

EQUITY TALK

1Q67 EARNINGS PREVIEW



23 เมษายน 2567

ยังให้น้ำหนักตามฤดูกาลโรงกลั่น คาดกำไร 1Q67 สูงสุดของปี

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q67 อยู่ราว 5.15 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 74.9%QOQ รับผิดชอบต่อผลบวกหลักจากทั้งแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ และรายการพิเศษที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมลดลง โดยกำไรปกติคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 50.6%QOQ มาอยู่ราว 5.9 พันล้านบาท ตามค่าการกลั่น (MARKET GRM) ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 9.3 จาก 7.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า รวมถึงธุรกิจอะโรเมติกส์ที่ฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อย ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นอ่อนตัวลง ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 น่าจะลดลง QOQ ถูกกดดันหลักจากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 4.2 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 59 บาทต่อหุ้น แนะนำให้หาจังหวะขายทำกำไรรับงบ 1Q67 ที่น่าจะทำได้สูงสุดของปีตามทิศทางกำไรธุรกิจหลักโรงกลั่นที่อยู่ในช่วงฤดูกาล โดยน่าจะเห็นการอ่อนตัวลงของค่าการกลั่นในไตรมาส 2 และ 3 ภายใต้อากาศที่ปรับลดคำแนะนำลงเป็น NEUTRAL จาก OUTPERFORM แต่ช่วงสั้นยังสามารถ TRADING ได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	32,668	19,443	11,612	12,274	13,297
Norm Profit (ล้านบาท)	27,867	21,819	11,612	12,274	13,297
EPS (บาท)	16.01	9.53	5.69	6.02	6.52
PER (เท่า)	3.6	6.0	10.1	9.5	8.8
DPS (บาท)	3.70	3.40	2.50	2.75	3.00
Dividend Yield (%)	6.5	5.9	4.4	4.8	5.2
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.3	7.9	10.5	10.4	9.5
ROE (%)	23.6	12.1	6.9	7.0	7.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 55.00 บาท

แนวต้าน : 60.75 บาท

TOP
Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	57.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	59.00
Upside (%)	3.1
Dividend yield (%)	4.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	5.69	6.67	-15%
2568F	6.02	8.39	-28%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX

EQUITY TALK

ภาค 1Q67 กำไรกำไรระดับสูงสุดรายไตรมาสของปีจากรุรกิจหลักโรงกลั่น ภายใต้สถานการณ์ปกติ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q67 อยู่ราว 5.15 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 74.9%^{qoq} รับผิดชอบต่อหลักจากทั้งแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 1Q67 คาดจะเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมลดลงเหลือราว 780 ล้านบาท จาก 994 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากในงวดนี้คาดจะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ราว 102 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV 3.3 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยราคาน้ำมันดิบดูไบปิดเดือน ธ.ค. อยู่ที่ 77.3 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่เดือน มี.ค. อยู่ที่ 84.2 เหรียญต่อบาร์เรล แต่เนื่องจากในช่วงปลายปี TOP มีสต็อกน้ำมันต้นทุนสูงยกมาในระดับหนึ่ง ทำให้การบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันจึงไม่สูงมากนัก ถึงแม้ว่าในงวด 1Q67 คาดจะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 940 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.2 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 2 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 4Q66 ที่ 34 บาทต่อเหรียญฯ รวมถึงบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก Hedging ราว 137 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก Hedging 919 ล้านบาท หลักๆเป็นการบันทึก Unrealized Hedging

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q67 คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 50.6%^{qoq} มาอยู่ราว 5.9 พันล้านบาท รับผิดชอบต่อหลักจากรุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้น ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 1Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 9.3 จาก 7.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจากทั้ง product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะกลุ่ม Gasoline (ULG 95 สัดส่วนราว 21%) ที่ spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.9 จาก 12.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้ค่าการกลั่นในงวด 1Q67 ยังได้รับอานิสงค์จาก Crude Premium ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 1.1 จาก 3.3 เหรียญต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามในงวด 1Q67 ได้รับปัจจัยกดดันจากอัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นที่ลดลงมาอยู่ราว 104% จาก 111% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเกิด unplanned shutdown ของหน่วยกลั่น CDU-3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัญหาเกิดการอุดตันของหอกกลั่นทำให้น้ำมัน middle distillate ที่ผลิตออกมาไม่ตรงตามสเปค เป็นระยะเวลา 13 วัน (16 ม.ค.- 26 ม.ค.) อีกทั้งในงวด 1Q67 ยังคงได้รับผลกระทบจากต้นทุน ship to ship cost

EQUITY TALK

ที่เพิ่มขึ้นราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ต่อเนื่องจากผลกระทบน้ำมันดิบร่วงไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ผนวกถ่ายน้ำมันดิบบริเวณกุ่มผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ ทำให้การขนถ่ายน้ำมันจากนี้ต้องหันไปใช้แท่น SBM-1 ซึ่งรับได้เฉพาะเรือขนาดเล็ก ตั้งแต่เกิดเหตุในช่วงต้นเดือน ก.ย. 66 ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนเป็นเรือขนาดเล็กสำหรับการขนถ่ายน้ำมันเข้าโรงกลั่นเกิดขึ้น ซึ่งในปัจจุบันยังภาครัฐได้มีการนำทุนไปตรวจสอบและต้องรออนุญาตให้ซ่อม ซึ่งทาง TOP คาดบื้องต้นจะเรียบร้อยภายในปลายปี 2567

นอกจากนี้คาดกำไรปกติงวด 1Q67 จะได้รับผลบวกเล็กน้อยจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) และ LAB ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ราว 1.1 จาก 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล หลักๆมาจาก Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยมาอยู่ที่ 157.1 จาก 71.42 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Px จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 184.1 จาก 197.6 เหรียญต่อตัน และ Utilization rate ที่ลดลงมาอยู่ราว 76% จาก 79% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ LAB คาดจะลดลงราว 0.1 เหรียญต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 0.4 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม spread ที่ลดลงมาอยู่ที่ 560.9 จาก 629.7 เหรียญต่อตัน และ Utilization rate ที่ลดลงมาอยู่ราว 120% จาก 123% ในงวดก่อนหน้า

ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) คาดส่วนแบ่งกำไรจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 0.4 จาก 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ถูกกดดันหลักจาก spread บิฏูเมน (สัดส่วน 40%) ที่ลดลงมีนัยมาติดลบ -41.3 เหรียญต่อตัน จาก 9.5 เหรียญต่อตัน ถึงแม้ spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) จะเพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 526.7 จาก 521.1 เหรียญต่อตัน รวมถึง Utilization rate ลดลงมาอยู่ราว 70% จาก 76% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 1Q67 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 10.8 จาก 8.6 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดประมาณการกำไรงวด 1Q67 คิดเป็น 44.3% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

ให้น้ำมันก๊าดตามกำไรตามช่วงฤดูกาล แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 มีโอกาสปรับตัวลดลง QoQ ตามค่าการกลั่น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2567 ไว้ ภายใต้หลักความระมัดระวัง ถึงแม้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q67 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3 เหรียญต่อบาร์เรล ตามสถานการณ์คลื่นอากาศหนาว (cold snap) ที่เกิดขึ้นในฝั่งอเมริกา ทำให้เกิดภาวะ supply disruption ชั่วคราว รวมถึงโรงกลั่นใน middle east ทอยหยุดซ่อมบำรุงตามแผนหลังเดินเครื่องมาเต็มที่ในฤดูหนาวที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยในงวด 2QTD67 ปรับตัวลดลงมาเฉลี่ยอยู่เพียง 4.2 เหรียญต่อบาร์เรล (และล่าสุด 19 เม.ย.67 ลดลงมาอยู่เพียง 3.8 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งเป็นการสะท้อนสถานการณ์ต่างๆที่เข้าสู่ภาวะปกติตามฤดูกาลที่ผ่านช่วง high season ฤดูหนาวไปแล้วในงวด 1Q67 อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันช่วงสั้นจากสถานการณ์ค่า freight ที่สูงทำให้การส่งน้ำมัน middle distillate จากเอเชียไปยุโรปมีราคาสูง จึงทำให้ supply ในเอเชียอยู่ในระดับสูงกดดันราคาน้ำมันปรับตัวลดลง จึงยังคงประมาณเดิมไว้ก่อน โดยภาพรวมทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง YoY ตามสมมติฐานค่าการกลั่นที่กำหนดให้ลดลงมาอยู่ที่ 6.0 เหรียญต่อบาร์เรล (ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ที่ 8.5 เหรียญต่อบาร์เรล) และ spread กลุ่มอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นทรงตัว YoY ภายใต้สถานการณ์ปกติ ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ของน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป และยังให้น้ำมันก๊าดตามกำไรไตรมาสถัดจะเป็นไปตามฤดูกาลที่จะอยู่ระดับสูงในไตรมาส 1 และ 4 ของปี ที่เป็นช่วง high season ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 น่าจะปรับตัวลดลง QoQ ถูกกดดันหลักจากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่เห็นการอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ 3.5-4.5 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 7.0-8.0 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นจะปรับตัวขึ้นบ้าง QoQ มาอยู่ในระดับ 105-110% แต่ก็ยังมี planned shutdown ของหน่วยกลั่น CDU1 กำลังการผลิต 4.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 10 วัน ในเดือน พ.ค. นอกจากนี้คาด 2Q67 น่าจะได้รับปัจจัยหนุนต่อเนื่องจากธุรกิจอะโรเมติกส์ที่คาด spread ผลิตกันที่โดยรวมจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง จากช่วง high season ของกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET อีกทั้งยังเป็นช่วงฤดูกาลซ่อมบำรุง ทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด ส่วนธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB อาจเห็นการปรับตัวลดลงเล็กน้อยถูกกดดันจากน้ำมันกรุป 2 ที่เข้าสู่ตลาด

EQUITY TALK

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 2Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 2Q67 อยู่เหนือ 84 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 87-88 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 2Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่อยู่ในระดับสูงมากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน เนื่องจากปัจจุบันมี hedging position อยู่น้อยกว่า 5% ของปริมาณผลิตทั้งหมด

การดำเนินการด้าน ESG ของ TOP

Environment (E): ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลก โดยกำหนดเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% จากปีฐาน 2569 ภายในปี 2578 เพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas (GHG) Emission) ภายในปี 2603 โดยการดำเนินการตามกลยุทธ์การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emission Strategy)

Social Contribution (S): สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชนและสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีเป้าหมายพัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคมให้สอดคล้องกับทิศทางกลยุทธ์ของบริษัทฯ รวมถึงรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90 นอกจากนี้ยังสนับสนุนการดำเนินงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ผ่านโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่าเพื่อดูดซับก๊าซเรือนกระจก

Governance (G): สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร โดยมีเป้าหมายคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร และการเป็นองค์กรที่ได้รับการยอมรับในด้านบรรษัทภิบาลที่ดี

ESG Comment: กลุ่ม TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งสะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้บริษัทฯ ใช้หลักด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมข้อกำหนด กฎหมาย และมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นรูปธรรมมาใช้ในการดำเนินการผลิต และโครงการขยายหน่วยกลั่น ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของ TOP สามารถตอบสนองต่อข้อกำหนดและความคาดหวังต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้อย่างต่อเนื่อง

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	119,556	121,535	1.7%	4.0%
ต้นทุนขาย	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	116,121	112,410	-3.2%	1.9%
กำไรขั้นต้น	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	20,180	3,436	9,125	165.6%	39.8%
EBIT	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	14,600	4,720	7,530	59.5%	2.8%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-517	1,175	-940	-180.0%	-264.6%
ภาษีเงินได้	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	-2,680	-710	-1,304	83.6%	-27.8%
กำไรสุทธิ	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	2,944	5,150	74.9%	13.1%
Norm Profit	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,563	3,938	5,930	50.6%	-5.8%
EPS (บาท)	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.31	1.44	2.52	74.9%	13.1%
Norm EPS (บาท)	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	4.20	1.93	2.91	50.6%	-5.8%
Gross margin	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%	2.9%	7.5%		
Net profit margin	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%	2.5%	4.2%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ของ TOP

Unit	WEEKLY			MONTHLY			QUARTERLY			
	25 - 28 Mar'24	18 - 22 Mar'24	Change (+/-)	Mar'24	Feb'24	Change (+/-)	Q1'24	Q4'23	Change (+/-)	
Crude										
Dubai	\$/bbl	85.76	85.94	-0.18	84.15	80.88	3.27	81.29	83.55	-2.26
Petroleum Product Spreads										
Local LPG*-DB	\$/bbl	-32.80	-33.10	0.30	-30.51	-24.46	-6.05	-26.49	-29.09	2.60
ULG95-DB	\$/bbl	19.08	18.38	0.70	17.29	19.28	-1.99	17.90	12.55	5.35
Jet-DB	\$/bbl	15.59	18.80	-3.21	18.33	22.42	-4.09	21.14	23.64	-2.50
Diesel (Gasoil 500ppm) - DB	\$/bbl	16.36	18.73	-2.37	18.72	24.10	-5.38	21.71	21.13	0.58
Diesel (Gasoil 10ppm) - DB	\$/bbl	17.29	19.70	-2.41	19.71	25.44	-5.93	23.11	24.41	-1.30
LSFO** - DB	\$/bbl	4.40	4.95	-0.55	5.61	6.84	-1.23	5.99	6.28	-0.29
HSFO-DB	\$/bbl	-8.57	-8.92	0.35	-9.23	-10.61	1.38	-9.70	-11.03	1.33
Aromatic Spreads										
PX CFR Taiwan-ULG95	\$/ton	153.49	148.33	5.15	165.27	177.42	-12.15	184.07	197.56	-13.49
MX FOB Korea-ULG95	\$/ton	54.40	66.90	-12.49	82.86	77.86	5.00	86.84	68.37	18.47
BI FOB Korea-ULG95	\$/ton	148.23	152.23	-3.99	149.08	173.95	-4.88	157.10	71.42	85.68
TOL FOB Korea-ULG95	\$/ton	11.90	14.30	-2.39	30.66	33.54	-2.88	38.25	40.35	-2.10
LAB CFR SEA Spread	\$/ton	605.41	591.80	13.61	584.71	524.08	60.63	560.97	629.68	-68.71
Lube Base Spreads										
500N Exchank Singapore-HSFO	\$/ton	514.86	510.92	3.93	518.24	528.77	-10.53	526.69	521.14	5.55
Birumen FOB Singapore-HSFO	\$/ton	-95.15	-93.28	-1.87	-74.02	-32.38	-41.64	-41.30	9.47	-50.77
SG GRM	\$/bbl	5.57	6.24	-0.67	6.03	8.20	-2.17	7.32	5.51	1.82
Freight rate ***	\$/bbl	1.56	1.92	-0.36	1.74	1.70	0.03	1.66	1.67	-0.01

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.3	14.4%	0.6	0.6	7.7	7.4
PETROCHINA-H	4.57	7.5	7.4	-0.7%	0.8	0.8	7.4	7.3
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.79	52.4	58.5	11.6%	0.9	0.9	24.1	18.7
FORMOSA PLASTIC	2.75	67.1	70.8	5.5%	1.2	1.1	33.9	21.2
NAN YA PLASTICS	2.58	55.0	54.3	-1.3%	1.1	1.0	22.2	15.5
JAPAN								
TOSOH CORP	3.78	2106.5	2340.0	11.1%	0.9	0.8	11.1	9.2
JX HD	3.75	720.1	737.5	2.4%	0.7	0.7	9.2	9.2
MITSUI CHEMICALS	4.44	4410.0	4905.5	11.2%	1.0	1.0	16.6	10.3
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.1	1.4	29.0%	0.4	0.3	10.5	8.0
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.18	186.7	167.7	0.6%	1.4	1.3	5.3	9.3
BHARAT PETROL	3.67	585.8	618.2	5.5%	1.7	1.5	4.6	9.1
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.7	21.8	0.7%	3.5	3.4	21.1	20.2
PCHEM	2.05	6.8	6.4	-6.4%	1.3	1.3	18.9	17.6
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.75	36.00	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9
PTT EXPL & PROD	Outperform	157.50	180.00	14.3%	1.2	1.1	8.6	8.4
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.75	36.00	-4.6%	0.6	0.6	78.4	25.3
THAI OIL PCL	Neutral	57.25	59.00	3.1%	0.7	0.7	10.1	9.5
IRPC PCL	Neutral	1.94	2.40	23.7%	0.5	0.6	15.8	10.4
BANGCHAK PETROLE	Neutral	43.25	46.00	6.4%	0.5	0.4	4.9	4.3
INDORAMA VENTURE	Underperform	23.80	30.00	26.1%	0.8	0.9	20.2	13.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.05	10.90	35.4%	0.9	0.8	8.2	10.5
AVERAGE					0.9	0.9	12.8	10.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานอะโรเมติกส์ รวมถึงโรงงานอื่นๆของ TOP (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น SPREAD ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ และ SPREAD ผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. ประเด็นภัยแล้ง อาจนำไปสู่ปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอใช้ในโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี ในกรณีเลวร้ายสุดอาจทำให้ถึงขั้นต้องปรับลดกำลังการผลิต และหยุดผลิตลงในที่สุด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	529,589	469,244	400,602	410,632
ต้นทุนขาย	481,137	436,164	378,579	387,598
กำไรขั้นต้น	48,452	33,080	22,023	23,034
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,650	3,056	4,182	3,521
ดอกเบี้ยจ่าย	3,860	4,089	3,405	3,514
รายได้อื่น	8,159	1,339	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,024	24,257	15,096	15,959
ภาษีเงินได้	8,918	4,672	3,330	3,505
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	27,867	21,819	11,612	12,274
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(64)	213	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(438)	(142)	(154)	(180)
กำไรสุทธิ	32,668	19,443	11,612	12,274
EPS	16.01	9.53	5.69	6.02
การเติบโตของยอดขาย	57.7%	-11.4%	-14.6%	2.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	159.7%	-40.5%	-40.3%	5.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.1%	7.0%	5.5%	5.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.2%	4.1%	2.9%	3.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	116,820	108,662	124,206	119,556
ต้นทุนขาย	110,292	105,725	104,026	116,121
กำไรขั้นต้น	6,527	2,937	20,180	3,436
ค่าใช้จ่ายในการขาย	674	799	899	1,149
ดอกเบี้ยจ่าย	(922)	(1,081)	(1,032)	(1,053)
รายได้อื่น	314	300	403	322
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,404	618	13,567	3,667
ภาษีเงินได้	(1,805)	523	(2,680)	(710)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	3,457	1,481	14,855	1,269
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	571	(1,017)	(517)	1,175
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(44)	(25)	(60)	(13)
กำไรสุทธิ	4,554	1,117	10,828	2,944
การเติบโตของยอดขาย	-6.9%	-7.0%	14.3%	-3.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	3001.8%	-75.5%	869.3%	-72.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.6%	2.7%	16.2%	2.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.9%	1.0%	8.7%	2.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.71	2.78	3.05
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	1.50	1.13	1.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.1%	4.5%	2.9%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.2%	11.9%	6.7%	6.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ TOP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	42,024	24,257	11,612	12,274
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,744	7,799	7,437	7,640
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,034	779	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,914	(9,056)	(3,788)	1,495
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	39,336	37,143	26,397	26,933
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31,929)	(14,503)	(15,674)	(8,567)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(9,049)	(19,692)	(35,674)	(18,567)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,000	6,012	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,579)	(5,268)	(6,936)	(5,100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,253)	(23,072)	(12,078)	(5,639)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13,948	(14,676)	(25,143)	4,223
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	43,576	28,432	3,289	7,512

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	43,576	28,432	3,289	7,512
ลูกหนี้การค้า	28,759	31,154	24,747	25,249
สินค้าคงเหลือ	55,343	52,656	54,619	46,781
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,563	4,207	3,541	2,479
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	206,476	218,618	221,470	228,970
สินทรัพย์รวม	444,581	419,993	375,877	387,258
เจ้าหนี้การค้า	79,102	54,095	22,910	16,789
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,503	7,509	26,707	22,478
หนี้สินรวม	285,923	251,681	199,136	207,804
ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,338	22,323	22,324
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	10,699	2,456	2,457
กำไรสะสม	127,095	141,288	145,324	149,511
ส่วนของผู้ถือหุ้น	158,657	168,312	176,741	179,454
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	444,581	419,993	375,877	387,258

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	35.23	34.97	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
Utilization rate (%)	107%	112%	105%	105%
GRM (US\$/Barrel)	12.0	8.5	6.0	6.0
GIM (US\$/Barrel)	13.4	10.0	8.0	8.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส