

EQUITY TALK

3Q66 EARNINGS PREVIEW



11 ตุลาคม 2566

คาดการณ์กำไร 3Q66 เติบโตโดดเด่น ขึ้นทำระดับสูงสุดของปี

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q66 จะอยู่ราว 1.04 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นมีนัยฯ 829.2%QOQ เป็นผลมาจากทั้งกำไรปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 165.9%QOQ มาอยู่ราว 8.0 พันล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.1 จาก 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล และรายการพิเศษที่สุทธิในงวด 3Q66 ที่ได้รับผลบวกหลักจากบันทึกกำไรสต็อกน้ำมันสูงถึง 8.0 พันล้านบาท สำหรับทิศทางกำไร 4Q66 คาดจะลดลง QOQ ตามค่าการกลั่นที่กลับสู่ภาวะปกติ แต่ยังคงปัจจัยหนุนตามช่วงฤดูกาลอยู่

ปรับเพิ่มประมาณการทั้งปี 2566 สะท้อนงบ 3Q66 ที่ดีกว่าคาดมาก ทำให้กำไรทั้งปี 2566 เพิ่มขึ้น 36.5% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 ที่ 60 บาทต่อหุ้น เน้นการลงทุนลักษณะ TRADING สะสม ขณะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่า จะเห็นจังหวะการติดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระยะๆ ตามทิศทางค่าการกลั่น ซึ่งน่าจะยังอยู่ในกรอบสูงตามฤดูกาล

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,578	32,668	18,511	11,912	12,298
Norm Profit (ล้านบาท)	5,364	27,867	18,511	11,912	12,298
EPS (บาท)	6.17	16.01	9.07	5.84	6.03
PER (เท่า)	8.0	3.1	5.5	8.5	8.2
DPS (บาท)	2.60	3.70	3.20	3.00	3.00
Dividend Yield (%)	5.3	7.5	6.5	6.1	6.1
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.8	4.9	6.5	9.1	9.3
ROE (%)	10.6	23.6	11.6	7.2	7.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

TOP
Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	49.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
Upside (%)	21.2
Dividend yield (%)	6.1

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	9.07	6.51	39%
2567F	5.84	6.08	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	53.82
Moody's	38.00
MSCI	BBB
Refinitiv	75.87
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

คาดการณ์กำไรสุทธิ และกำไรปกติ 3Q66 เพิ่มขึ้นมีนัยฯ QoQ ตาม GRM ที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q66 เท่ากับ 1.04 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯถึง 829.2%qoq หรือกว่า 9 เท่าตัวของกำไรสุทธิงวด 2Q66 ซึ่งเป็นผลหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่น และรายการพิเศษที่สุกแล้วในงวด 3Q66 พลิกกลับเป็นรายได้จากการพิเศษ 2.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุกเป็นค่าใช้จ่าย 1.9 พันล้านบาท

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 3Q66 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 165.9%qoq มาอยู่ราว 8.0 พันล้านบาท รับผิดชอบต่อผลบวกหลักจากรุทกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมีนัยฯจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 3Q66 คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 12.1 จาก 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจาก product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวขึ้นเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่ม Middle distillate (Diesel+Jet: สัดส่วนราว 55%) ที่ spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยราว 12 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ราว 26-27 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก supply ที่ตึงตัวเนื่องจากโรงกลั่นมีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผนและไม่ตามแผน นอกจากนี้ค่าการกลั่นในงวด 3Q66 ยังได้รับปัจจัยหนุนจาก Crude Premium ที่ปรับตัวลดลงราว 0.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้ามาอยู่ราว 1.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถึงแม้ว่าในงวด 3Q66 จะได้รับผลกระทบจากต้นทุน ship to ship cost ที่เพิ่มขึ้นราว 0.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล เป็นระยะเวลา 1 เดือน ของ 3Q66 จากผลกระทบน้ำมันดิบรั่วไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณกุ่มผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ ทำให้การขนถ่ายน้ำมันจากนี้ต้องหันไปใช้แท่น SBM-1 ซึ่งรับได้เฉพาะเรือขนาดเล็ก ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนเป็นเรือขนาดเล็กสำหรับการขนถ่ายน้ำมันเข้าโรงกลั่นเกิดขึ้น นอกจากนี้ด้วยปัญหาดังกล่าวส่งผลให้อัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 3Q66 ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 110% จากงวดก่อนหน้าที่ 113%

แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์กำไรปกติงวด 3Q66 บางส่วนจะถูกกดดันจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่ปรับตัวลดลงในงวดนี้ โดยคาดส่วนแบ่งกำไรของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) จะลดลงมาอยู่ราว 0.6 จาก 0.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตาม Spread ผลิตภัณฑ์ Px และ Bz ที่ปรับตัวลดลง 23.4%qoq และ 98.5%qoq มาอยู่ที่ 174.8 และ 1.1 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ส่วน Utilization rate คาดจะทรง

EQUITY TALK

ตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 71% อีกทั้งผลิตภัณฑ์ LAB ที่คาดส่วนแบ่งกำไรจะลดลงมาอยู่ราว 0.4 จาก 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่คาดส่วนแบ่งกำไรจะลดลงมาอยู่ที่ 0.5 จาก 0.8 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) และ spread บิทูเมน (สัดส่วน 40%) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 441.7 และติดลบ -59.8 จาก 587.9 และ 31.2 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามช่วง low season ของน้ำมันหล่อลื่น รวมถึง Utilization rate ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 80% จาก 83% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.2 จาก 6.1 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของการพิเศษในงวด 3Q66 นั้น คาดสุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 2.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.9 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันราว 8.1 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV 1.9 พันล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นจากงวดก่อนหน้าราว 20 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งคาดจะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงมาอยู่ราว 704 ล้านบาท จาก 1.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 1.0 บาทต่อเหรียญ มาอยู่ที่ 36.7 บาทต่อเหรียญ จากปิด 2Q66 เวลี่ที่ 35.7 บาทต่อเหรียญ เทียบกับงวดก่อนหน้าที่อ่อนค่าลง 1.4 บาทต่อเหรียญ ถึงแม้ในงวด 3Q66 คาดจะบันทึกขาดทุนจาก Hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.5 พันล้านบาท จาก 187 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็น Realized Hedging Loss ราว 1.0 พันล้านบาท และ Unrealized Hedging Loss 3.5 พันล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดกำไรสุทธิ 9M66 จะอยู่ราว 1.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 50.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และมากกว่าประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เดิม

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2566 สะท้อนงบ 3Q66 ที่สูงเกินสมมติฐาน...แนวโน้มกำไร 4Q66 อาจเห็นการย่อตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2566 เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานงวด 3Q66 ที่ดีกว่าคาดการณ์ไว้เดิมมีนัยยะ จากค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ปรับตัวขึ้นแรงมาอยู่เหนือ 12 เหรียญต่อบาร์เรล ด้วยเหตุผลความกังวลด้าน supply ทั้งจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผนหลายแห่งทั่วโลก ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้

EQUITY TALK

เห็นแรงกระชากของราคาน้ำมันสำเร็จรูป เมื่อ supply ตึงตัว ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับเพิ่มสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2566 มาอยู่ที่ 8.2 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากสมมติฐานเดิมที่กำหนดไว้ที่ 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิถึงปี 2566 เพิ่มขึ้น 36.5% จากเดิมมาอยู่ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท ลดลง 43.3%yoy (ปี 2565 ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 12.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้ผลกระทบจากการณีสเซีย และยูเครน)

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q66 เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q66 ตามสมมติฐานค่าการกลั่นในงวด 4Q66 ที่จะลดลงมาอยู่ราว 6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจากในงวด 3Q66 ที่ 12.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถือว่าอยู่ในระดับสูงผิดปกติจาก supply ตึงตัวช่วงสั้น ดังนั้นจึงมีการปรับฐานทั้งทางด้าน demand และ supply เข้ามาอยู่ในภาวะสมดุล ซึ่งคาดระดับค่าการกลั่นที่ 6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 4Q66 ถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าได้สถานการณ์ปกติ สะท้อนผลบวกจากช่วงฤดูกาลฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต็อกน้ำมันไว้ใช้ในฤดูหนาว โดยเฉพาะน้ำมันกลุ่ม Middle distillate

