BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

3Q66 RESULTS NOTE

กำไร 3Q66 โดดเด่นตามคาด แต่ 4Q66 อาจเห็นการย่อตัว

13 พฤศจิกายน 2566

TOP รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 เท่ากับ 1.08 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯถึง 869.3%QOQ หรือกว่า 9 เท่าตัวของกำไรสุทธิงวด 2Q66 ตามคาด ซึ่งเป็นผลหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่น ตามค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.4 จาก 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 3Q66 พลิกกลับเป็นรายได้จากการพิเศษ รับผลบวกหลักจากบันทึกกำไรสต๊อกน้ำมันสูงถึง 7.9 พันล้านบาท สำหรับทิศทางกำไร 4Q66 คาดจะลดลง QOQ ตามค่าการกลั่นที่กลับสู่ภาวะปกติ แต่ยังได้ปัจจัยหนุนตามช่วงฤดูกาลอยู่

ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ที่ 61 บาทต่อหุ้น เน้นการลงทุนลักษณะ TRADING สะสมขณะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่าจะเห็นจังหวะการดีดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น 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)	7.7	3.0	5.2	8.1	7.8
DPS (บาท)	2.60	3.70	3.00	2.75	3.00
Dividend Yield (%)	5.5	7.8	6.3	5.8	6.3
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.6	4.9	6.4	8.9	9.0
ROE (%)	10.6	23.6	11.5	7.1	7.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	61.00
Upside (%)	29.1
Dividend yield (%)	5.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	9.07	7.95	14%
2567F	5.84	6.02	-3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	53.87
Moody's	38.00
MSCI	BBB
Refinitiv	76.15
S&P	83.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : SIDEWAY

แนวรับ : 42.00/46.00 บาท

แนวต้าน : 54.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

งวด 3Q66 กำไรเพิ่มขึ้นมีนัยฯ QoQ ตามคาด รับผลบวกจาก GRM ที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว

TOP รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 เท่ากับ 1.08 หมื่นล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯถึง 869.3%qoq หรือกว่า 9 เท่าตัวของกำไรสุทธิงวด 2Q66 เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นผลหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวขึ้นโดดเด่น และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 3Q66 พลิกกลับเป็นรายได้จากการพิเศษ 2.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่าย 1.9 พันล้านบาท

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 3Q66 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้น 183.2%qoq มาอยู่ที่ 8.6 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมีนัยฯจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 12.4 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 ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณทุ่นผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ ทำให้การขนถ่ายน้ำมันจากนี้ต้องหันไปใช้แท่น SBM-1 ซึ่งรับได้เฉพาะเรือขนาดเล็ก ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนเป็นเรือขนาดเล็กสำหรับการขนถ่ายน้ำมันเข้าโรงกลั่นเกิดขึ้น นอกจากนี้ด้วยปัญหาดังกล่าวส่งผลให้อัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 3Q66 ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 110% จากงวดก่อนหน้าที่ 113%

แต่อย่างไรก็ตามกำไรปกติงวด 3Q66 บางส่วนถูกกดดันจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่ปรับตัวลดลงในงวดนี้ โดยส่วนแบ่งกำไรของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) ลดลงมาอยู่ที่ 0.7 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 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อน

หน้ามาอยู่ที่ 74% เช่นเดียวกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่ส่วนแบ่งกำไรลดลงมาอยู่ที่ 0.5 จาก 0.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) และ spread บิทูเมน (สัดส่วน 40%) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 441.7 และติดลบ -59.8 จาก 587.9 และ 31.2 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามช่วง low season ของน้ำมันหล่อลื่น รวมถึง Utilization rate ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 79% จาก 83% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้ว Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.6 จาก 6.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษในงวด 3Q66 นั้น สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 2.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.9 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมัน 7.9 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันรวม NRV 1.9 พันล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นจากงวดก่อนหน้าราว 20 เหรียญฯต่อบาร์เรล อีกทั้งบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงมาอยู่ที่ 517 ล้านบาท จาก 1.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 1.0 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36.7 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 2Q66 เฉลี่ยที่ 35.7 บาทต่อเหรียญฯ เทียบกับงวดก่อนหน้าที่อ่อนค่าลง 1.4 บาทต่อเหรียญฯ ถึงแม้ในงวด 3Q66 มีบันทึกขาดทุนจาก Hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท จาก 187 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็น Realized Hedging Loss 2.5 พันล้านบาท และ Unrealized Hedging Loss 2.0 พันล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 9M66 อยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ลดลง 49.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 89% ของประมาณการทั้งปีที่ประเมินไว้

แนวโน้มกำไร 4Q66 อาจเห็นการย่อตัว QoQ ตาม GRM

เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่น (Market GRM) ในปี 2566 ที่ 8.2 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิทั้งปี 2566 อยู่ที่ 1.85 หมื่นล้านบาท ลดลง 43.3%yoy (ปี 2565 ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ที่ 12.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้ผลกระทบจากเหตุการณ์รัสเซีย และยูเครน)

โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q66 เบื้องต้นจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 3Q66 ตามสมมติฐานค่าการกลั่นในงวด 4Q66 ที่จะลดลงมาอยู่ราว 5.0-6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจากในงวด 3Q66 ที่ 12.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถือว่าอยู่ในระดับสูงผิดปกติจาก supply ตึงตัวช่วงสั้น ดังนั้นจึงมีการ

ปรับฐานทั้งทางด้าน demand และ supply เข้ามาอยู่ในภาวะสมดุล ซึ่งคาดระดับค่าการกลั่นที่ 5.0-6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 4Q66 ถือเป็นระดับที่ดีภายใต้สถานการณ์ปกติ สะท้อนผลบวกจากช่วงฤดูกาลฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต๊อกน้ำมันไว้ใช้ในฤดูหนาว โดยเฉพาะน้ำมันกลุ่ม Middle distillate

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นในงวด 4Q66 ยังไม่ได้มีปัจจัยบวกที่โดดเด่น แต่อาจจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q66 เล็กน้อย จากความคาดหวังการกลับมาของจีนตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ และเป็นช่วงฤดูกาลทำของเพื่อขายเทศกาลปลายปี เช่นเดียวกับธุรกิจโอเลฟินส์ผ่าน CAP ที่คาดในงวด 4Q66 อาจจะกลับมาอยู่ที่คุ้มทุน หรือมีกำไรบางๆ ไม่ขาดทุนเช่นในงวด 2Q66 และ 3Q66 จากการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของผู้บริโภคหลักเช่นจีน และการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลทั้งฤดูหนาว และเทศกาลปีใหม่ตรุษจีนปลายปี ซึ่งจะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่มเม็ดพลาสติกทำของขวัญ ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 4Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 4Q66 อยู่เหนือ 90-95 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 85-90 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 4Q66 โอกาสที่จะบันทึกกำไรจากสต๊อกน้ำมันจะไม่มากเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q66 เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาสที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน

การดำเนินงานด้าน ESG ของ TOP

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลก โดยกำหนดกลยุทธ์หลักได้แก่

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

ด้านสังคม (Social) : สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชนและสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีกลยุทธ์หลักได้แก่

EQUITY TALK

การลงทุนเพื่อชุมชน (CSR for the Community) พัฒนาสาธรณูปโภค ยกระดับด้านสาธารณสุข จัดทำพื้นที่สีเขียว สวนสุขภาพเพื่อชุมชนเนื่องในการครบรอบ 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 ผ่านการโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่า และป่าชายเลน รวมถึงการสร้างระบบนิเวศให้สมดุลในชุมชนเพื่อสนับสนุนองค์กรไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในระยะยาว

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

ทั้งนี้ บริษัทได้มีการจัดทำคู่มือหลักการกำกับดูแลจรรยาบรรธุรกิจ โดยกำหนดให้คณะกรรมการและผู้บริหารต้องเป็นผู้นำ และตัวอย่างที่ดีในการปฏิบัติ รวมถึงจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทเป็นประจำทุกปีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตลอดจนกำหนดนโยบายให้มีการจัดทำการประเมินผลการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัท ฯ โดยผู้ประเมินอิสระทุก 3 ปี เพื่อนำความเห็นและข้อเสนอแนะมาปรับใช้ในบริษัทฯ ต่อไป

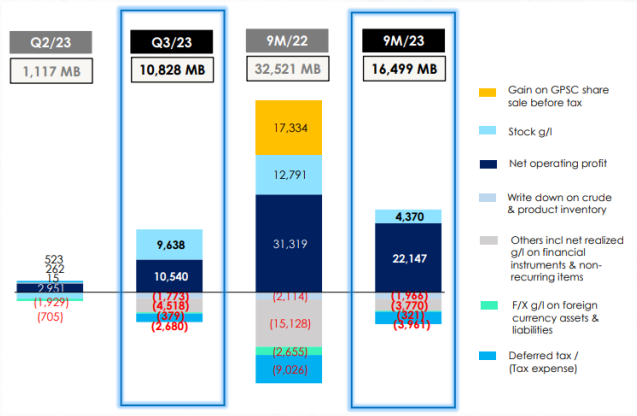
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	82,064	98,669	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	*14.3%*	*-2.9%*	349,687	404,162	*-13.5%*
ต้นทุนขาย	76,028	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	*-1.6%*	*-19.5%*	320,043	356,591	*-10.2%*
กำไรขั้นต้น	6,036	-2,699	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	20,180	*587.1%*	*n.m.*	29,644	47,572	*-37.7%*
EBIT	3,328	7,217	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	14,600	*758.9%*	*1524.5%*	23,625	44,788	*-47.3%*
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,228	522	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-517	*-49.2%*	*-69.8%*	-962	-2,717	*-64.6%*
ภาษีเงินได้	-213	-1,075	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	-2,680	*n.m.*	*n.m.*	-3,961	-9,026	*-56.1%*
กำไรสุทธิ	2,063	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	*869.3%*	*n.m.*	16,499	32,521	***-49.3%***
Norm Profit	1,164	1,585	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,563	*183.2%*	*93.2%*	17,881	23,931	***-25.3%***
EPS (บาท)	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.31	*869.3%*	*n.m.*	8.09	15.94	***-49.3%***
Norm EPS (บาท)	0.57	0.78	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	4.20	*183.2%*	*93.2%*	8.77	11.73	***-25.3%***
Gross margin	7.4%	-2.7%	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%			8.5%	11.8%	
Net profit margin	2.5%	5.1%	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%			4.7%	8.0%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

BREAKDOWN กำไรรายไตรมาส



ที่มา: TOP

BREAKDOWN ส่วนแบ่งกำไรแยกรายธุรกิจ

Gross Refining Margin - GRM				
$/bbl	Q2/23	Q3/23	9M/22	9M/23
Market GRM	4.5	12.4	12.9	9.0
Stock Gain/(Loss)	(2.0)	9.8	4.5	1.5
Accounting GRM	2.5	22.2	17.5	10.5
Gross Integrated Margin - GIM				
Aromatics & LAB	0.9	0.7	0.3	0.8
Lube base	0.8	0.5	1.1	0.8
Market GIM	6.1	13.6	14.2	10.5
Accounting GIM	4.2	23.3	18.7	12.0
Utilization / Production Rate				
Refinery	113%	110%	108%	112%
Aromatics	71%	74%	73%	71%
LAB	125%	123%	119%	123%
Base Oil	83%	79%	90%	80%

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2566F	PBV 2567F	PER 2566F	PER 2567F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.67	4.0	5.4	35.4%	0.5	0.5	6.1	5.6
PETROCHINA-H	4.78	4.9	6.8	37.5%	0.6	0.5	5.2	5.3
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.77	62.6	64.6	3.2%	1.1	1.1	50.3	28.9
FORMOSA PLASTIC	3.21	77.7	83.7	7.7%	1.4	1.4	38.3	27.3
NAN YA PLASTICS	2.42	64.9	65.5	0.9%	1.4	1.3	55.0	24.2
JAPAN								
TOSOH CORP	4.00	1875.5	2187.8	16.7%	0.8	0.7	9.4	7.9
JX HD	4.00	544.8	626.7	15.0%	0.5	0.5	7.0	7.5
MITSUI CHEMICALS	4.33	3984.0	4253.0	6.8%	0.9	0.8	10.1	7.9
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.1	1.4	30.5%	0.4	0.4	16.0	7.7
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.91	98.1	104.9	7.0%	0.9	0.8	4.1	5.6
BHARAT PETROL	4.13	384.1	423.5	10.3%	1.2	1.1	4.1	7.7
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.45	22.7	22.7	-0.1%	3.8	3.8	22.0	21.6
PCHEM	2.26	7.2	6.7	-6.6%	1.4	1.4	22.1	15.8
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.25	38.00	14.3%	0.9	0.9	9.7	9.4
PTT EXPL & PROD	Neutral	162.00	178.00	9.9%	1.2	1.2	8.2	10.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.00	48.00	23.1%	0.0	0.0	17.9	11.7
THAI OIL PCL	Neutral	47.25	61.00	29.1%	0.6	0.6	5.2	8.1
IRPC PCL	Neutral	2.00	2.50	25.0%	0.5	0.5	NM	16.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	39.75	40.00	0.6%	0.7	0.5	6.0	4.6
INDORAMA VENTURE	Underperform	33.75	38.00	12.6%	0.6	0.6	NM	21.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.55	10.20	35.1%	0.8	0.8	17.0	8.4
AVERAGE					**1.9**	**1.7**	**10.6**	**10.7**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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. เอเซีย พลัส

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)*

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	125,426	116,820	108,662	124,206
ต้นทุนขาย	124,546	110,292	105,725	104,026
กำไรขั้นต้น	**880**	**6,527**	**2,937**	**20,180**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,984	674	799	899
ดอกเบี้ยจ่าย	(994)	(922)	(1,081)	(1,032)
รายได้อื่น	563	314	300	403
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	102	6,404	618	13,567
ภาษีเงินได้	108	(1,805)	523	(2,680)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(1,723)	3,457	1,481	14,855
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	2,652	571	(1,017)	(517)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(63)	(44)	(25)	(60)
กำไรสุทธิ	**147**	**4,554**	**1,117**	**10,828**
การเติบโตของยอดขาย	-1.9%	-6.9%	-7.0%	14.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	*1154.0%*	*3001.8%*	*-75.5%*	*869.3%*
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%

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. เอเซีย พลัส

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
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	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. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities