

EQUITY TALK

2Q67 EARNINGS PREVIEW

กำไร 2Q67 ลดลง QoQ ตามฤดูกาล...3Q67 ต้องลุ้นเฮอริเคน

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q67 อยู่ราว 5.2 พันล้านบาท ลดลง 11.2%QOQ ถูกกดต้นทุนหลักจากแนวโน้มกำไรปกติที่คาดลดลงมีนัยฯ 64.3%QOQ มาอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่คาดจะลดลงมาอยู่ราว 3.7 จาก 9.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่วนธุรกิจอะโรเมติกส์ฟื้นตัวเล็กน้อย ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นทรงตัว อย่างไรก็ตาม 2Q67 ได้เป็นส่วนของการขายพิเศษช่วยหนุนจากการกำไรสต็อก และกำไรซื้อหุ้นกู้คืน สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 3Q67 ลุ้นฟื้นตัว QOQ จากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4 เหรียญฯ และช่วงฤดูกาลเฮอริเคน

มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 59 บาทต่อหุ้น ยังให้น้ำหนักตามฤดูกาลของธุรกิจหลักโรงกลั่นที่ทิศทางกำไรปกติน่าจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 1 และจะเห็นการอ่อนตัวลงของค่าการกลั่นในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วง LOW SEASON แต่ลุ้นได้กับช่วงเฮอริเคน ซึ่งหากรุนแรงอาจเห็นค่าการกลั่นกระโดดขึ้นได้ ก่อนที่จะติดตัวอีกครั้งในช่วงฤดูหนาวปลายไตรมาส 4 ภายใต้ภาวะปกติ แต่ทั้งนี้ช่วงสั้นยังสามารถ TRADING ได้เป็นระลอกๆตามแนวโน้มค่าการกลั่นรายวัน

ระมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	32,668	19,443	14,892	15,554	16,577
Norm Profit (ล้านบาท)	27,867	21,819	14,892	15,554	16,577
EPS (บาท)	16.01	9.53	7.30	7.62	8.13
PER (เท่า)	3.3	5.6	7.3	7.0	6.6
DPS (บาท)	3.70	3.40	2.50	2.75	3.00
Dividend Yield (%)	6.9	6.4	4.7	5.1	5.6
PBV (เท่า)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.1	7.6	8.7	8.6	7.8
ROE (%)	23.6	12.1	8.7	8.6	8.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 49.25 บาท

แนวต้าน : 56.25/60.75 บาท



10 กรกฎาคม 2567

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	53.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	59.00
Upside (%)	10.3
Dividend yield (%)	4.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	7.30	7.06	3%
2568F	7.62	8.57	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรพิเศษช่วยหนุนให้แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q67 ลดลงเพียง 11.2%qoq ขณะที่ Norm Profit ลดลงถึง 64.3%qoq

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q67 จะอยู่ราว 5.2 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 11.2%qoq ถูกกดดันหลักจากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดจะปรับตัวลดลงมีนัยฯ 64.3%qoq มาอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 2Q67 ที่คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 3.7 จาก 9.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามการปรับตัวลดลงของ product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะกลุ่ม Middle Distillate ทั้ง Jet และ Diesel ที่ spread ลดลงมาอยู่ราว 13-15 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 21-23 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 1Q67 ส่วน spread Gasoline ลดลงมาอยู่ที่ 13 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 18 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้าเช่นกัน โดยการปรับลดลงของค่าการกลั่นในงวด 2Q67 มีเหตุผลหลักมาจากการกลับมาเดินเครื่องของโรงกลั่นหลังจากในงวด 1Q67 มีบางโรงกลั่นเกิด unplanned shutdown ไป รวมถึงการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงกลั่นใหม่ดาโกเต้ ประเทศไนจีเรีย กำลังการผลิต 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งตอนนี้เดินเครื่องอยู่ราว 40-50% อีกทั้งความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปอ่อนตัวลงในทวีปยุโรปทำให้ส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังตลาดเอเชีย นอกจากนี้ค่าการกลั่นในงวด 2Q67 ยังถูกกดดันจาก Crude Premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1.6 จาก 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามในงวด 2Q67 คาดจะได้รับอานิสงค์จากอัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 110% จาก 105% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากหน่วยกลั่น CDU-3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน ที่เกิด unplanned shutdown ไปในงวด 1Q67 เป็นระยะเวลา 13 วัน กลับมาเดินเครื่องปกติในงวด 2Q67 ถึงแม้ในงวด 2Q67 จะมี planned shutdown ของหน่วยกลั่น CDU1 กำลังการผลิต 4.5 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 10 วันในเดือน พ.ค. ก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตามในงวด 2Q67 คาดกำไรปกติจะได้รับผลบวกเล็กน้อยจากผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) และ LAB ที่ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ราว 1.5 จาก 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล เป็นผลมาจากทั้ง Spread ผลิตภัณฑ์ Px ที่ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 203.2 จาก 184.1 เหรียญฯต่อดิน และ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 213.9 จาก 157.1 เหรียญฯต่อดิน ในงวดก่อนหน้า โดยมีเหตุผลหลักมาจากต้นทุน feedstock ULG95 ปรับตัวลดลง อีกทั้งไม่มี supply ของอะโรเมติกส์ใหม่เกิดขึ้น ขณะที่ demand growth ยังมีต่อเนื่อง จึงทำให้เห็น

EQUITY TALK

การฟื้นตัวของตลาดอะโสมติกส์ รวมถึง Utilization rate ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 80% จาก 76% ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากรธุรกิจ LAB คาดทรงตัวที่ราว 0.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตาม spread ที่ยังเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 647.4 จาก 560.9 เหรียญฯต่อตัน และ Utilization rate ทรงตัวที่ราว 120% ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) พบว่าส่วนแบ่งกำไรทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 0.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถึงแม้ spread บิฏูเมน (สัดส่วน 40%) จะยังลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ติดลบ -101.1 จาก -41.3 เหรียญฯต่อตัน และ spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 502.0 จาก 526.7 เหรียญฯต่อตัน แต่ได้ในส่วนของ Utilization rate ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 78% จาก 70% ในงวดก่อนหน้า มาช่วยพยุงไว้

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q67 จะลดลงมาอยู่ราว 5.6 จาก 10.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

แต่อย่างไรก็ตามในงวด 2Q67 คาดจะได้รับปัจจัยหนุนในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวด 2Q67 พบว่าเป็นรายได้พิเศษรวม 2.7 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.2 พันล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิในงวด 2Q67 ปรับตัวลงไม่มากจากงวดก่อนหน้า โดยในงวด 2Q67 ในส่วนของรายการพิเศษ คาดจะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรสต็อกน้ำมันรวม NRV ราว 2.4 พันล้านบาท (แบ่งเป็นกำไรสต็อกน้ำมัน 1.55 พันล้านบาท และปรับเพิ่มมูลค่าสินค้าคงเหลือน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป (NRV) 850 ล้านบาท) จากงวดก่อนหน้าบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV อยู่ที่ 742 ล้านบาท (แบ่งเป็นกำไรสต็อกน้ำมัน 82 ล้านบาท และปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป (NRV) 824 ล้านบาท) อีกทั้งในงวด 2Q67 จะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Hedging ราว 118 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจาก Hedging 110 ล้านบาท รวมถึงคาดจะมีการบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ที่ราคาซื้อคืนต่ำกว่าราคาพาร์มูลค่าราว 970 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่บันทึกไป 232 ล้านบาท ประกอบกับในงวด 2Q67 คาดจะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเหลือราว 224 จาก 871 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอีกราว 0.8 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ที่ 36.8 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 1Q67 ที่ 36 บาทต่อเหรียญฯ

โดยรวมคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1 H67 จะอยู่ราว 9.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 64% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

ลู่กำไรปกติ 3Q67 จะเห็นการฟื้นตัว QoQ ตามค่าการกลั่น ที่ให้น้ำมันดิบไปช่วงฤดูเฮอริเคน

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2567 ไว้ โดยภาพรวมทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลง YoY ตามสมมติฐานค่าการกลั่นที่กำหนดให้ลดลงมาอยู่ที่ 6.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ปี 2566 เฉลี่ยอยู่ที่ 8.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และ spread กลุ่มอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นทรงตัว YoY ภายใต้สถานการณ์ปกติตามภาวะสมดุลระหว่าง demand และ supply ของน้ำมันดิบและน้ำมันสำเร็จรูป และยังให้น้ำมันทิศทางกำไรรายไตรมาสที่คาดจะเป็นไปตามฤดูกาลที่จะอยู่ระดับสูงในไตรมาส 1 ที่เป็นช่วง high season ก่อนที่จะอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และ 3 แต่ในไตรมาส 3 นั้นรอลุ้นช่วงฤดูกาลเฮอริเคนได้ หากมีความรุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องมีการหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว จะส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นติดตัวขึ้นเป็นการชั่วคราวได้ แต่ถ้ามองปัจจัยบวกจากเฮอริเคน ค่าการกลั่นในไตรมาส 3 จะทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาส 2 ตามช่วง low season ก่อนที่จะเห็นการฟื้นตัวอีกครั้งในไตรมาส 4 ซึ่งจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวและเทศกาลเดินทางปลายปี ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 มีโอกาสลุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่ 3.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล อีกทั้งยังสามารถลุ้นช่วงฤดูกาลเฮอริเคน ซึ่งหากมีความรุนแรง อาจส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นติดตัวขึ้นได้ รวมถึงคาดจะได้รับอานิสงส์จาก crude premium ในงวด 3Q67 ที่น่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 2Q67 ประกอบกับคาดอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นจะปรับตัวขึ้น QoQ มาอยู่ในระดับ 112-113% จากการกลับมาเดินเครื่องทุกหน่วยกลั่นไม่มี shutdown

แต่อย่างไรก็ตามคาดในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์ในงวด 3Q67 นั้น ต้องลุ้นประกอบตัว เพราะหากพิจารณา spread ผลิตกันที่โดยรวม 3QTD67 พบว่าอ่อนตัวลง เนื่องจากต้นทุน feedstock ULG95 เริ่มปรับตัวสูงขึ้นจาก 2Q67 แต่มีความหวังจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลทำของวัฏญเทศกาลปลายปี และฤดูหนาว ทำให้จะมีการ re-stocking ในช่วงปลายไตรมาส 3 ภายใต้สถานการณ์ปกติ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนในช่วง 2H67 ที่คาดจะส่งผลให้การบริโภคและการท่องเที่ยวภายในประเทศสูงขึ้น ส่งผลให้ความต้องการใช้เสื้อผ้า และบรรจุภัณฑ์เครื่องดื่มปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ Spread เบนซินคาดจะยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง

EQUITY TALK

ได้ จากภาวะอุปทานสารเบนซินที่ยังคงตึงตัวจากการปิดซ่อมบำรุงประจำปีของ ผู้ผลิตสารอะโรเมติกส์ในภูมิภาค ประกอบกับระดับสารเบนซินคงคลังในจีนที่ยัง อยู่ในระดับต่ำ ส่วนธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB ในงวด 3Q67 คาดจะเห็นการปรับตัว ลดลงเพราะเป็นช่วง low season ฤดูฝน รวมถึงแผนการปรับปรุงโครงสร้างถนน ที่ล่าช้าจากสภาพอากาศที่ไม่เอื้ออำนวยในช่วงฤดูฝน

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q67 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 3Q67 อยู่เหนือ 82 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่ง หากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 84-86 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 3Q67 โอกาสที่จะบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่อยู่ใน ระดับสูงมากนัก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึก ขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน เนื่องจากปัจจุบันมี hedging position อยู่น้อยกว่า 8-9% ของปริมาณผลิตภัณฑ์รวม

การดำเนินการด้าน ESG ของ TOP

Environment (E): ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับ ทิศทางของโลก โดยกำหนดเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% จาก ปีฐาน 2569 ภายในปี 2578 เพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas (GHG) Emission) ภายในปี 2603 โดยการดำเนินการตามกลยุทธ์การปล่อยก๊าซเรือน กระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emission Strategy)

Social Contribution (S): สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชน และสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีเป้าหมายพัฒนาคุณภาพชีวิตของ สังคมให้สอดคล้องกับทิศทางกลยุทธ์ของบริษัทฯ รวมถึงรักษาความผูกพันของ ชุมชนมากกว่าร้อยละ 90 นอกจากนี้ยังสนับสนุนการดำเนินงานการปล่อยก๊าซ เรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ผ่านโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่า เพื่อดูดซับก๊าซเรือนกระจก

Governance (G): สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายใน องค์กร โดยมีเป้าหมายคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบของ องค์กร และการเป็นองค์กรที่ได้รับการยอมรับในด้านบรรษัทภิบาลที่ดี

ESG Comment: กลุ่ม TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่ง สะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ บริษัทฯใช้หลักด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมข้อกำหนด กฎหมาย และมุมมองของผู้

EQUITY TALK

มีส่วนได้เสียอย่างเป็นรูปธรรมมาใช้ในการดำเนินการผลิต และโครงการขยาย
หน่วยกลั่น ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของ TOP สามารถตอบสนองต่อข้อกำหนด
และความคาดหวังต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้อย่างต่อเนื่อง

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
ยอดขาย	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532	109,550	-8.4%	0.8%	229,082	225,482	1.6%
ต้นทุนขาย	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788	102,545	-6.6%	-3.0%	212,333	216,017	-1.7%
กำไรขั้นต้น	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	20,180	3,436	9,744	7,005	-28.1%	138.5%	16,749	9,464	77.0%
EBIT	33,925	899	1,096	7,326	1,700	14,600	4,720	8,412	7,434	-11.6%	337.4%	15,846	9,026	75.6%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-517	1,175	-871	-224	-74.3%	-78.0%	-1,095	-446	145.7%
ภาษีเงินได้	-7,509	156	108	-1,805	523	-2,680	-710	-1,464	-1,146	-21.7%	-318.9%	-2,609	-1,282	103.6%
กำไรสุทธิ	25,327	12	147	4,554	1,117	10,828	2,944	5,863	5,204	-11.2%	365.9%	11,067	5,671	95.1%
Norm Profit	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	8,563	3,938	7,056	2,520	-64.3%	-16.7%	9,576	9,318	2.8%
EPS (บาท)	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	5.31	1.44	2.87	2.55	-11.2%	365.9%	5.43	2.78	95.1%
Norm EPS (บาท)	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	4.20	1.93	3.46	1.24	-64.3%	-16.7%	4.69	4.57	2.8%
Gross margin	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%				7.3%	4.2%	
Net profit margin	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%				4.8%	2.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ของ TOP

	Unit	WEEKLY			MONTHLY			QUARTERLY		
		24 - 28 Jun'24	17 - 21 Jun'24	Change (+/-)	Jun'24	May'24	Change (+/-)	Q2'24	Q1'24	Change (+/-)
Crude										
Dubai	\$/bbl	85.00	84.24	0.76	82.55	84.04	-1.49	85.25	81.29	3.96
Petroleum Product Spreads										
Local LPG*-DB	\$/bbl	-34.84	-35.02	0.18	-32.88	-35.18	2.30	-34.99	-26.50	-8.49
ULG95-DB	\$/bbl	11.14	10.41	0.73	10.53	11.46	-0.93	13.10	17.90	-4.80
Jet-DB	\$/bbl	15.36	15.32	0.04	14.78	11.39	3.39	13.24	21.14	-7.90
Diesel (Gasoil 500ppm) - DB	\$/bbl	16.43	16.18	0.25	15.09	11.72	3.38	13.72	21.71	-7.99
Diesel (Gasoil 10ppm) - DB	\$/bbl	16.74	16.50	0.25	15.54	13.28	2.25	14.78	23.11	-8.33
LSFO** - DB	\$/bbl	3.17	1.99	1.19	2.21	2.60	-0.38	2.28	5.99	-3.71
HSFO-DB	\$/bbl	-4.50	-3.58	-0.92	-3.24	-3.05	-0.19	-5.12	-9.70	4.57
Aromatic Spreads										
PX CFR Taiwan-ULG95	\$/ton	226.44	233.44	-6.99	247.29	214.54	32.75	203.18	184.07	19.11
MIX FOB Korea-ULG95	\$/ton	99.41	113.27	-13.86	131.63	139.12	-7.50	113.01	86.84	26.17
BZ FOB Korea-ULG95	\$/ton	204.34	208.68	-4.34	242.12	240.75	1.37	213.91	157.10	56.81
TOL FOB Korea-ULG95	\$/ton	83.91	108.77	-24.86	124.50	81.89	42.61	79.44	38.25	41.19
LAB CFR SEA Spread	\$/ton	592.80	626.81	-34.01	635.12	674.48	-39.35	647.42	560.97	86.46
Lube Base Spreads										
S00SN Ex-tank Singapore-HSFO	\$/ton	498.81	497.82	0.99	506.40	500.75	5.65	502.02	526.69	-24.67
Bitumen FOB Singapore-HSFO	\$/ton	-92.69	-97.18	4.49	-90.35	-103.48	13.12	-101.15	-41.30	-59.85
SG CRM	\$/bbl	3.81	3.61	0.21	3.69	2.94	0.75	3.53	7.30	-3.77
Freight rate ***	\$/bbl	1.23	1.24	-0.02	1.28	1.70	-0.42	1.51	1.66	-0.15

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.3	5.5	4.3%	0.7	0.7	8.8	8.4
PETROCHINA-H	4.50	8.4	8.2	-2.9%	0.9	0.9	8.3	8.4
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.93	49.2	56.1	14.0%	0.9	0.9	30.1	21.5
FORMOSA PLASTIC	2.93	57.3	66.3	15.8%	1.0	1.0	36.2	20.4
NANYA PLASTICS	2.42	48.8	51.9	6.3%	1.0	1.0	30.8	19.0
JAPAN								
TOSOH CORP	3.89	2093.5	2295.7	9.7%	0.8	0.8	10.0	9.0
JX HD	3.75	842.1	868.6	3.1%	0.7	0.7	9.9	8.5
MTSU CHEMICALS	4.44	4385.0	5131.0	17.0%	0.9	0.9	11.0	9.0
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.3	5.8	34.1%	-	-	7.9	7.5
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	6.2%	0.4	0.4	15.7	11.3
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.03	171.3	164.7	-3.8%	1.2	1.1	9.4	8.7
BHARAT PETROL	3.58	306.7	319.9	4.3%	1.5	1.4	9.0	8.9
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.09	17.5	20.3	16.1%	2.9	2.9	17.4	17.0
PICHEM	2.05	6.3	6.4	1.5%	1.2	1.2	19.5	16.1
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.00	36.00	9.1%	0.9	0.9	10.9	9.7
PTT EXPL & PROD	Outperform	151.50	160.00	18.8%	1.2	1.1	8.3	8.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	31.00	36.00	16.1%	0.5	0.5	64.4	20.8
THAI OIL PCL	Neutral	53.50	59.00	10.3%	0.7	0.6	7.3	7.0
IRPC PCL	Neutral	1.64	2.40	46.3%	0.5	0.5	13.3	8.8
BANGCHAK PETROLE	Neutral	38.50	46.00	19.5%	0.5	0.3	4.4	3.8
INDRAMA VENTURE	Neutral	19.90	30.00	50.8%	0.7	0.7	16.9	11.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.20	10.90	32.9%	0.9	0.9	8.3	10.7
AVERAGE					0.9	0.8	13.1	10.6

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 2567-2569 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	469,244	404,602	414,632	429,665
ต้นทุนขาย	436,164	378,579	387,598	401,227
กำไรขั้นต้น	33,080	26,023	27,034	28,438
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,056	4,182	3,521	3,609
ดอกเบี้ยจ่าย	4,089	3,405	3,514	3,622
รายได้อื่น	1,339	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,257	19,096	19,959	21,215
ภาษีเงินได้	4,672	4,050	4,225	4,471
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	21,819	14,892	15,554	16,577
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	213	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(142)	(154)	(180)	(167)
กำไรสุทธิ	19,443	14,892	15,554	16,577
EPS	9.53	7.30	7.62	8.13
การเติบโตของยอดขาย	-11.4%	-13.8%	2.5%	3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-40.5%	-23.4%	4.4%	6.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	6.4%	6.5%	6.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	3.7%	3.8%	3.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	108,662	124,206	119,556	119,532
ต้นทุนขาย	105,725	104,026	116,121	109,788
กำไรขั้นต้น	2,937	20,180	3,436	9,744
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)
กำไรสุทธิ	1,117	10,828	2,944	5,863
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.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	2.91	3.32	3.62
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	1.50	1.11	1.13	1.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	3.7%	4.0%	4.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	8.6%	8.5%	8.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TOP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	24,257	14,892	15,554	16,577
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,799	7,437	7,640	7,854
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	779	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,056)	(3,588)	1,495	(65)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	37,143	30,397	30,933	33,494
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(14,503)	(15,674)	(8,567)	(3,024)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(19,692)	(35,674)	(18,567)	(18,024)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,012	10,000	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(5,268)	(6,936)	(5,100)	(5,610)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(23,072)	(12,078)	(5,639)	(7,359)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14,676)	(20,943)	8,223	8,046
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,432	7,489	15,712	23,757

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	31,154	24,947	25,449	26,200
สินค้าคงเหลือ	52,656	54,619	46,781	44,237
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,207	3,541	2,479	3,014
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,618	221,470	228,970	230,147
สินทรัพย์รวม	419,993	380,277	395,658	399,139
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,509	26,707	22,478	20,647
หนี้สินรวม	251,681	200,256	209,644	203,822
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	2,456	2,457	2,458
กำไรสะสม	141,288	148,604	156,071	164,051
ส่วนของผู้ถือหุ้น	168,312	180,021	186,014	195,316
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	419,993	380,277	395,658	399,139

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	34.00
Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	276
Utilization rate (%)	112%	105%	105%	205%
GRM (US\$/Barrel)	8.5	6.0	6.0	6.0
GIM (US\$/Barrel)	10.0	8.0	8.5	9.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส