

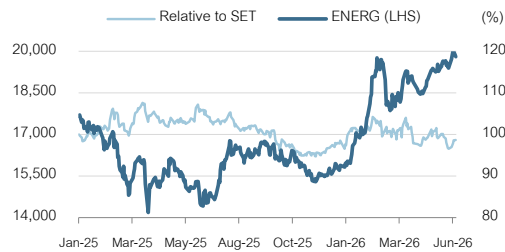
9 June 2026

Energy

ราคาน้ำมันอาจยืนสูงในระยะสั้นก่อนปรับสู่ปกติมากขึ้นใน 2H26E

Recommendation **Neutral (maintained)**

Energy sector's performance



Source: Aspen

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะยังคงแข็งแกร่งใน 2Q26E ก่อนที่จะเริ่มปรับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E อย่างไรก็ตาม แม้เราคาดว่าสงครามอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่านจะยุติลง ใน 2H26E ทั้งนี้ เราเชื่อว่าราคาน้ำมันดิบจะกลับสู่ระดับปกติแบบค่อยเป็นค่อยไปเนื่องจากเราคาดว่าอุปทานที่ได้รับผลกระทบจากสงครามจะใช้เวลาหลายเดือนในการฟื้นฟูกลับมาสู่ระดับก่อนสงครามจะเริ่มต้น สำหรับภาพรวมตลาดน้ำมันในปี 2026E เราเชื่อว่าตลาดจะมีความตึงตัวและเห็นอุปทานขาดแคลน (supply deficit) ในระยะสั้นจากผลกระทบของสงครามและการปิดของแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ในขณะเดียวกัน เราคาดว่าตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันดิบจะได้อานิสงส์จากปริมาณสินค้าคงคลัง (inventories) ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยจากผลกระทบของสงครามซึ่งจะส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันและราคาน้ำมันดิบ (crack spread) สูงขึ้นใน 2Q26E นอกจากนี้ เราคาดว่าค่าการตลาด (marketing margin) น่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q26 แต่อาจเห็นแรงกดดันในอนาคตจากสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ที่กลับมาติดลบมากขึ้นหลังสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านเริ่มขึ้น

ดัชนีกลุ่มพลังงานปรับตัวขึ้น 27% และ outperform SET 3% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา สอดคล้องกับแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เราเลือก PTTEP (ซื้อ/เป้า 180.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงาน โดยเราเชื่อว่าภาพรวมกำไรของ PTTEP จะได้อานิสงส์จากราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่ทรงตัวในระดับสูง นอกจากนี้ เราชอบ OR (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) จาก valuation ที่ไม่แพงและแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตร (GP/litre) ที่น่าจะค่อยๆ ฟื้นตัวแม้ว่าจะมีแรงกดดันจากสถานะ oil fuel fund ที่ติดลบ

Event: Industry update

□ ราคาน้ำมันมีแนวโน้มยืนสูงในระยะสั้นก่อนจะกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวในระดับสูงในช่วง USD90.0/bbl-USD118.0/bbl ใน 2Q26E เนื่องจาก 1) อุปทานน้ำมันในตะวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบจากสงคราม และ 2) สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่กลับมารุนแรงมากขึ้นซึ่งส่งผลให้ภาพรวมตลาดน้ำมันโลกมีสถานะ supply deficit โดยหน่วยงานด้านพลังงานระดับโลกมีมุมมองที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันทั้งหมด โดยประเมินว่าตลาดน้ำมันโลกจะเห็น supply shortage ในช่วง 5.1-6.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) ใน 2Q26E อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลงมาใน 2H26E สอดคล้องกับสมมติฐานของเราที่คาดว่าสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านจะยุติลงได้และคาดว่า Strait of Hormuz จะกลับมาเปิดอีกครั้งซึ่งจะนำไปสู่อุปทานน้ำมันโลกที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2026E ที่ USD85.0/bbl (+24% YoY)

□ SG GRM แข็งแกร่งระยะสั้น; Marketing margin น่าจะค่อยๆ ฟื้นตัว Crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันส่วนใหญ่มีแนวโน้มแตะระดับสูงสุดใน 2Q26E โดยมีแรงหนุนจากสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านซึ่งส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันมีความตึงตัว และส่งผลให้ปริมาณสำรองคงคลังผลิตภัณฑ์น้ำมันอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว ในขณะเดียวกัน เราคาดว่า marketing margin จะค่อยๆ ฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดในเดือน มี.ค.2026

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงแนะนำให้นักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน เราเลือก PTTEP (ซื้อ/เป้า 180.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงาน โดยเราเชื่อว่าภาพรวมกำไรของ PTTEP จะได้อานิสงส์จาก blended ASP ที่ทรงตัวในระดับสูง นอกจากนี้ เราชอบ OR (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) จาก valuation ที่ไม่แพงและแนวโน้ม GP/litre ที่น่าจะค่อยๆ ฟื้นตัวแม้ว่าจะมีแรงกดดันจากสถานะ oil fuel fund ที่ติดลบ

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.9%	8.3%	27.3%	30.4%
Relative to SET	-2.2%	-2.4%	3.5%	-7.1%

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

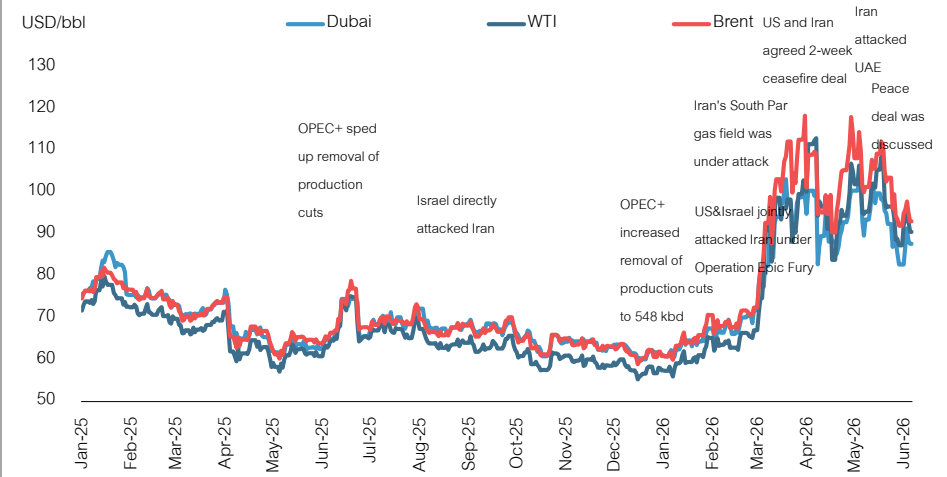
Fig 1: Peer comparison

Stock	Rec	Price 08-Jun-26	Target price	Upside (%)	Net profit (Bt mn)			Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)		ROE (%)		EVEBITDA (x)	
					25E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
BCP	BUY	34.50	40.00	15.9	2,880	5,180	5,284	79.9	2.0	-30.6	1.7	9.2	9.0	0.7	0.7	3.8	3.8	7.8	7.5	6.0	2.8
* IRPC	NR	1.85	1.68	-9.4	-2,486	5,223	1,677	n.m.	-67.9	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.4	0.5	8.6	7.6	13.5	8.9	19.8	5.9
OR	BUY	12.30	15.00	22.0	11,304	9,635	11,007	-14.8	14.2	11.7	3.4	15.3	13.4	1.3	1.2	4.0	4.8	8.2	9.1	8.9	9.5
PTG	HOLD	7.15	8.00	11.9	1,021	512	1,301	-49.9	154.2	-50.2	154.8	23.3	9.2	1.2	1.1	2.1	5.6	5.0	11.9	5.8	7.1
* PTT	NR	36.50	39.88	9.3	87,529	101,939	101,505	16.5	-0.4	-15.6	25.1	9.3	10.5	1.0	1.0	2.7	5.5	16.9	14.1	3.8	2.7
PTTEP	BUY	147.00	180.00	22.4	60,273	69,389	68,727	15.1	-1.0	34.9	-12.5	8.4	8.5	1.1	1.0	6.3	6.3	12.5	11.7	3.9	3.0
SPRC	BUY	7.40	8.50	14.9	2,569	4,220	3,284	64.3	-22.2	98.0	-21.9	7.6	9.8	0.8	0.8	8.7	6.8	10.3	7.7	4.8	9.9
TOP	BUY	46.00	55.00	19.6	14,584	15,290	11,660	4.8	-23.7	313.9	-36.4	6.7	8.8	0.6	0.5	6.5	5.4	8.6	6.2	6.8	7.7

Source: Bloomberg, DAOL

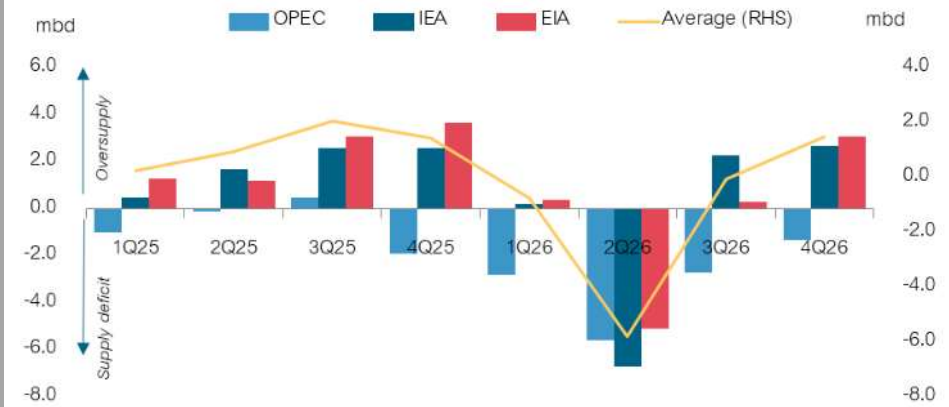
□ **ราคาน้ำมันมีแนวโน้มทรงตัวระดับสูงใน 2Q26E; น่าจะกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E**
 ตั้งแต่สงครามระหว่างอิสราเอล/US-อิหร่านได้เริ่มขึ้นเมื่อวันที่ 28 ก.พ.2026 และดำเนินมากกว่า 100 วัน การโจมตีไปมา
 ระหว่างอิสราเอล US อิหร่าน และประเทศในตะวันออกกลาง (โดยเฉพาะประเทศที่มีฐานทัพ US ตั้งอยู่) และการปิดเส้นทาง
 เดินเรือผ่าน Strait of Hormuz ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบขึ้นไปแตะระดับสูงสุดเกือบ USD120.0/bbl (Brent อยู่ที่ Bt118.4/bbl
 เมื่อวันที่ 31 มี.ค.2026) และมีความผันผวนสูงสอดคล้องกับสถานการณ์การสู้รบและการเจรจา
 สำหรับภาพรวม 2Q26E เราเชื่อว่าราคาน้ำมันจะทรงตัวในระดับสูงในช่วง USD90.0/bbl-USD118.0/bbl เนื่องจาก 1)
 อุปทานน้ำมันในตะวันออกกลางที่ได้รับผลกระทบจากสงคราม และ 2) สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนที่กลับมารุนแรง
 มากขึ้นโดยยูเครนได้มีการโจมตีโครงสร้างพื้นฐานพลังงานของรัสเซีย ซึ่งรวมถึง โรงกลั่นและท่าเรือ ซึ่งส่งผลให้ภาพรวม
 ตลาดน้ำมันโลกมีสถานะ supply deficit โดยหน่วยงานด้านพลังงานระดับโลกมีมุมมองที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันทั้งหมด
 โดยประเมินว่าตลาดน้ำมันโลกจะเห็น supply deficit ในช่วง 5.1-6.7 mbd ใน 2Q26E
 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มที่จะอ่อนตัวลงมาใน 2H26E สอดคล้องกับสมมติฐานของเราที่คาดว่า
 สงครามอิสราเอล/US-อิหร่านจะยุติลงได้และคาดว่า Strait of Hormuz จะกลับมาเปิดอีกครั้งซึ่งจะนำไปสู่อุปทานน้ำมันโลก
 ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ เรายังคงสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2026E ที่ USD85.0/bbl (+24% YoY)

Fig 2: Crude oil prices likely past their peak yet remained elevated



Source: Bloomberg

Fig 3: Key agencies' world oil demand/supply balance forecast

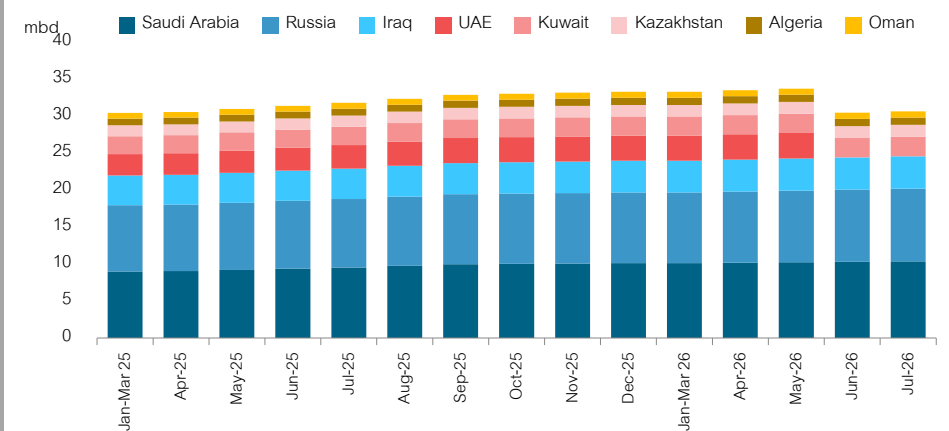


Source: OPEC, IEA, EIA, DAOL

□ การเพิ่มเป้าการผลิตของ OPEC+ มีผลกระทบจำกัดในระยะสั้น; อาจมีบทบาทน้อยลงในระยะยาว เมื่อวันที่ 7 มิ.ย.2026 ที่ผ่านมา ที่ประชุมออนไลน์ของประเทศสมาชิก OPEC+ 7 ประเทศ (รวมถึง ซาอุดีอาระเบีย รัฐเซีย อิรัก คูเวต คาซัคสถาน แอลจีเรีย และโอมาน) ได้มีมติปรับเพิ่มเป้าหมายการผลิตน้ำมัน 188 พันบาร์เรลต่อวัน (kbd) ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค.2026 โดยการเพิ่มเป้าหมายการผลิตนี้เท่ากับปริมาณเดิมในเดือน มิ.ย.2026 ซึ่งปรับลดลงจาก 206 kbd ในเดือน เม.ย.-พ.ค.2026 เนื่องจากการถอนตัวออกจากกลุ่มของสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ (UAE) โดย Reuters ได้ประเมินว่าถ้ารวมการปรับเพิ่มเป้าหมายการผลิตในเดือน ก.ค.2026 กลุ่ม 7 ประเทศ OPEC+ จะยังคงมีการลดกำลังการผลิตน้ำมันโดยสมัครใจ (voluntary production cuts) เหลืออยู่ที่ 567 kbd เทียบกับ 1.65 ล้านบาร์เรลต่อวัน (mbd) (รวมส่วนของ UAE ประมาณ 144 kbd)

ทั้งนี้ สำหรับภาพระยะสั้น เราเชื่อว่าการปรับเพิ่มเป้าหมายการผลิตของกลุ่ม OPEC+ อย่างต่อเนื่อง (ไม่นับผลกระทบจากการถอนตัวของ UAE) ในช่วงเดือน เม.ย.2026-ก.ค.2026 นั้นเป็นเพียงการกระทำเชิงสัญลักษณ์เท่านั้นเนื่องจากหลายประเทศที่รวมในกลุ่มนั้นได้รับผลกระทบจากสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านทำให้ไม่สามารถผลิตน้ำมันและส่งออกได้ในขณะเดียวกัน สำหรับภาพระยะยาว เราเชื่อว่าอำนาจต่อรองของกลุ่มประเทศสมาชิก 7 ประเทศจะมีน้อยลงหลังจากที่ UAE (ซึ่งแต่เดิมเป็นผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่อันดับ 4 ของกลุ่ม OPEC+) ได้ถอนตัวออกไปตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค.2026

Fig 4: OPEC+ has been steadily raising its production target after Israel/US-Iran war started



Source: OPEC, DAOL

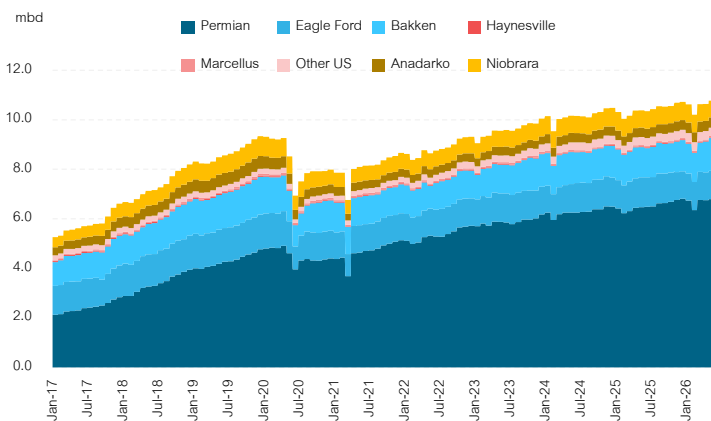
□ US เร่งการผลิตน้ำมันอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับอุปสงค์ที่สูงขึ้น

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา US มีการเพิ่มการผลิตน้ำมันอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับอุปสงค์การส่งออกที่สูงขึ้นจากผลกระทบของสงครามในภูมิภาคอื่นของโลก ไม่ว่าจะเป็นสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน รวมถึง ค่าสุด สงครามอิสราเอล/US-อิหร่าน

หน่วยงานสารสนเทศด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา (U.S. Energy Information Administration: EIA) ได้รายงานตัวเลขการผลิตน้ำมันล่าสุดของ US รวมอยู่ที่ 13.7 mbd ในเดือน พ.ค.2026 เทียบกับ 11.5 mbd ในเดือน ม.ค.2022 (ก่อนสงครามรัสเซีย-ยูเครนปัจจุบันจะเริ่มต้น) ในขณะเดียวกัน ปริมาณสำรองน้ำมันดิบ US อยู่ที่ 433.7 ล้านบาร์เรล (mmbbl) ในเดือน พ.ค.2026 เทียบกับ 422.9 mmbbl ในเดือน ธ.ค.2025

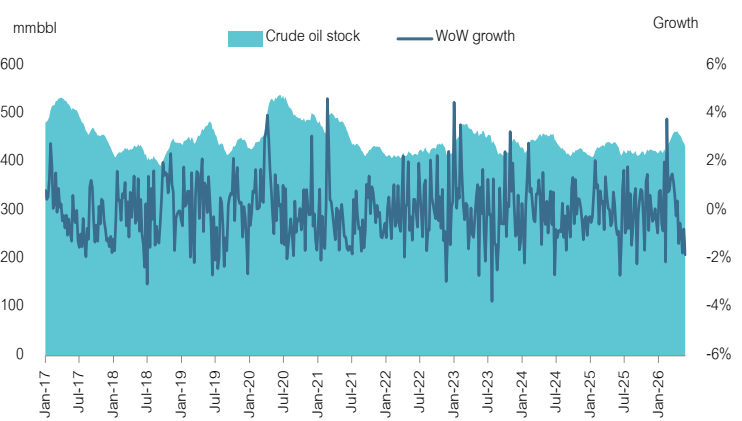
ทั้งนี้ แม้เราเชื่อว่าสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านจะยุติลงใน 2H26E เราคาดว่า การผลิตน้ำมันของ US จะยังคงทรงตัวในระดับสูงต่อไปเนื่องจากเราเชื่อว่าอุปสงค์การใช้น้ำมัน US จะยังคงทรงตัวในระดับสูงเนื่องจากความต้องการในการกระจายความเสี่ยงจากน้ำมันตะวันออกกลาง

Fig 5: US oil production trend



Source: EIA, DAOL

Fig 6: US EIA crude oil stock trend



Source: EIA, DAOL

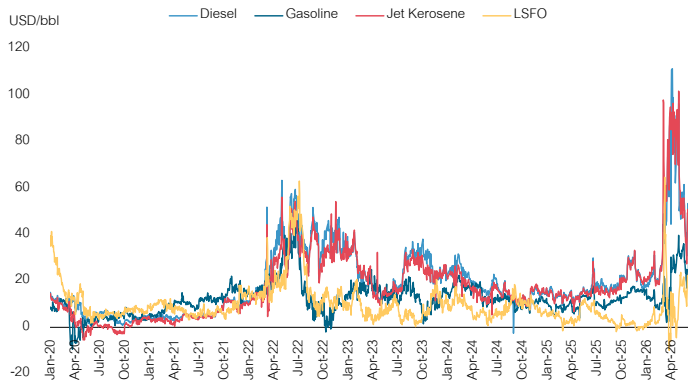
□ SG GRM น่าจะแตะระดับสูงสุดใน 2Q26E ก่อนที่จะอ่อนตัวใน 2H26E

Crack spread ของผลิตภัณฑ์น้ำมันส่วนใหญ่มีแนวโน้มแตะระดับสูงสุดใน 2Q26E โดยมีแรงหนุนจากสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านซึ่งส่งผลให้อุปทานน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันมีความตึงตัว และส่งผลให้ปริมาณสำรองคงคลังผลิตภัณฑ์น้ำมันอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว

Diesel cracks เฉลี่ย QTD อยู่ที่ USD65.4/bbl (+314% YoY, +85% QoQ), jet fuel cracks อยู่ที่ USD64.4/bbl (+352% YoY, +77% QoQ), gasoline cracks อยู่ที่ USD26.6/bbl (+131% YoY, +176% QoQ) ในขณะที่ LSFO cracks อยู่ที่ USD9.4/bbl เทียบกับ USD4.8/bbl ใน 2Q25 และ -USD2.6/bbl ใน 1Q26 ทั้งนี้ SG GRM QTD ใน 2Q26E ล่าสุดเฉลี่ยอยู่ที่ USD21.4/bbl (+215% QTD) ในขณะเดียวกัน ในทิศทางเดียวกัน พรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) ก็มีแนวโน้มสูงขึ้น YoY, QoQ ใน 2Q26E หลังจาก Strait of Hormuz ถูกปิดทำให้อุปทานน้ำมันตะวันออกกลางไม่สามารถออกสู่ภูมิภาคอื่นได้ โดย Murban premium เฉลี่ยสูงขึ้นเป็น USD11.5/bbl (+472% YoY, +544% QoQ) ขณะที่ Arab light crude premium เฉลี่ยอยู่ที่ USD12.5/bbl ใน 2Q26 (+515% YoY, +4,067% QoQ) ส่วน Arab extra light crude premium เฉลี่ยอยู่ที่ USD13.0/bbl (+609% YoY, 1,245% QoQ)

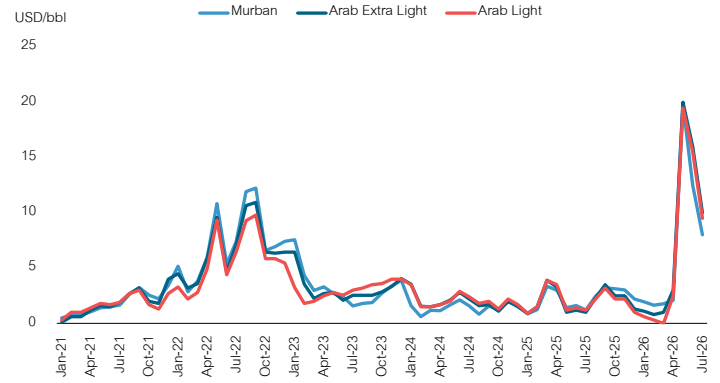
อย่างไรก็ดี สำหรับภาพรวมใน 2H26E เราเชื่อว่าทั้ง crack spread และ crude premium จะมีแนวโน้มที่อ่อนตัวลงใน 2H26E ตามสมมติฐานของเราที่เชื่อว่าสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านจะยุติลงและจะมีการขนส่งน้ำมันผ่าน Strait of Hormuz ที่สูงขึ้น

Fig 7: Singapore Dubai crack spread trend



Source: Bloomberg, DAOL

Fig 8: Crude premium trend



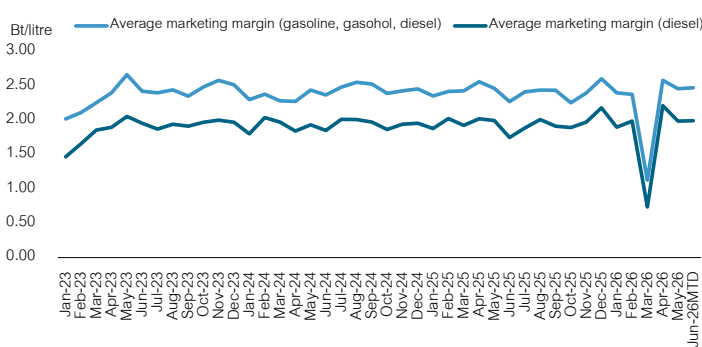
Source: TOP, Reuters, DAOL

□ **แนวโน้ม marketing margin ค่อยๆฟื้นตัว; อาจเห็นแรงกดดันมากขึ้นจาก oil fuel fund**

สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (EPPO) รายงานแนวโน้มค่าการตลาด (marketing margin) ที่กลับมาฟื้นตัวตั้งแต่แตะระดับต่ำสุดในเดือน มี.ค.2026 (1 เดือน หลังสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านเริ่มขึ้น) โดยล่าสุด marketing margin เฉลี่ย QTD ของ gasoline gasohol และ diesel อยู่ที่ 2.51 บาทต่อลิตร (+3% YoY, +27% QoQ) ใน 2Q26 ในขณะที่ marketing margin เฉลี่ยของ diesel อย่างเดียวอยู่ที่ 2.07 บาทต่อลิตร (+7% YoY, +34% QoQ) ทั้งนี้ สำหรับภาพรวมตลาดน้ำมันภายในประเทศ บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) (TOP) ประเมินว่าอุปสงค์การใช้ผลิตภัณฑ์น้ำมันของประเทศไทยจะอ่อนตัวในปี 2026E หลักๆจาก 1) อุปสงค์ diesel ที่ลดลง -4% YoY ซึ่งเป็นผลจากภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวจากผลกระทบของราคาน้ำมันที่สูงขึ้นจากข้อขัดแย้งในตะวันออกกลาง และ 2) อุปสงค์ gasoline ที่หดตัว -2.7% YoY ตามภาพรวมเศรษฐกิจที่อ่อนแอและตัวเลขการจดทะเบียนรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (EV) ที่สูงขึ้น

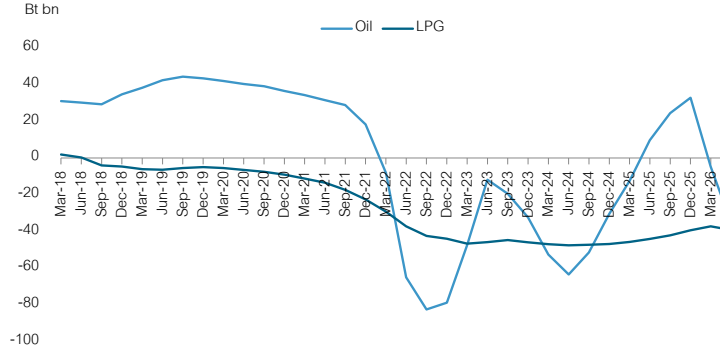
สำหรับสถานะกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (oil fuel fund) ล่าสุดสำนักงานกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิง (OFFO) รายงานสถานะ oil fuel fund ติดลบที่ -6.37 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นวันที่ 17 พ.ค.2026 เทียบกับ -6.6 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2025 ทั้งนี้ จากสถานะกองทุน oil fuel fund ที่กลับมาติดลบมากขึ้นหลังจากสงครามอิสราเอล/US-อิหร่านเริ่มขึ้น เราเชื่อว่าอาจจะมีแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่อแนวโน้ม marketing margin ในอนาคต

Fig 9: Monthly average marketing margin



Source: EPPO, DAOL

Fig 10: Oil fund has turned back to loss since war started



Source: Oil Fuel Fund Office (OFFO), DAOL

□ คงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน

เรายังคงน้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มพลังงาน โดยเราเลือก PTTEP (ซื้อ/เป้า 180.00 บาท) เป็น Top pick ของกลุ่มพลังงานตามแนวโน้มกำไรที่แข็งแกร่ง ขณะที่ ชอบ OR (ซื้อ/เป้า 15.00 บาท) จาก valuation ที่ไม่แพงโดยมีคำแนะนำและราคาเป้าหมายสำหรับหุ้นน้ำมันที่เราดูแล ดังนี้

- PTTEP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 180.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.7%, TG 0%) และราคาน้ำมันดิบระยะยาวที่ USD65.0/bbl เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องใน 2Q26E หนุนโดยราคาขายเฉลี่ย (blended ASP) ที่แข็งแกร่งตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นและปริมาณขายที่ดีขึ้นจากแรงหนุนของโครงการในอ่าวไทยและรอบการไหลคืนน้ำมันของโครงการในแอฟริกา
- OR: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท อิง 2026E PER ที่ 18.7x (ประมาณ -0.9SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER 5 ปีย้อนหลัง) เราคาดว่าบริษัทจะเห็นอัตรากำไรขั้นต้นต่อลิตร (GP/litre) ที่ฟื้นตัว QoQ ใน 2Q26E หลักๆจาก 1) ผลขาดทุนที่ลดลงของ jet fuel ซึ่งมีโครงสร้างราคาแบบ M-1 และ 2) Hedging loss ที่ลดลง ซึ่งเราเชื่อว่า GP/litre ที่น่าจะฟื้นตัวนี้จะช่วยชดเชยปริมาณขายน้ำมันที่ลดลงตามอุปสงค์ที่อ่อนตัวในช่วงฤดูฝนได้
- TOP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 55.00 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.69x (ประมาณ -0.6SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรปกติที่สูงขึ้น YoY ได้ใน 2Q26E จากแรงหนุนของ crack spread ที่แข็งแกร่ง ก่อนที่จะเริ่มกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E
- SPRC: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 8.50 บาท อิง 2026E PBV ที่ 0.90x (ประมาณ -0.75SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี) เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรปกติที่สูงขึ้น YoY ได้ใน 2Q26E จากแรงหนุนของ crack spread ที่แข็งแกร่ง ก่อนที่จะเริ่มกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E
- BCP: เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี SOTP เราเชื่อว่าบริษัทจะรายงานกำไรปกติที่สูงขึ้น YoY ได้ใน 2Q26E จากแรงหนุนของ crack spread ที่แข็งแกร่ง ก่อนที่จะเริ่มกลับสู่ระดับปกติมากขึ้นใน 2H26E
- PTG: เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 8.00 บาท อิง 2026E/2027E PER ที่ 14.7x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ทั้งนี้ เรามองว่าผลประกอบการ 1Q26E น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีแล้วตามแนวโน้ม market margin ที่น่าจะแตะระดับต่ำสุดในเดือน มี.ค.2026 แต่การฟื้นตัวน่าจะเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป

Fig 11: Energy sector's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 12: PTTEP's PBV band



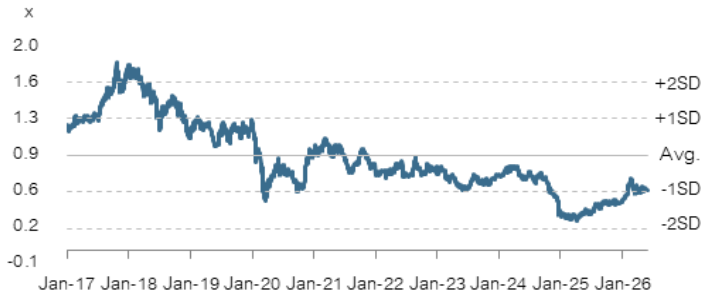
Source: Setsmart, DAOL

Fig 13: OR's PER band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 14: TOP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 15: SPRC's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 16: BCP's PBV band



Source: Setsmart, DAOL

Fig 17: PTG's PER band



Source: Setsmart, DAOL

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม 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. 9