

EQUITY TALK

4Q66 EARNINGS PREVIEW



16 มกราคม 2567

คาดการณ์ 4Q66 ลดลง QoQ จาก GRM ลด และขาดทุนสต็อก

คาดการณ์กำไรงวด 4Q66 เท่ากับ 2.8 พันล้านบาท ลดลงถึง 73.6%QOQ เป็นผลหลักจากทั้งกำไรปกติที่ลดลง 60.5%QOQ มาอยู่ราว 3.4 พันล้านบาท ถูกกดดับหลักจากค่าการกลั่นที่ลดลงมาอยู่ที่ 7 จาก 12.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล และรายการพิเศษบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันฯ สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 1Q67 คาดทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อย QOQ รับผลบวกจาก CRUDE PREMIUM ที่ลดลง และต้นทุนที่กลับสู่ภาวะปกติ และยังคงปัจจัยหนุนตามช่วงฤดูกาลอยู่ในไตรมาส 1

ปรับลดคาดการณ์เงินปันผลตั้งแต่ปี 2566 ภายใต้การปรับลดสมมติฐานอัตราเงินปันผลจ่ายลงเหลือ 30% จากเดิม 40% ให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของ TOP ในปัจจุบันที่ต้องใช้เงินไปลงทุนโครงการ CFP ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 จะอยู่ที่ 59 บาทต่อหุ้น (เดิม 61) ยังให้น้ำหนักการลงทุนด้านพื้นฐานในลักษณะ TRADING สะสมขณะที่หุ้นย่อตัว เพราะเชื่อว่า จะเห็นจังหวะการติดตัวของราคาหุ้นได้เป็นระลอกๆตามทิศทางค่าการกลั่น แต่ทั้งนี้ช่วงสั้นยังมีประเด็นข่าวเรื่อง UNPLANNED SHUTDOWN ที่ยังไม่ชัดเจนเป็นความเสี่ยง

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)	8.4	3.2	5.7	8.8	8.5
DPS (บาท)	2.60	3.70	2.60	1.75	1.80
Dividend Yield (%)	5.0	7.2	5.0	3.4	3.5
PBV (เท่า)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.9	5.0	6.7	9.2	9.3
ROE (%)	10.6	23.6	11.5	7.1	7.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : SIDEWAY

แนวรับ : 46.00/49.50 บาท

แนวต้าน : 54.75 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	51.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	59.00
Upside (%)	14.6
Dividend yield (%)	3.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	5.84	6.20	-6%
2568F	6.03	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ESG Book	56.32
Moody's	38.00
MSCI	BBB
Refinitiv	75.30
S&P	83.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

ภาค 4Q66 กำไรลดลงมีนัยฯ QoQ จากธุรกิจโรงกลั่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q66 เท่ากับ 2.8 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงมีนัยฯถึง 73.6%qoq ซึ่งเป็นผลหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง และรายการพิเศษที่สุกแล้วในงวด 4Q66 พลิกกลับเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 531 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุกเป็นรายได้พิเศษรวม 2.3 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ราว 3.0 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันฯที่ 7.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ราว 16 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ราคาน้ำมันดิบดูไบปิดเดือน ก.ย.อยู่ที่ 93 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขณะที่เดือน ส.ค. อยู่ที่ 77 เหรียญฯต่อบาร์เรล) แต่อย่างไรก็ตามได้รายได้พิเศษ 2 รายการมาช่วยชดเชยขาดทุนสต็อกฯไว้ได้บ้างในงวด 4Q66 ได้แก่ 1) บันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 1.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 517 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นราว 2.3 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 34.4 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 3Q66 ที่ 36.7 บาทต่อเหรียญฯ และ 2) บันทึกกลับเป็นกำไรจาก Hedging ราว 735 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจาก Hedging 4.5 พันล้านบาท แบ่งเป็น Realized Hedging Loss ลดลงมาอยู่ราว 665 ล้านบาท จาก 2.5 พันล้านบาท ส่วน Unrealized Hedging พลิกกลับเป็น Gain 1.4 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้า Loss 2.0 พันล้านบาท

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 4Q66 พบว่าปรับตัวลดลง 60.5%qoq มาอยู่ราว 3.4 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานลดลงมีนัยฯจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 4Q66 คาดจะลดลงมาอยู่ราว 7.0 จาก 12.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจากทั้ง product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวลดลงเกือบทุกผลิตภัณฑ์ ทั้งกลุ่ม Middle distillate (Diesel+Jet: สัดส่วนราว 55%) ที่ spread ปรับตัวลดลงราว 2.4-5.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้ามาอยู่ราว 26.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจาก supply ที่ตึงตัวจากโรงกลั่นมีหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผนและไม่ตามแผนในช่วง 3Q66 กลับสู่สถานการณ์ปกติในช่วง 4Q66 แต่ยังคงได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูอากาศหนาวทำให้ spread กลุ่ม middle distillate ยังอยู่ในระดับสูง เช่นเดียวกับกลุ่ม ULG95 (สัดส่วนราว 18-19%) ที่ spread ลดลงราว 6.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 12.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล นอกจากนี้ค่าการกลั่นในงวด 4Q66 ยังถูกกดดันจากจาก Crude Premium ที่

EQUITY TALK

ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.3 เหรียญต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้าที่ 1.8 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งในงวด 4Q66 ยังคงได้รับผลกระทบจากต้นทุน ship to ship cost ที่เพิ่มขึ้นราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ต่อเนื่องจากงวด 3Q66 จากผลกระทบน้ำมันดิบรั่วไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณทุ่นผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ ทำให้การขนถ่ายน้ำมันจากนี้ต้องหันไปใช้แท่น SBM-1 ซึ่งรับได้เฉพาะเรือขนาดเล็ก ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนเป็นเรือขนาดเล็กสำหรับการขนถ่ายน้ำมันเข้าโรงกลั่นเกิดขึ้น ซึ่งในปัจจุบันยังไม่มีควมคืบหน้าในการซ่อมแซม เพราะต้องรอให้ภาครัฐมาตรวจ และอนุญาตให้ซ่อมก่อน ซึ่งทาง TOP คาดไว้ราว 10-12 เดือน นับจากเกิดเหตุในช่วงต้นเดือน ก.ย. 66 สำหรับในส่วนของอัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 4Q66 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q66 ที่ราว 110%

แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าไตรมาส 4Q66 ได้รับผลบวกบางส่วนจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) และ LAB ที่ปรับตัวดีขึ้นในงวดนี้มาอยู่ที่ 1.0 จาก 0.7 เหรียญต่อบาร์เรล โดยคาดส่วนแบ่งกำไรของธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 0.5 จาก 0.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า หลักๆมาจาก Spread ผลิตภัณฑ์ Px และ Bz ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 22.8 และ 70.4 เหรียญต่อตัน จากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 197.6 และ 71.4 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ เช่นเดียวกับ Utilization rate ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 80% จาก 74% ในงวดก่อนหน้า ส่วนส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ LAB คาดจะทรงตัวที่ 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล เท่ากับงวดก่อนหน้า

ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) คาดส่วนแบ่งกำไรยังคงใกล้เคียงจากงวดก่อนหน้าที่ 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากการปรับตัวขึ้นของ spread ยังไม่โดดเด่นมากนัก โดย spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) และ spread บิยูเมน (สัดส่วน 40%) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 521.6 และ 9.9 จาก 441.7 และติดลบ -59.8 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ ประกอบกับ Utilization rate เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 80% จาก 79% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 4Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8.5 จาก 13.6 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้คาดในงวด 4Q66 จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.7 จาก 3.7 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นปกติของไตรมาส 4 ของทุกปีที่จะมีต้นทุน OPEX ปรับตัวเพิ่มสูงกว่าไตรมาสอื่นๆของปี จากการใช้งบประมาณให้หมดภายในปี หรือจะเป็นการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงาน เป็นต้น

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วคาดกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานปกติ 2566 อยู่ที่ 1.9 และ 2.1 หมื่นล้านบาท ลดลง 40.8%yoy และ 23.7%yoy ตามลำดับ ซึ่งยังอยู่ในกรอบของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดอัตราปันผลจ่ายตั้งแต่ปี 2566...ทิศทางกำไรปี 2567 ลดลง YoY ตามสมมติฐานค่าการกลั่นที่ลดลงสู่ภาวะปกติ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดคาดการณ์เงินปันผลตั้งแต่ปี 2566 ภายใต้การปรับลดสมมติฐานอัตราเงินปันผลจ่าย (Dividend Payout Ratio) ลงเหลือ 30% จากเดิม 40% เพื่อสะท้อนนโยบายการจัดสรรเงินทุนบางส่วนไว้ใช้สำหรับการลงทุนโครงการ CFP รวมถึงฐานะการเงินที่ค่อนข้างตึงตัวอยู่ในปัจจุบัน ทำให้คาดการณ์เงินปันผลจ่ายปี 2566 จะลดลงมาอยู่ราว 2.6 บาทต่อหุ้น ซึ่ง 1H66 จ่ายเงินปันผลแล้วในอัตราหุ้นละ 0.6 บาทต่อหุ้น ดังนั้นคาด 2H66 เงินปันผลจ่ายจะอยู่ราว 2.0 บาทต่อหุ้น สำหรับภาพรวมทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง YoY ตามสมมติฐานค่าการกลั่นที่กำหนดให้ลดลงมาอยู่ที่ 6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ราว 8 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และ spread กลุ่มอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นกรงตัว YoY ภายใต้สถานการณ์ปกติ ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ของน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป และทิศทางกำไรรายไตรมาสที่คาดจะเป็นไปตามฤดูกาลที่จะอยู่ระดับสูงในไตรมาส 1 และ 4 ของปี ที่เป็นช่วง high season ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3 ของปี

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คาดจะทรงตัว หรือดีขึ้นเล็กน้อย QoQ รับผลบวกหลักจาก crude premium ที่ปรับตัวลดลง โดยค่าเฉลี่ย 1QTD crude premium ลดลงมาอยู่ราว 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 3.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันกรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ทำให้คาด Market GRM น่าจะยืนได้ในระดับ 7 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์นั้น คาดจะค่อยฟื้นตัวดีขึ้น แต่ไม่ได้โดดเด่นมาก เช่นเดียวกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นที่ต้องรอฤดูกาลในไตรมาส 2 ที่ spread ผลิตภัณฑ์จะฟื้นตัว นอกจากนี้คาดจะได้รับผลบวกจากต้นทุนที่คาดจะปรับตัวลงสู่ระดับปกติรายไตรมาส

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 1Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 1Q67 อยู่เหนือ 77 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบัน คาดในงวด 1Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจะไม่มากเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 4Q66 เช่นเดียวกับใน

EQUITY TALK

ส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มาก เช่นกัน

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

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 และต่อยอดไปสู่การพัฒนาโครงสร้างสาธารณสุขโลกต่างๆ ตลอดจนการพัฒนานวัตกรรมทางการแพทย์ให้สอดคล้องการโครงการด้านธุรกิจของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดตัวชี้วัดด้วยการสร้างผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment : SROI) ไม่ต่ำกว่า 2 เท่าของเงินลงทุนเชิงสังคม ภายในปี 2573

การลงทุนด้านการแก้ปัญหาที่มีธรรมชาติเป็นพื้นฐาน ผ่านการโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่า และป่าชายเลน รวมถึงการสร้างระบบนิเวศให้สมดุลในชุมชนเพื่อสนับสนุนองค์กรไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในระยะยาว

EQUITY TALK

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

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

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66F	%QoQ	%YoY	2566F	2565	%YoY
ยอดขาย	98,669	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	110,542	-11.0%	-11.9%	460,229	529,589	-13.1%
ต้นทุนขาย	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	107,727	3.6%	-13.5%	427,770	481,137	-11.1%
กำไรขั้นต้น	-2,699	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	20,180	2,815	-86.1%	219.9%	32,459	48,452	-33.0%
EBIT	7,217	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	14,600	4,754	-67.4%	333.8%	28,379	45,884	-38.2%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	522	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-517	1,610	n.m	-39.3%	648	-64	n.m.
ภาษีเงินได้	-1,075	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	-2,680	-679	-74.7%	-730.4%	-4,640	-8,918	-48.0%
กำไรสุทธิ	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	2,855	-73.6%	1844.4%	19,354	32,668	-40.8%
Norm Profit	1,585	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,563	3,385	-60.5%	-14.0%	21,266	27,867	-23.7%
EPS (บาท)	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.31	1.40	-73.6%	1844.4%	9.49	16.01	-40.8%
Norm EPS (บาท)	0.78	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	4.20	1.66	-60.5%	-14.0%	10.42	13.66	-23.7%
Gross margin	-2.7%	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%	2.5%			7.1%	9.1%	
Net profit margin	5.1%	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%	2.6%			4.2%	6.2%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตของโรงกลั่นใหม่ที่จะเข้ามาสู่ตลาด

Country	Company	CDU (KBD)	Start-up
Saudi Arabia	Jizan	400	Q2'21
China	Rongsheng II	400	Q1'22 <i>Delay from Q3'21</i>
Malaysia	Petronas	300	Q3'22
India	Hindustan Petroleum	125	Q3'22 <i>Delay from Q4'20</i>
China	Shenghong Petrochemical	320	Q4'22
China	CNPC/PDVSA	430	Q1'23 <i>Delay from Q3'21</i>
Iraq	Karbala	140	Q2'23
Iran	Abadan	230	Q2'23
Kuwait	Al Zour	615	Q2'23 <i>Delay from 2021</i>
China	Local Hebei	170	Q3'23
China	Sinopec Hainan	100	Q3'23 <i>Delay from Q1'23</i>
Oman	Al-Duqm	230	Q4'23 <i>Delay from Q2'23</i>
Nigeria	Dangote	650	Q2'24
Mexico	Dos Bocas	340	Q2'24
China	CNOOC / Local Ningbo Daxie	130	Q4'24

ที่มา: TOP

กำลังการผลิตของอะโรเมติกส์ใหม่ที่จะเข้ามาสู่ตลาด

Major PX Plant Start-up in 2023-2025			
Country	PX Company	Nameplate Capacity (KTA)	Start-up
China	PetroChina Guangdong	2600	Feb'23 <i>Delay from Dec'22</i>
China	CNOOC Ningbo Daxie	1600	Mar'23
China	CNOOC Huizhou, #2	1500	Jul'23 <i>Delay from May'23</i>
India	Indian Oil	800	Jul'25
China	Shangdong Yulong	3000	Q4'25

Major BZ Plant Start-up in 2023-2025			
Country	BZ Company	Nameplate Capacity (KTA)	Start-up
China	Sinopec Hainan R&C	200	Jan'23
China	PetroChina Guangdong	870	Feb'23 <i>Delay from Dec'22</i>
China	CNOOC Ningbo Daxie	500	Mar'23
China	CNOOC Huizhou, #2	500	Jul'23 <i>Delay from May'23</i>
China	Exxonmobil	480	Jan'24
Korea	S-Oil	270	Sep'24
China	Sinopec Tianjin	310	Sep'24
China	Shangdong Yulong	1000	Q4'25

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.56	3.9	5.2	31.6%	0.5	0.5	5.9	5.6
PETROCHINA-H	4.78	5.3	6.8	27.8%	0.6	0.6	5.3	5.4
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.79	60.1	65.4	8.9%	1.0	1.1	26.8	25.2
FORMOSA PLASTIC	3.14	76.0	82.7	8.8%	1.3	1.3	25.7	20.0
NAN YA PLASTICS	2.58	64.0	68.8	7.5%	1.3	1.2	22.2	18.4
JAPAN								
TOSOH CORP	4.13	1931.5	2211.3	14.5%	0.8	0.8	10.2	8.4
JXHD	4.14	603.9	684.0	13.3%	0.6	0.6	7.1	8.0
MTSJI CHEMICALS	4.80	4399.0	4571.5	3.9%	1.0	0.9	11.8	9.0
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.2	1.4	17.6%	0.4	0.4	37.7	8.2
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.71	135.3	122.4	-9.6%	1.2	1.0	5.1	7.4
BHARAT PETROL	3.82	458.3	478.4	4.4%	1.4	1.2	4.3	8.4
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.09	21.2	22.2	4.8%	3.6	3.5	21.0	20.5
PICHEM	2.00	6.9	6.5	-5.5%	1.4	1.3	24.4	17.8
THAILAND								
PTT PCL	Underperform	33.50	36.00	7.5%	0.9	0.9	10.9	9.7
PTT EXPL & PROD	Neutral	150.00	180.00	20.0%	1.1	1.0	8.5	8.3
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	35.75	36.00	0.7%	0.6	0.6	74.3	24.0
THAI OIL PCL	Neutral	51.50	59.00	14.6%	0.7	0.6	8.8	8.5
IRPC PCL	Neutral	1.96	2.50	27.6%	0.5	0.5	15.7	10.5
BANGCHAK PETROLE	Neutral	40.25	46.00	14.3%	0.4	0.3	4.7	4.1
INDRAMA VENTURE	Neutral	26.25	34.00	29.5%	0.8	0.8	12.4	9.0
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.95	10.90	37.1%	0.8	0.8	8.1	10.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย 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)

	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	2.91	2.90
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	1.18	1.14	1.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.1%	4.6%	3.2%	3.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	23.2%	11.3%	6.9%	6.9%

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)	(5,304)	(3,570)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(20,253)	(10,858)	(10,446)	(4,109)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13,948	(8,823)	(20,323)	(4,071)
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	43,576	34,753	14,430	10,359

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
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	218,138	221,470	228,970
สินทรัพย์รวม	444,581	368,671	374,244	377,587
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,503	30,224	26,707	22,478
หนี้สินรวม	285,923	199,847	199,136	197,804
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	2,456	2,456	2,457
กำไรสะสม	127,095	137,825	143,690	149,840
ส่วนของผู้ถือหุ้น	158,657	168,824	175,107	179,783
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	444,581	368,671	374,244	377,587

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	8.00	6.00	6.00
Spread PX (US\$/Ton)	150	200	200	220

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส