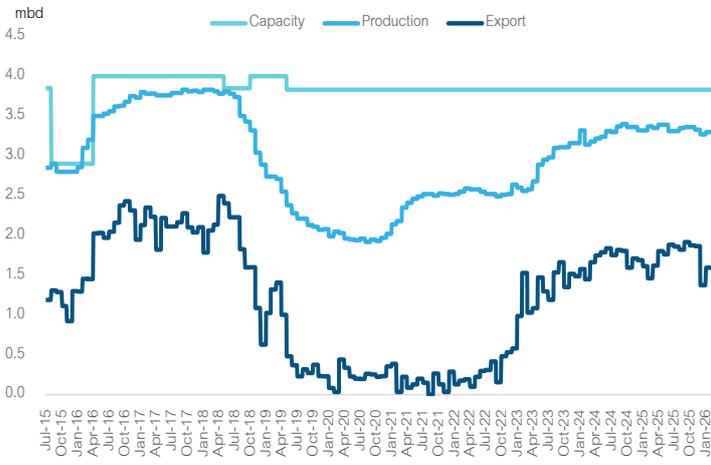
Source: Flightradar 24

Fig 6: LNG ships appear to halt both sides of Hormuz



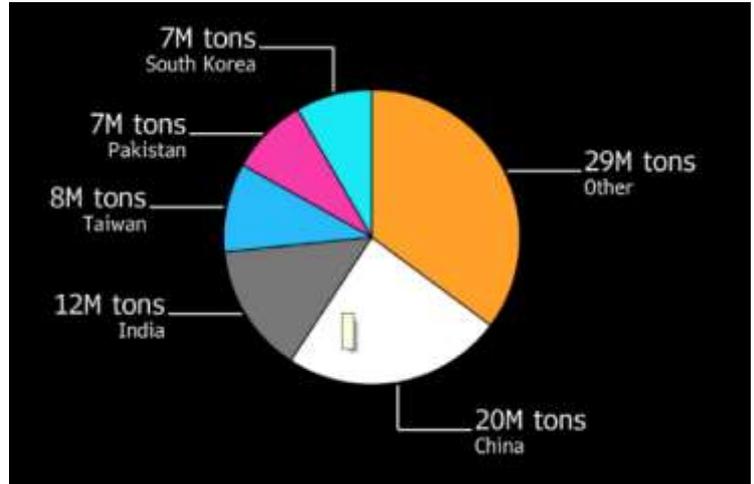
Source: Bloomberg

Fig 7: Iran's oil data (capacity, production, export)



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 8: Qatar's LNG exports breakdown in 2025 (by country)

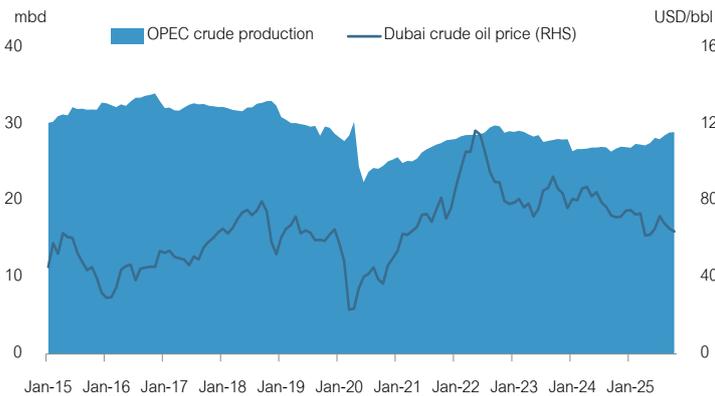


Source: Ship-tracking data compiled by Bloomberg

□ OPEC+ ประกาศที่จะเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน 206 kbd ในเดือน เม.ย.2026

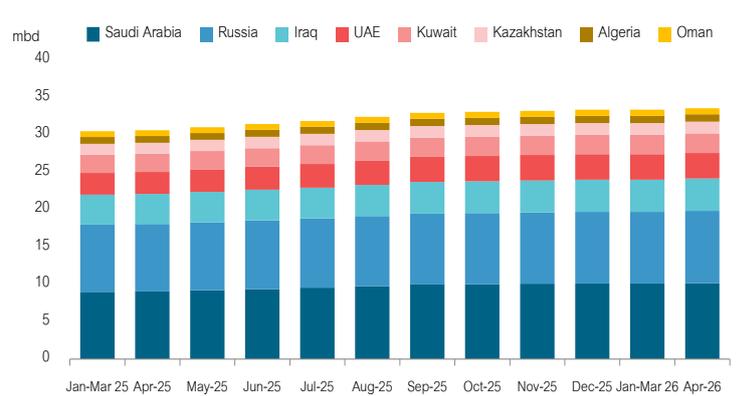
เมื่อวันที่ 1 มี.ค.2026 ที่ประชุมออนไลน์ของประเทศสมาชิก OPEC+ 8 ประเทศ (รวมถึง ซาอุดีอาระเบีย รัสเซีย อิรัก สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) คูเวต คาซัคสถาน แอลจีเรีย และโอมาน) ได้มีมติที่จะกลับมาปรับลดขนาดการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) ก้อน 1.65 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) (ประกาศไว้ตั้งแต่เดือน เม.ย. 2023) อีกครั้ง โดยจะมีการปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมัน 206 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ในเดือน เม.ย.2026 ทั้งนี้ กลุ่มประเทศ OPEC+ ยังคงมองว่าปริมาณการ voluntary production cuts ก้อน 1.65 mbd อาจได้รับการปรับกลับมาบางส่วนหรือทั้งหมดขึ้นอยู่กับสภาวะตลาดที่เปลี่ยนแปลงไปและจะดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยจะยังคงมีการติดตามและประเมินสภาวะตลาดอย่างใกล้ชิด ทั้งนี้ ประเทศสมาชิกยังได้คงความยืดหยุ่นอย่างเต็มที่ในการระงับหรือยกเลิกการปรับ voluntary production cuts เพิ่มเติม โดยกลุ่ม OPEC+ จะจัดการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 5 เม.ย.2026

Fig 9: OPEC crude production vs Dubai crude oil price



Source: Bloomberg

Fig 10: OPEC+ to resume removal of voluntary production cuts in Apr-



Source: OPEC, DAOL

- **เรคาดสงครามไม่ยืดเยื้อเกิน 2-4 เดือนราคาน้ำมันเฉลี่ยปี 2026E ไม่เกิน USD65/bbl-USD75/bbl** ในมุมมองของเรา เราแบ่งจากทัศน์ (scenarios) สำหรับเหตุการณ์นี้ออกเป็น 3 scenarios ดังนี้
- 1) สงครามจบได้อย่างรวดเร็วไม่เกิน 2-4 เดือน (โอกาสเกิดขึ้น 45%-50%) ราคาน้ำมันจะเฉลี่ยอยู่ในช่วง USD65/bbl-USD75/bbl (เราประเมินราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2026E ที่ USD67/bbl) โดยคาดแนวโน้มราคาน้ำมันจะพุ่งขึ้นสูงก่อนที่จะทยอยปรับตัวลงมา โดยเราเชื่อว่าการเลือกตั้งกลางเทอมของ US (midterm election) จะเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ให้ประธานาธิบดี US ต้องการจบสงครามให้ได้รวดเร็ว
 - 2) สงครามกินเวลา 6-12 เดือน (โอกาสเกิดขึ้น 25%-30%) โดยราคาน้ำมันจะเฉลี่ยอยู่ในช่วง USD80/bbl-USD100/bbl ซึ่ง scenario นี้เราเห็นความเสี่ยงที่สูงขึ้นว่า Strait of Hormuz จะถูกปิด โดยสุดท้ายทั้งสองฝ่ายน่าจะลดความรุนแรงของสถานการณ์ไปเองโดยไม่มีข้อตกลงอย่างเป็นทางการ
 - 3) สงครามเต็มรูปแบบที่กินเวลา 3-9 เดือน (น้อยกว่า 20%) ราคาน้ำมันเฉลี่ยมีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ USD95/bbl-USD130/bbl ขณะที่ความเสี่ยงจากการปิด Strait of Hormuz อยู่ในระดับสูงสุด โดยเราคาดว่าจะเกิดสงครามตัวแทน (proxy war) ในประเทศอื่นในภูมิภาคด้วย

Fig 11: Formulated scenarios for Israel/US-Iran war

Scenario	Probability (Mar 2026)	Duration (Est.)	Oil Price Range (\$/bbl)	Oil Price Direction	Hormuz Risk	Key Trigger to Watch	Deal Probability	Notes
A: Fast Deal	45-50%	2-4 months (May-Jun 2026)	\$65-75	Spike → Fade	Low (Leverage only)	Trump/Iran joint statement Sanction relief announcement Oil drop below \$70	HIGH >70%	Base case. Midterm pressure (Nov 2026) forces Trump to declare win quickly. Iran new leader needs legitimacy.
B: Controlled Burn	25-30%	6-12 months (Sep 2026-Mar 2027)	\$80-100	Elevated & Volatile	Medium (Sporadic attacks)	Tanker attack frequency IRGC announcement OPEC+ production decision	MEDIUM 30-50%	Both sides de-escalate without formal deal. War premium \$10-15/bbl baked in.
C: Full Escalation	15-20%	3-9 months (volatile)	\$95-130	Spike	High (Partial disruption)	US/Israel 2nd strike announcement Iran proxy attacks on GCC infra Saudi Aramco damage report	LOW <20%	Tail risk. Oil spikes but broader market falls 10-15%.

Source: DAOL

□ **คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน**

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นที่เราดูแล ดังนี้

- **PTTEP:** เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 120.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl เรายังมองว่า PTTEP เป็นหุ้นที่ได้รับประโยชน์มากที่สุดจากสงครามนี้ อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าเหตุการณ์นี้จะเป็นโอกาสสำหรับการซื้อทำกำไรระยะสั้นเท่านั้น ในขณะที่ มีโอกาสที่ราคาจะปรับตัวลงแรงหลังสงครามสิ้นสุด
- **OR:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท อิง 2026E PER ที่ 18.5x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เราคาดว่าอาจจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้อาจจะถูกชดเชยด้วยส่วนช่วยจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงซึ่งปัจจุบันมีสถานะที่แข็งแกร่ง
- **PTG:** เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 1.50 บาท อิง 2026E PER ที่ 14.1x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เราคาดว่าอาจจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบเชิงลบนี้อาจจะถูกชดเชยด้วยส่วนช่วยจากกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงซึ่งปัจจุบันมีสถานะที่แข็งแกร่ง

- BCP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี SOTP เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นค่าการกลั่นพื้นฐาน (operating GRM) ที่อ่อนตัว QoQ ได้ใน 1Q26E ตามแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ลดลงและได้รับผลกระทบจากค่าขนส่ง (freight rate) ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงคราม แต่ผลกระทบจาก GRM ที่ลดลงน่าจะน้อยกว่าโรงกลั่นอื่นเนื่องจากสัดส่วนการใช้ น้ำมันดิบจากตะวันออกกลางที่น้อยกว่า (ประมาณ 16% ของน้ำมันดิบที่เข้าโรงกลั่นทั้งหมดในปี 2025)
- TOP: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.63x (เทียบเท่า -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่อ่อนตัว QoQ ได้ใน 1Q26E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงและได้รับผลกระทบจาก freight rate ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงคราม
- SPRC: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 7.50 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.81x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็น market GRM ที่อ่อนตัว QoQ ได้ใน 1Q26E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ลดลงและได้รับผลกระทบจาก freight rate ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงคราม

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงมิได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC’s stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 10