

Energy & Petrochemical Sector

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี

RATING

NEGATIVE

เลือกหุ้นที่ได้ประโยชน์จากสถานการณ์ขัดแย้ง

- สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับอิหร่านยังคงยืดเยื้อ ผลกระทบจากการปิดช่องแคบฮอร์มุซ อาจรุนแรงกว่าคาด กระทบต่อ 2 ธุรกิจปลายน้ำสำคัญคือ โรงกลั่นและปิโตรเคมี
- ธุรกิจโรงกลั่นต้องจัดหาน้ำมันดิบนำเข้าจากต่างประเทศสัดส่วน 85% โดยเป็น Middle East 58% ของการนำเข้า; โรงกลั่นที่พึ่งพา Middle East จากมากไปน้อย : TOP, SPRC, IRPC, BCP, และ PTTGC
- SCC ได้รับผลกระทบแล้ว โดยต้องหยุดผลิตโรงปิโตรเคมี ROC เนื่องจากพึ่งพาการนำเข้าเนฟทาในสัดส่วนที่สูง จึงต้องบริหารจัดการการผลิต
- เลือกหุ้นที่ได้ประโยชน์จากสถานการณ์ขัดแย้ง; หุ้นพลังงานต้นน้ำ-BANPU และ PTTEP, หุ้นโรงกลั่น-BCP, และหุ้นปิโตรเคมี-PTTGC

ประเด็นการลงทุน

- สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างสหรัฐกับอิหร่านยังคงยืดเยื้อ ส่งผลให้ช่องแคบฮอร์มุซถูกปิด บริษัทประกันต่าง ถอนตัวจากการรับประกันภัยเรือขนส่งทางทะเล กระทบต่อโลจิสติกส์การขนส่งน้ำมันและก๊าซธรรมชาติเป็นวงกว้าง ราคาน้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ และ Commodity ต่างพุ่งขึ้นสูง ในเบื้องต้น ธปท. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทย อาจได้รับผลกระทบบ้าง อยู่ระดับจำกัด 0.1-0.2% หากสถานการณ์ไม่ยืดเยื้อหรือขยายวงกว้างมากกว่านี้
- เรายังคงว่าสถานการณ์อาจรุนแรงกว่าคาด กระทบต่อ 2 ธุรกิจปลายน้ำสำคัญคือ โรงกลั่นและปิโตรเคมี
- ธุรกิจโรงกลั่นจัดหาน้ำมันดิบนำเข้าจากต่างประเทศสัดส่วน 85% (Middle East 58% ของการนำเข้า, Far East 19%, อื่นๆ 24%) หากแยกเป็นโรงกลั่น นำเข้าจาก Middle East : TOP 90%, SPRC 84%, IRPC 70%, BCP 15%, และ PTTGC 5-10%) TOP ได้วางแผนจัดหาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่นๆ แล้วซึ่งเพียงพอต่อการกลั่นในเดือน มี.ค.-เม.ย. แล้ว ด้วยราคาน้ำมันดิบพุ่งขึ้นแรง ค่าขนส่งเพิ่มขึ้นมาก คาดกระทบค่าการกลั่นระยะถัดไป ทำให้ EBITDA ลดลง แต่ก็ถูกแทนด้วยกำไรต่อน้ำมัน และหากจัดหาน้ำมันดิบไม่ได้ตามแผน ก็อาจต้องลดการกลั่น
- ธุรกิจที่ได้รับผลกระทบแล้วคือปิโตรเคมี SCC ได้อัปเดตสถานการณ์ว่าได้ตัดสินใจ Force Majeure (ประกาศเหตุสุดวิสัย) เพื่อหยุดผลิตโรงระยองโอเลฟินส์ (ROC) แล้ว เนื่องจากต้องพึ่งพาการนำเข้าวัตถุดิบเนฟทาจาก ตะวันออกกลางราว 50% ของวัตถุดิบทั้งหมด จึงต้องบริหารจัดการการผลิต คาดปริมาณผลิตลดลงใน มี.ค. และอาจต้องหยุดอีก 2 โรงคือ มาบตาพุดโอเลฟินส์ (MOC) และ LSP ที่เวียตนาม หากสถานการณ์ยืดเยื้อ ซึ่งไม่เพียงพอต่อความต้องการ SCC เท่านั้น แต่อาจกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่องซึ่งเป็นลูกค้านำเข้ามา กำลังผลิตของ ROC (เอทิลีน 0.9 ล้านตัน/ปี, โพรพิลีน 0.45), MOC (เอทิลีน 1.2 ล้านตัน/ปี, โพรพิลีน 0.85), และ LSP (เอทิลีน 0.95 ล้านตัน/ปี, โพรพิลีน 0.4) โดย SCC ผลิตและส่งออก เพื่อผลิตเม็ดพลาสติกโอเลฟินส์ (HDPE, PP) อย่างไรก็ตาม ธุรกิจซีเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และ SCGP ยังคงผลิตและขายเป็นปกติ
- หากเปรียบเทียบกับ SCC แล้ว PTTGC ดูเป็นบวกมากกว่า เนื่องจาก PTTGC ใช้วัตถุดิบเนฟทาเพียง 15% (ก๊าซอีเทน 44%, ก๊าซอื่นๆ 41%) ซึ่ง PTTGC มีโรงกลั่นของตนเองและผลิตเนฟทาได้เอง รวมถึงต้นทุนก๊าซจะปรับขึ้นช้ากว่าเนฟทา ทำให้มีความได้เปรียบด้านต้นทุนมากกว่า SCC ในช่วงที่ศทางราคาน้ำมันเป็นขาขึ้น
- กลยุทธ์การลงทุนคือ แนะนำ "ซื้อ" หุ้นพลังงานต้นน้ำอย่าง BANPU และ PTTEP ซึ่งได้ประโยชน์โดยตรงจากราคาน้ำมัน, ก๊าซ, ถ่านหิน ที่ปรับขึ้น กลุ่มโรงกลั่น "ซื้อ" BCP จากสัดส่วนจาก Middle East ไม่มาก ได้ประโยชน์จากราคาก๊าซที่ปรับขึ้นจาก OKEA, และ BCPG กลุ่มปิโตรเคมี "ซื้อ" PTTGC จากสัดส่วนการใช้ก๊าซที่สูง ทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุนมากกว่าเนฟทา และราคาปิโตรเคมีคาดปรับขึ้นระยะถัดไปจากอุปทานที่ตึงตัว
- ในทางตรงกันข้าม ระยะสั้น แนะนำ "หลีกเลี่ยง" SCC ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงแล้วจากสถานการณ์ และ IRPC จากสเปิร์ดปิโตรเคมี-เนฟทาที่ลดลง ค่าขนส่งแพงขึ้น และจับตาและติดตาม TOP และ SPRC ซึ่งใช้น้ำมันดิบจาก Middle East ในสัดส่วนที่สูง

Figure 1 : สถานการณ์ตลาดปิโตรเคมี

2026 Global Ethylene – to see less supply additions

Unit: million ton	2025	2026	
Capacity additions	+14	+9	Mostly China and Naphtha-based
Shutdowns	-5	-5	Mostly mothball in China and Korea
Net new capacity	9	4	
Global GDP growth	3.0%-3.3%	2.9%-3.3%	

Source: CMA and Company's source

Additional shutdowns in 2026 (temporary, and maybe permanent)

- Asia shutdown (Turnaround) -2 MT
- Asia shutdown (Commercial) -8 MT (minimum operating rate due to economic situation)

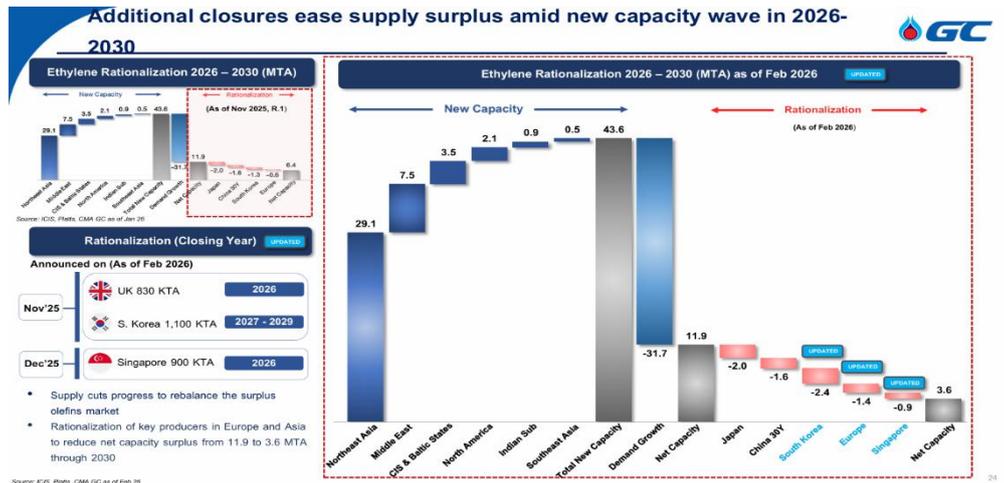
Shutdown Types	Down for how long	Details
1. Mothball	Usually forever	<ul style="list-style-type: none"> Permanent closure Impairment of asset
2. Turnaround	Less than 6 months	<ul style="list-style-type: none"> Temporary closure Scheduled for maintenance
3. Commercial shutdown (Idle)	Current PE-N is below cash cost for 4 th Quartile producer	<ul style="list-style-type: none"> Restart requires at least 2 months or more
	LSP requires PE-N at 350-400\$/T	<ul style="list-style-type: none"> LSP requires 1 month for rapid restart Standby mode

Source: CMA, Company information
© 2026 SCC



Source : SCC

Figure 2 : สถานการณ์ตลาดปิโตรเคมี



Source : PTTGC

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น ไม่ใช่อุปกรณ์ซื้อขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาดัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรกรณี

RATINGS DEFINITION

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้นตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
MOMENTUM	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่งควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับตัวขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลงแนะนำให้ขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY= ★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความ คืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือ ตัวแทนธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของ กระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความ เห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้าน ทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มี ส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับ นโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของ คณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้อง มีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมิน ดังกล่าวแต่อย่างใด