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจอะโรมาติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นในงวด 4Q66 ยังไม่ได้มีปัจจัยบวกที่โดดเด่น แต่อาจจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q66 เล็กน้อย จากความคาดหวังการกลับมาของจีนตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ และเป็นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวเพื่อขยายเทศกาลปลายปี เช่นเดียวกับธุรกิจไอเลฟีนส์ผ่าน CAP ที่คาดในงวด 4Q66 อาจจะกลับมาอยู่ที่ค้ำกุน หรือมีกำไรบางๆ ไม่ขาดทุนเช่นในงวด 2Q66 และ 3Q66 จากการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของผู้บริโภคหลักเช่นจีน และการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลทั้งฤดูหนาว และเทศกาลปีใหม่ตรุษจีนปลายปี ซึ่งจะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่มเม็ดพลาสติกทำของวงจัญ ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 4Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 4Q66 อยู่เหนือ 90-95 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 85-90 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 4Q66 โอกาสที่จะบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันจะไม่มากเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q66 เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน

การดำเนินงานด้าน ESG ของ TOP

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลก โดยกำหนดกลยุทธ์หลักได้แก่

EQUITY TALK

มุ่งสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas(GHG) Emission) ภายในปี 2603 โดยใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์จากการดำเนินกิจกรรมดูดกลับ หรือดักจับปริมาณการปลดปล่อยเทียบเท่าปริมาณที่ยังคงเหลือในกระบวนการผลิตในชั้นบรรยากาศ รวมถึงแสวงหาโอกาสการลงทุนในธุรกิจที่สนับสนุนเป้าหมายดังกล่าว รักษาสัดส่วนรายได้จากธุรกิจและผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมอย่างน้อยร้อยละ 25 ของรายได้สุทธิ ตั้งแต่ปี 2566 เป็นต้นไป

ด้านสังคม (Social) : สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชนและสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีกลยุทธ์หลักได้แก่

การลงทุนเพื่อชุมชน (CSR for the Community) พัฒนาสาธารณูปโภค ยกระดับด้านสาธารณสุข จัดทำพื้นที่สีเขียว สอนสุขภาพเพื่อชุมชนเนื่องในการครบรอบ 60 ปี ไทยออยล์และส่งเสริมอาชีพเพื่อชุมชน โดยมีการจัดทำการประเมินความผูกพันกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ โดยมีเป้าหมายรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90

การลงทุนเพื่อสังคม (CSR for the Society) พัฒนาด้านสาธารณสุข ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาล โดยการบริหารจัดการประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และสร้างต้นแบบการใช้พลังงานทดแทน ติดตั้งระบบพลังงานแสงอาทิตย์ และต่อยอดไปสู่การพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ตลอดจนการพัฒนานวัตกรรมทางการแพทย์ให้สอดคล้องการโครงการด้านธุรกิจของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดตัวชี้วัดด้วยการสร้างผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment : SROI) ไม่ต่ำกว่า 2 เท่าของเงินลงทุนเชิงสังคมภายในปี 2573

การลงทุนด้านการแก้ปัญหาที่มีธรรมชาติเป็นพื้นฐาน ผ่านการโครงการส่งเสริมอนุรักษ์พันธุ์พืช และเพิ่มพื้นที่ป่า และป่าชายเลน รวมถึงการสร้างระบบนิเวศให้สมดุลในชุมชนเพื่อสนับสนุนองค์กรไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในระยะยาว

บรรษัทภิบาล (Governance) : สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร พร้อมส่งเสริมความแข็งแกร่งทางธุรกิจสู่ความยั่งยืน โดยการประยุกต์ใช้หลักการ GRC (Governance, Risk, & Compliance) ผ่าน 3 หลักการ ได้แก่ 1) การแสดงออกของผู้บริหาร, 2) การสร้างระบบที่แข็งแกร่ง, 3) การรักษาสมดุลระหว่างการควบคุมกับประสิทธิภาพ โดยกำหนดดัชนีชี้วัดคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร

EQUITY TALK

ทั้งนี้ บริษัทได้มีการจัดทำคู่มือหลักการกำกับดูแลธรรมาบรรรฐกิจ โดยกำหนดให้คณะกรรมการและผู้บริหารต้องเป็นผู้นำ และตัวอย่างที่ดีในการปฏิบัติ รวมถึงจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทเป็นประจำทุกปีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนกำหนดนโยบายให้มีการจัดทำ การประเมินผลการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัท ฯ โดยผู้ประเมินอิสระทุก 3 ปี เพื่อนำความเห็นและข้อเสนอแนะมาปรับใช้ในบริษัทฯ ต่อไป

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
ยอดขาย	82,064	98,669	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	139,531	28.4%	9.1%	365,013	404,162	-9.7%
ต้นทุนขาย	76,028	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	124,003	17.3%	-4.1%	340,020	356,591	-4.6%
กำไรขั้นต้น	6,036	-2,699	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	15,528	428.7%	n.m.	24,992	47,572	-47.5%
EBIT	3,328	7,217	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	9,920	483.6%	1003.8%	18,946	44,788	-57.7%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,228	522	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-704	-30.8%	-58.8%	-1,150	-2,717	-57.7%
ภาษีเงินได้	-213	-1,075	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	1,605	206.6%	930.8%	323	-9,026	-103.6%
กำไรสุทธิ	2,063	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,380	829.2%	n.m.	16,051	32,521	-50.6%
Norm Profit	1,164	1,585	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,040	165.9%	81.4%	17,358	23,931	-27.5%
EPS (บาท)	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.09	829.2%	n.m.	7.87	15.94	-50.6%
Norm EPS (บาท)	0.57	0.78	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	3.94	165.9%	81.4%	8.51	11.73	-27.5%
Gross margin	7.4%	-2.7%	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	11.1%			6.8%	11.8%	
Net profit margin	2.5%	5.1%	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	7.4%			4.4%	8.0%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PETROLEUM PRODUCT SPREADS

	Dubai Price(\$/BBL)	Local LPG*-DB	ULG95-DB	Jet-DB	Diesel - DB	LSFO**DB	HSFO-DB
2021	69.24	-13.21	11.06	5.85	6.71	6.14	-4.89
Jan	83.46	-18.70	14.62	12.22	14.38	9.20	-7.37
Feb	92.34	-23.07	18.46	13.84	17.68	11.73	-9.77
Mar	110.89	-29.37	20.24	22.56	26.59	14.49	-7.88
1Q22	95.56	-23.71	17.77	16.21	19.55	11.81	-8.34
Apr.	102.79	-24.10	24.14	31.60	36.67	14.25	8.30
May.	108.13	-33.22	38.84	34.83	37.39	19.42	-3.67
Jun.	113.24	-48.29	41.94	51.05	55.27	32.08	-14.22
2Q22	108.05	-35.20	34.97	39.16	43.11	21.92	-3.20
Jul.	103.12	-40.94	18.58	31.75	34.00	23.87	-23.72
Aug.	96.60	-39.02	14.27	35.56	37.66	7.37	-18.42
Sep.	90.91	-35.19	6.87	29.91	33.92	3.79	-24.71
3Q22	96.88	-38.38	13.24	32.41	35.19	11.68	-22.28
Oct.	91.13	-40.51	3.76	32.23	42.71	7.72	-28.93
Nov.	86.22	-31.49	12.23	34.90	40.06	6.55	-20.77
Dec.	77.20	-23.49	12.20	33.27	35.22	5.30	-17.67
4Q22	84.85	-31.16	9.40	33.47	39.33	6.52	-22.46
2022	96.34	-32.12	18.85	30.31	34.30	12.98	-14.07
Jan	80.38	-23.72	18.62	34.61	33.57	6.46	-19.06
Feb	82.09	-18.30	17.30	24.53	21.52	5.91	-18.36
Mar.	78.49	-24.05	20.02	20.25	20.42	2.50	-11.44
1Q23	80.32	-22.02	18.65	26.46	25.17	4.96	-16.29
Apr.	83.41	-34.31	16.85	13.36	13.70	0.70	-10.47
May.	74.93	-29.43	15.25	13.55	13.54	3.77	-7.37
Jun.	74.99	-35.30	17.67	15.01	16.43	6.56	-8.12
2Q23	77.78	-33.01	16.59	13.97	14.56	3.68	-8.65
Jul.	80.45	-42.01	18.55	18.40	20.57	0.89	-5.43
Aug.	86.46	-38.14	21.20	30.18	30.82	3.16	-1.34
Sep.	93.31	-38.70	16.97	29.58	29.32	-0.08	-9.29
3Q23	86.74	-39.62	18.91	26.05	26.90	1.32	-5.35

ที่มา: TOP

AROMATIC SPREADS

	PX CFR Taiwan-ULG95	MX FOB Korea-ULG95	BZ FOB Korea-ULG95	TOL FOB Korea-ULG95	LAB CFR SEA Spread
2021	176.64	68.15	231.67	46.98	936.89
Jan	129.79	9.13	162.12	-80.98	845.97
Feb	140.34	20.61	110.70	-60.65	819.21
Mar.	102.26	10.52	57.75	-71.00	729.93
1Q22	124.13	13.42	110.19	-70.88	798.37
Apr.	101.56	2.55	68.33	-41.80	745.87
May.	16.69	-52.43	-14.68	-175.03	665.55
Jun.	12.89	1.33	14.38	-104.08	492.91
2Q22	43.71	-16.18	22.68	-106.97	634.74
Jul.	87.33	14.15	61.79	-12.58	732.27
Aug.	133.69	43.43	-2.15	-2.77	809.74
Sep.	234.35	151.53	66.84	113.05	815.49
3Q22	151.79	69.70	42.16	32.57	785.83
Oct.	233.76	199.67	70.94	149.01	797.78
Nov.	132.20	78.60	-40.23	33.17	850.79
Dec.	166.82	41.24	40.07	-2.60	842.83
4Q22	177.59	106.50	23.59	59.86	830.47
2022	124.31	43.36	49.66	-21.36	762.35
Jan	172.14	70.37	67.22	-2.47	720.17
Feb	186.52	107.78	104.82	43.10	723.14
Mar.	219.81	126.19	94.57	58.27	759.37
1Q23	192.82	101.45	88.87	32.97	734.23
Apr.	264.94	158.25	125.18	67.31	708.57
May.	226.35	140.57	95.57	78.25	766.06
Jun.	193.20	85.95	-9.04	48.00	713.88
2Q23	228.16	128.26	70.57	64.52	729.50
Jul.	188.97	90.11	-30.57	58.33	608.81
Aug.	147.71	73.34	-12.84	41.23	504.61
Sep.	187.70	96.46	46.60	60.50	470.09
3Q23	174.79	86.64	1.06	53.35	527.84

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2566F	2567F	2568F	2567F	2567F
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.62	4.1	5.6	36.9%	0.6	0.5	5.9	5.6	
PETROCHINA-H	4.68	5.5	6.6	20.2%	0.6	0.6	6.2	6.3	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	2.89	61.2	63.7	4.0%	1.1	1.1	81.7	31.8	
FORMOSA PLASTIC	3.31	78.8	84.9	7.7%	1.5	1.4	50.2	25.5	
NANYA PLASTICS	2.80	65.3	65.6	0.5%	1.4	1.3	49.2	18.6	
JAPAN									
TOSOH CORP	4.00	1841.5	2176.7	18.2%	0.8	0.7	9.1	7.6	
JX HD	4.00	522.0	630.0	20.7%	0.5	0.5	7.1	7.3	
MTSUI CHEMICALS	4.14	3720.0	4457.3	19.8%	0.8	0.8	9.3	7.5	
HONG KONG									
SINOPEC SHANG-H	4.29	1.0	1.6	55.1%	0.4	0.4	11.8	7.9	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.85	89.8	103.7	15.5%	0.8	0.7	5.6	5.9	
BHARAT PETROL	3.91	347.2	428.8	23.5%	1.1	1.0	4.6	7.3	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.64	22.5	23.2	3.1%	3.8	3.8	22.0	21.5	
PICHEM	2.16	7.1	6.6	-7.1%	1.4	1.3	20.1	15.2	
THAILAND									
PTT PCL	Neutral	32.50	38.00	16.9%	0.9	0.9	9.5	9.2	
PTT EXPL. & PROD	Neutral	168.50	178.00	5.6%	1.3	1.3	8.6	10.5	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	33.25	44.00	32.3%	0.5	0.6	NM	18.4	
THAI OIL PCL	Neutral	49.50	60.00	21.2%	0.7	0.7	5.5	8.5	
IRPC PCL	Neutral	1.99	2.60	30.7%	0.5	0.5	33.3	11.9	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	40.00	40.00	0.0%	0.7	0.5	6.0	4.6	
INDRAMA VENTURE	Neutral	25.50	38.00	49.0%	0.7	0.7	14.1	8.9	
AVERAGE					0.9	0.8	8.1	8.7	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดเดินของโรงกลั่นและโรงงานอะโรมาติกส์ รวมถึงโรงงานอื่นๆของ TOP (UNPLANNED SHUTDOWN)

2. ค่าการกลั่น SPREAD ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ และ SPREAD ผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

3. ประเด็นภัยแล้ง อาจนำไปสู่ปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอใช้ในโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี ในกรณีเลวร้ายสุดอาจทำให้ถึงขั้นต้องปรับลดกำลังการผลิต และหยุดผลิตลงในที่สุด

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	529,589	424,981	385,602	390,632
ต้นทุนขาย	481,137	394,112	362,579	366,898
กำไรขั้นต้น	48,452	30,869	23,023	23,734
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,650	3,056	4,182	3,566
ดอกเบี้ยจ่าย	3,860	3,310	3,405	3,514
รายได้อื่น	8,159	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,024	23,993	16,009	16,567
ภาษีเงินได้	8,918	4,915	3,494	3,615
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	27,867	18,511	11,912	12,298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(64)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(438)	(568)	(602)	(654)
กำไรสุทธิ	32,668	18,511	11,912	12,298
EPS	16.01	9.07	5.84	6.03
การเติบโตของยอดขาย	57.7%	-19.8%	-9.3%	1.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	159.7%	-43.3%	-35.6%	3.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.1%	7.3%	6.0%	6.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.2%	4.4%	3.1%	3.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	127,901	125,426	116,820	108,662
ต้นทุนขาย	129,276	124,546	110,292	105,725
กำไรขั้นต้น	(1,375)	880	6,527	2,937
ค่าใช้จ่ายในการขาย	615	1,984	674	799
ดอกเบี้ยจ่าย	(940)	(994)	(922)	(1,081)
รายได้อื่น	316	563	314	300
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(41)	102	6,404	618
ภาษีเงินได้	156	108	(1,805)	523
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,769)	(1,723)	3,457	1,481
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(1,710)	2,652	571	(1,017)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(103)	(63)	(44)	(25)
กำไรสุทธิ	12	147	4,554	1,117
การเติบโตของยอดขาย	-17.7%	-1.9%	-6.9%	-7.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	1154.0%	3001.8%	-75.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	4.64	2.88	2.78
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.80	1.19	1.16	1.14
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.1%	4.6%	3.2%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.2%	11.3%	7.0%	7.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TOP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	42,024	18,511	11,912	12,298
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,744	7,556	7,437	7,640
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,034	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,914	(7,257)	(1,064)	1,539
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	39,336	34,292	26,861	27,067
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31,929)	(5,000)	(15,674)	(8,567)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,049)	(25,000)	(35,674)	(28,567)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,000	15,000	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,579)	(7,548)	(6,528)	(6,120)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,253)	(10,858)	(11,670)	(6,659)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13,948	(8,823)	(21,547)	(6,621)
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	43,576	34,753	13,206	6,585

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	43,576	34,753	13,206	6,585
ลูกหนี้การค้า	28,759	25,966	23,997	24,249
สินค้าคงเหลือ	55,343	42,195	54,619	46,781
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,563	2,214	3,541	2,479
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	206,476	217,321	221,470	228,970
สินทรัพย์รวม	444,581	367,855	370,470	371,365
เจ้าหนี้การค้า	79,102	14,652	22,910	16,789
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,503	30,224	26,707	22,478
หนี้สินรวม	285,923	199,847	199,136	197,804
ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,323	22,323	22,324
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	2,456	2,456	2,457
กำไรสะสม	127,095	136,601	139,916	143,618
ส่วนของผู้ถือหุ้น	158,657	167,600	171,333	173,561
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	444,581	367,447	370,470	371,365

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
Utilization rate (%)	107%	105%	105%	105%
GRM (US\$/Barrel)	12.00	8.20	6.00	6.00
Spread PX (US\$/Ton)	150	200	200	220

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส