

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULTS NOTE



10 พฤษภาคม 2567

### กำไร 1Q67 ดีตามคาด น่าจะเป็นระดับสูงสุดของปีตามฤดูกาล

TOP รายงานกำไรสุทธิ 1Q67 เท่ากับ 5.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 99.1%QOQ รับผลบวกหลักจากแนวโน้มกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 79.2%QOQ มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท จากรุทธิงหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นเป็นหลัก ตาม MARKET GRM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0 จาก 7.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า รวมถึงได้รับผลบวกเล็กน้อยจากรุทธิงอะโรเมติกส์ที่ฟื้นตัว ขณะที่รุทธิงน้ำมันหล่อลื่นอ่อนตัวลง ส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 คาดจะลดลง QOQ ถูกกดดันหลักจากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่ลดลงมาอยู่เพียง 3.9 เหรียญ

มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 59 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักตามฤดูกาลของรุทธิงหลักโรงกลั่นที่ทิศทางกำไรปกติน่าจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 1 และจะเห็นการอ่อนตัวลงของค่าการกลั่นในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 ก่อนที่จะติดตัวอีกครั้งในช่วงฤดูหนาวปลายไตรมาส 4 ภายใต้ภาวะปกติ แต่ทั้งนี้ช่วงสั้นยังสามารถ TRADING ได้เป็นระลอกๆตามแนวโน้มค่าการกลั่นรายวัน

#### 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)	3.3	5.5	9.3	8.8	8.1
DPS (บาท)	3.70	3.40	2.50	2.75	3.00
Dividend Yield (%)	7.0	6.4	4.7	5.2	5.7
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.1	7.6	10.1	10.1	9.2
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 : 50.00 บาท

แนวต้าน : 55.00/60.75 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เท่ากับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือ SET INDEX

# TOP

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	54.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	59.00
Upside (%)	9.3
Dividend yield (%)	4.6

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	5.69	7.15	-20%
2568F	6.02	8.68	-31%

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

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## 1Q67 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 99.1%qoq หนุนหลักจาก GRM และขาดทุนสต็อกน้ำมันที่ลดลง

TOP รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q67 เท่ากับ 5.9 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 99.1%qoq ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เล็กน้อย โดยกำไรสุทธิที่ตึ้นนั้นรับผลบวกหลักจากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะ 79.2%qoq มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้น ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 1Q67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0 จาก 7.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามการปรับตัวขึ้นของ product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉพาะกลุ่ม Gasoline (ULG 95 สัดส่วนราว 21%) ที่ spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 17.9 จาก 12.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า หลังได้รับแรงหนุนจากเหตุการณ์ Cold Snap ในสหรัฐฯ นอกจากนี้ค่าการกลั่นในงวด 1Q67 ยังได้รับอานิสงค์จาก Crude Premium ที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 1.1 จาก 3.3 เหรียญต่อบาร์เรล หลังจีนและอินเดียลดการซื้อน้ำมันจากตะวันออกกลาง และหันไปใช้น้ำมันดิบรัสเซียเพิ่มขึ้น หลังรัสเซียมีข้อจำกัดด้านการส่งออกไปยุโรป อีกทั้ง supply จากตะวันออกกลางเพิ่มขึ้นเพราะเป็นช่วงหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในภูมิภาค แต่อย่างไรก็ตามในงวด 1Q67 ได้รับปัจจัยกดดันจากอัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นที่ลดลงมาอยู่ที่ 105% จาก 111% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการเกิด unplanned shutdown ของหน่วยกลั่น CDU-3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน จากปัญหาเกิดการอุดตันของหอกลิ้นทำให้น้ำมัน middle distillate ที่ผลิตออกมาไม่ตรงตามสเปค เป็นระยะเวลา 13 วัน (16 ม.ค.- 26 ม.ค.) อีกทั้งในงวด 1Q67 ยังคงได้รับผลกระทบจากต้นทุน ship to ship cost ที่เพิ่มขึ้นราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ต่อเนื่องจากผลกระทบน้ำมันดิบรั่วไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณกุ่มผูกเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ ทำให้การขนถ่ายน้ำมันจากนี้ต้องหันไปใช้แท่น SBM-1 ซึ่งรับได้เฉพาะเรือขนาดเล็ก ตั้งแต่เกิดเหตุในช่วงต้นเดือน ก.ย. 66 ทำให้ต้องมีค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนเป็นเรือขนาดเล็กสำหรับการขนถ่ายน้ำมันเข้าโรงกลั่นเกิดขึ้น ซึ่งในปัจจุบันยังภาครัฐได้มีการนำทุนไปตรวจสอบและต้องรออนุญาตให้ซ่อม ซึ่งทาง TOP คาดเบื้องต้นจะเรียบร้อยภายในปลายปี 2567

นอกจากนี้กำไรปกติงวด 1Q67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นนั้นได้รับผลบวกเล็กน้อยจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) และ LAB ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 1.1 จาก 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล หลักๆมาจาก Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ที่ปรับตัว

# EQUITY TALK

เพิ่มขึ้นมีนัยๆ มาอยู่ที่ 157.1 จาก 71.42 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า จากสภาพอากาศที่หนาวเย็นในสหรัฐฯ ส่งผลให้อุปทานของสารเบนซินตึงตัว ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Px ปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 184.1 จาก 197.6 เหรียญฯต่อตัน เนื่องจากยังมีความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และ Utilization rate ที่ลดลงมาอยู่ที่ 76% จาก 79% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ LAB ลดลง 0.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 0.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตาม spread ที่ลดลงมาอยู่ที่ 560.9 จาก 629.7 เหรียญฯต่อตัน และ Utilization rate ที่ลดลงมาอยู่ราว 120% จาก 123% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากความต้องการใช้ที่ลดลง

ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) พบว่าส่วนแบ่งกำไรปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 0.4 จาก 0.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถูกกดดันหลักจาก spread บิยูเมน (สัดส่วน 40%) ที่ลดลงมีนัยๆมาติดลบ -41.3 เหรียญฯต่อตัน จาก 9.5 เหรียญฯต่อตัน จากความต้องการใช้ยางมะตอยในภูมิภาคที่อ่อนตัว ถึงแม้ spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) จะเพิ่มขึ้น แต่เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 526.7 จาก 521.1 เหรียญฯต่อตัน หลังตลาดได้รับแรงหนุนจาก supply ที่ยังคงมีจำกัดจากปริมาณส่งออกของญี่ปุ่นที่ลดลง และการปิดซ่อมบำรุงของโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานในภูมิภาค รวมถึง Utilization rate ลดลงมาอยู่ที่ 70% จาก 76% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วทำให้ Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 1Q67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 10.4 จาก 8.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากมาพิจารณาในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 1Q67 พบว่าเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จาก 994 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากในงวดนี้บันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV ลดลงมาอยู่ที่ 742 ล้านบาท (แบ่งเป็นกำไรสต็อกน้ำมัน 82 ล้านบาท และปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป (NRV) 824 ล้านบาท) จากงวดก่อนหน้าที่เป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV 3.3 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าโดยราคาน้ำมันดิบดูไบปิดเดือน ธ.ค. อยู่ที่ 77.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขณะที่เดือน มี.ค. อยู่ที่ 84.2 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่เนื่องจากในช่วงปลายปี TOP มีสต็อกน้ำมันต้นทุนสูงยกมาในระดับหนึ่ง ทำให้การบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันจึงไม่สูงมากนัก อีกทั้งในงวด 1Q67 มีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 871 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.2 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 2 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 4Q66 ที่



# EQUITY TALK

34 บาทต่อเหรียญฯ รวมถึงบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก Hedging 110 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก Hedging 919 ล้านบาท หลักๆเป็นการบันทึก Unrealized Hedging

โดยรวมประมาณการกำไรงวด 1Q67 คิดเป็น 50.3% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## ให้น้ำหนักทิศทางกำไรตามช่วงฤดูกาล แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 มีโอกาสปรับตัวลดลง QoQ ตามค่าการกลั่น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2567 ไว้ ภายใต้หลักความระมัดระวัง ถึงแม้ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q67 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 7.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามสถานการณ์คลื่นอากาศหนาว (cold snap) ที่เกิดขึ้นในฝั่งอเมริกา ทำให้เกิดภาวะ supply disruption ชั่วคราว รวมถึงโรงกลั่นใน middle east ททยอยหยุดซ่อมบำรุงตามแผนหลังเดินเครื่องมาเต็มที่ในฤดูหนาวที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยในงวด 2QTD67 ปรับตัวลดลงมาเฉลี่ยอยู่เพียง 3.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล (และล่าสุด 8 พ.ค.67 ลดลงมาอยู่เพียง 3.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล) ซึ่งเป็นการสะท้อนสถานการณ์ต่างๆที่เข้าสู่ภาวะปกติตามฤดูกาลที่ผ่านช่วง high season ฤดูหนาวไปแล้วในงวด 1Q67 อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันช่วงสั้นจากสถานการณ์ค่า freight ที่สูงทำให้การส่งน้ำมัน middle distillate จากเอเชียไปยุโรปมีราคาสูง จึงทำให้ supply ในเอเชียอยู่ในระดับสูงกดดันราคาน้ำมันปรับตัวลดลง จึงยังคงประมาณเดิมไว้ก่อน โดยภาพรวมทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง YoY ตามสมมติฐานค่าการกลั่นที่กำหนดให้ลดลงมาอยู่ที่ 6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ที่ 8.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และ spread กลุ่มอะโรแมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นทรงตัว YoY ภายใต้สถานการณ์ปกติ ภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ของน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป และยังให้น้ำหนักทิศทางกำไรรายไตรมาสที่คาดจะเป็นไปตามฤดูกาลที่จะอยู่ระดับสูงในไตรมาส 1 และ 4 ของปี ที่เป็นช่วง high season ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 จะปรับตัวลดลง QoQ ถูกกดดันหลักจากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD67 ที่เห็นการอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ 3.5-4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 7.0-8.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นจะปรับตัวขึ้นบ้าง QoQ มาอยู่ในระดับ 105-110% แต่ก็ยังมี planned shutdown ของหน่วยกลั่น CDU1 กำลังการผลิต 4.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 10 วัน ในเดือน พ.ค. นอกจากนี้

# EQUITY TALK

ภาค 2Q67 ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์นั้น spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมอาจเพียงทรงตัว โดยตลาดพาราไซส์สินค้าความต้องการใช้ยังคงถูกกดดันจากธุรกิจปลายน้ำอย่างสาร PTA ที่ยังไม่ฟื้นตัว แม้ว่าจะเริ่มเข้าสู่ฤดูร้อนที่มีการบริโภคบรรจุภัณฑ์ขวดน้ำดื่มที่สูงขึ้น คงต้องรอในช่วง 2H67 ที่จะมีการถดถอยกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนที่คาดว่าจะส่งผลให้การบริโภคและการท่องเที่ยวภายในประเทศสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการใช้เสื้อผ้า และบรรจุภัณฑ์เครื่องดื่มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ Spread เบนซินคาดว่าจะยังทรงตัวสูงต่อเนื่องได้ จากภาวะอุปทานสารเบนซินที่ยังคงตึงตัวจากการปิดซ่อมบำรุงประจำปีของผู้ผลิตสารอะโรเมติกส์ในภูมิภาค ประกอบกับระดับสารเบนซินคงคลังในจีนที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB อาจเห็นการปรับตัวลดลงเล็กน้อยถูกกดดันจากน้ำมันกรุป 2 ที่เข้าสู่ตลาด และช่วงฤดูกาลเข้าสู่ฤดูฝน รวมถึงราคาน้ำมันเตาที่ปรับตัวสูงขึ้น เช่นเดียวกับตลาดยางมะตอยที่คาดราคามีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากทั้งความกังวลเรื่องเศรษฐกิจ ราคาน้ำมันเตาที่สูงขึ้น รวมถึงการปรับปรุงโครงสร้างถนนที่ล่าช้าจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยในช่วงฤดูฝน

ส่วนของรายการพิเศษอื่น ๆ ในงวด 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% ของปริมาณผลิตภัณฑ์รวม

## 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 นอกจากนี้ยังสนับสนุนการดำเนินงานการปล่อยก๊าซ

# EQUITY TALK

เรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ผ่านโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ พื้่นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่า เพื่อดูดซับก๊าซเรือนกระจก

**Governance (G):** สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร โดยมีเป้าหมายคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร และการเป็นองค์กรที่ได้รับการยอมรับในด้านบรรษัทภิบาลที่ดี

**ESG Comment:** กลุ่ม TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งสะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ บริษัทฯ ใช้หลักด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมข้อกำหนด กฎหมาย และมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นรูปธรรมมาใช้ในการดำเนินการผลิต และโครงการขยายหน่วยก่ล้น ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของ TOP สามารถตอบสนองต่อข้อกำหนด และความคาดหวังต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้อย่างต่อเนื่อง

# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532	0.0%	2.3%
ต้นทุนขาย	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788	-5.5%	-0.5%
กำไรขั้นต้น	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	20,180	3,436	9,744	183.6%	49.3%
EBIT	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	14,600	4,720	8,412	78.2%	14.8%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-517	1,175	-871	-174.1%	-252.6%
ภาษีเงินได้	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	-2,680	-710	-1,464	106.1%	-18.9%
กำไรสุทธิ	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	2,944	5,863	99.1%	28.7%
Norm Profit	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,563	3,938	7,056	79.2%	12.1%
EPS (บาท)	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.31	1.44	2.87	99.1%	28.7%
Norm EPS (บาท)	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	4.20	1.93	3.46	79.2%	12.1%
Gross margin	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%		
Net profit margin	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ของ TOP

Unit	WEEKLY			MONTHLY			QUARTERLY			
	29 Apr - 3 May24	22 - 26 Apr24	Change (+/-)	May24(TD)	Apr24	Change (+/-)	Q224(TD)	Q1'24	Change (+/-)	
Crude										
Dubai	\$/bbl	86.52	88.25	-1.73	84.29	89.17	-4.88	86.73	81.29	5.44
Petroleum Product Spreads										
Local LPG+DB	\$/bbl	-35.62	-36.73	1.11	-33.39	-36.91	3.52	-35.15	-26.50	-8.65
ULG95-DB	\$/bbl	16.16	16.95	-0.79	15.39	17.30	-1.92	16.34	17.90	-1.56
Jet-DB	\$/bbl	10.41	11.19	-0.78	10.51	13.54	-3.03	12.03	21.14	-9.11
Diesel (Gasol 500ppm) - DB	\$/bbl	11.46	12.32	-0.85	11.80	14.35	-2.55	13.07	21.71	-8.64
Diesel (Gasol 10ppm) - DB	\$/bbl	12.83	13.62	-0.79	13.17	15.53	-2.37	14.35	23.11	-8.76
LSFO** - DB	\$/bbl	2.59	2.47	0.13	3.24	2.03	1.20	2.63	5.99	-3.36
HSFO-DB	\$/bbl	-4.74	-7.78	3.04	-3.22	-9.08	5.86	-6.15	-9.70	3.55
Aromatic Spreads										
PX CFR Taiwan-ULG95	\$/ton	158.10	148.58	9.51	177.26	147.72	29.54	162.49	184.07	-21.58
MIX FOB Korea-ULG95	\$/ton	110.64	82.18	28.45	131.76	68.27	63.49	100.02	86.84	13.18
BZ FOB Korea-ULG95	\$/ton	171.76	165.15	6.61	190.76	168.85	31.91	174.81	157.10	17.71
TOL FOB Korea-ULG95	\$/ton	47.26	40.78	6.48	62.76	31.94	30.83	47.35	38.25	9.10
LAB CFR SEA Spread	\$/ton	679.90	662.53	17.36	683.15	632.67	50.47	657.91	560.97	96.94
Lube Base Spreads										
500SH Bx-tank Singapore-HSFO	\$/ton	495.72	503.99	-8.27	500.20	498.91	1.28	499.55	526.69	-27.14
Bitumen FOB Singapore-HSFO	\$/ton	-106.78	-104.51	-2.27	-102.31	-109.62	7.31	-105.96	-41.30	-64.66
SG GRM	\$/bbl	3.78	3.49	0.28	3.94	3.96	-0.02	3.95	7.30	-3.36
Freight rate ***	\$/bbl	1.59	1.46	0.13	1.60	1.55	0.06	1.57	1.66	-0.08

ที่มา: TOP

## คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.4	15.2%	0.6	0.6	7.7	7.4
PETROCHINA-H	4.57	7.1	7.7	7.8%	0.8	0.7	7.0	6.9
<b>TAIWAN</b>								
FORMOSA CHEM & F	2.92	56.1	58.3	3.9%	1.0	1.0	29.6	22.9
FORMOSA PLASTIC	2.75	68.3	71.0	4.0%	1.2	1.1	34.5	18.0
NANYA PLASTICS	2.58	56.8	54.2	-4.6%	1.1	1.0	29.9	20.0
<b>JAPAN</b>								
TOSOH CORP	3.78	2170.0	2340.0	7.8%	0.9	0.8	11.4	9.5
JX HD	3.75	704.7	737.5	4.7%	0.7	0.7	8.8	9.0
MITSUBI CHEMICALS	4.44	4441.0	4901.8	10.4%	1.0	1.0	17.4	10.5
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.8	6.2	61.9%	-	-	-	-
SINOPEC SHANG-H	3.63	1.1	1.4	20.9%	0.4	0.3	11.3	8.5
<b>INDIA</b>								
INDIAN OIL CORP	3.09	170.8	167.4	-2.0%	1.2	1.1	9.2	8.7
BHARAT PETROL	3.67	629.9	652.6	3.6%	1.8	1.6	5.0	9.4
<b>Malaysia</b>								
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.9	21.8	-0.2%	3.6	3.5	21.3	20.4
POCHEM	2.05	6.9	6.4	-7.0%	1.3	1.3	20.3	16.7
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	Neutral	33.75	36.00	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9
PTT EXPL & PROD	Outperform	152.00	180.00	18.4%	1.2	1.1	8.3	8.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	38.25	36.00	-0.7%	0.6	0.6	75.3	24.3
THAI OIL PCL	Neutral	52.75	59.00	11.9%	0.7	0.7	9.3	8.8
IRPC PCL	Neutral	1.95	2.40	23.1%	0.5	0.6	15.9	10.4
BANGCHAK PETROLE	Neutral	41.25	46.00	11.5%	0.5	0.4	4.7	4.1
INDRAMA VENTURE	Underperform	23.80	30.00	26.1%	0.8	0.9	20.2	13.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.75	10.90	40.6%	0.8	0.8	7.9	10.1
AVERAGE					0.9	0.9	11.7	11.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

## ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานอะโรมาติกส์ รวมถึงโรงงานอื่นๆของ TOP (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น SPREAD ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ 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
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>48,452</b>	<b>33,080</b>	<b>22,023</b>	<b>23,034</b>
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)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>32,668</b>	<b>19,443</b>	<b>11,612</b>	<b>12,274</b>
<b>EPS</b>	<b>16.01</b>	<b>9.53</b>	<b>5.69</b>	<b>6.02</b>
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)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	108,662	124,206	119,556	119,532
ต้นทุนขาย	105,725	104,026	116,121	109,788
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,937</b>	<b>20,180</b>	<b>3,436</b>	<b>9,744</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	799	899	1,149	841
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,081)	(1,032)	(1,053)	(1,047)
รายได้อื่น	300	403	322	614
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	618	13,567	3,667	7,365
ภาษีเงินได้	523	(2,680)	(710)	(1,464)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,481	14,855	1,269	6,463
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(1,017)	(517)	1,175	(871)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(25)	(60)	(13)	(38)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,117</b>	<b>10,828</b>	<b>2,944</b>	<b>5,863</b>
การเติบโตของยอดขาย	-7.0%	14.3%	-3.7%	0.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-75.5%	869.3%	-72.8%	99.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%

### 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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
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
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>39,336</b>	<b>37,143</b>	<b>26,397</b>	<b>26,933</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31,929)	(14,503)	(15,674)	(8,567)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(9,049)</b>	<b>(19,692)</b>	<b>(35,674)</b>	<b>(18,567)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,000	6,012	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,579)	(5,268)	(6,936)	(5,100)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(20,253)</b>	<b>(23,072)</b>	<b>(12,078)</b>	<b>(5,639)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>13,948</b>	<b>(14,676)</b>	<b>(25,143)</b>	<b>4,223</b>
<b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>43,576</b>	<b>28,432</b>	<b>3,289</b>	<b>7,512</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>444,581</b>	<b>419,993</b>	<b>375,877</b>	<b>387,258</b>
เจ้าหนี้การค้า	79,102	54,095	22,910	16,789
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,503	7,509	26,707	22,478
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>285,923</b>	<b>251,681</b>	<b>199,136</b>	<b>207,804</b>
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
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>158,657</b>	<b>168,312</b>	<b>176,741</b>	<b>179,454</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>444,581</b>	<b>419,993</b>	<b>375,877</b>	<b>387,258</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
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