

FUNDAMENTAL

TOP

Neutral

แผนหยุดซ่อมมรดกต้นงบ 3Q68 ย่ำแย่ แต่คาด 4Q68 พื้นปกติ

Flash Points

- ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิ 3Q68 เท่ากับ 2.3 พันล้านบาท ลดลง 64.8% qoq ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่ในงวดนี้ถึงขั้นเผชิญผลขาดทุนจากแผนการหยุดซ่อมโรงกลั่นและโรงงานอะโรมาติกส์ รวมถึงในส่วนของการขายการพิเศษในงวดนี้สุกแล้วเป็นกำไรพิเศษรวมที่ลดลง โดยหลักในงวดนี้มีเพียงบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV รวม 1.5 พันล้านบาท และกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้คืน 1.3 พันล้านบาท
- คาดงวด 3Q68 จะพลิกกลับมาเผชิญกับผลขาดทุนปกติราว 763 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้านี้ที่เป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 2.9 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรถถังโรงกลั่น และอะโรมาติกส์ที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้านี้ เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 เป็นระยะเวลา 30 วัน และแผนหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานอะโรมาติกส์เป็นระยะเวลา 45 วัน

Impact Insight

- โดยรวมแล้วคาดผลการดำเนินงานปกติงวด 9M68 เป็นกำไรอยู่ราว 3.8 พันล้านบาท ลดลง 57.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่กำไรสุทธิงวด 9M68 อยู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ลดลง 70.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน
- เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปกติทั้งปี 2568 ลุ้นงบ 4Q68 กลับมาอยู่ในภาวะปกติ และหวังผลบวกจากทิศทางค่าการกลั่นในปัจจุบันที่ปรับตัวขึ้นไปอยู่ในระดับ 6-7 เหรียญฯต่อบาร์เรล ได้รับผลบวกจากความต้องการใช้ที่ฟื้นตัวในช่วงฤดูเทศกาลปลายปี และฤดูหนาว และการกลับมาเดินเครื่องปกติหลังจากหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ไปในงวด 3Q68

Execution

- ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 ที่ 42.50 บาทต่อหุ้น ยังคงคำแนะนำ Neutral ในภาพรวม แม้หากอิงผลการดำเนินงานของธุรกิจ งบ 3Q68 อาจยังไม่สดใส แต่ถูกกดดันจากแผนการหยุดซ่อมบำรุง ประกอบกับคาดงบงวด 4Q68 น่าจะเห็นการฟื้นตัวสู่ระดับปกติได้ ให้น้ำหนักไปที่ทิศทางค่าการกลั่นที่จะได้รับผลบวกจากช่วงฤดูหนาว และฤดูเทศกาล ดังนั้นหากราคามีการปรับฐานจากงบ 3Q68 แนะนำให้ทยอยสะสม ในช่วงสั้นสามารถ trading ได้ตามทิศทางค่าการกลั่น และราคาน้ำมัน อีกทั้งยังเป็นบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนปันผลในระดับที่ดี Yield เวลี่ยราว 5% ต่อปี

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 33.25 บาท

แนวต้าน : 38.25 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ราคาปัจจุบัน (บาท)	36.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.50
Upside (%)	13.10
Dividend yield (%)	5.24

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.00	5.62	-29%
2569F	5.27	5.14	2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV 2568F	PBV 2569F	PER 2568F	PER 2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.5	0.5	10.3	9.0
PETROCHINA-H	4.64	0.8	0.7	7.6	7.6
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.91	0.7	0.7	-	58.6
FORMOSA PLASTIC	3.27	0.9	0.8	-	69.0
NAN YA PLASTICS	3.33	1.0	0.9	100.6	28.1
JAPAN					
TOSOH CORP	3.22	0.8	0.8	12.2	10.3
JX HD	4.43	0.8	0.7	12.8	9.4
MITSUI CHEMICALS	4.13	0.8	0.7	13.0	10.2
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.50	0.5	0.5	89.1	15.6
INDIA					
INDIAN OIL CORP	4.00	1.0	1.0	8.8	9.4
BHARAT PETROL	4.18	1.5	1.3	7.7	8.8
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	2.91	3.6	3.5	19.7	19.0
PCHEM	2.48	0.8	0.8	61.7	25.9
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	12.1	10.3
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.8	7.7	7.0
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.5	0.5	NM	55.3
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	8.9	6.7
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.4	4.3
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.7	78.1	16.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.5	0.5	10.1	11.8
AVERAGE		0.8	0.8	11.0	9.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	32,668	19,443	9,959	8,154	10,745
Norm Profit (ล้านบาท)	27,867	21,819	11,538	8,154	10,745
EPS (บาท)	16.01	9.53	4.88	4.00	5.27
PER (เท่า)	2.2	3.8	7.4	9.0	6.8
DPS (บาท)	3.70	3.40	1.90	1.90	1.90
Dividend Yield (%)	10.3	9.4	5.3	5.3	5.3
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EVEBITDA	4.4	6.6	9.4	9.7	8.1
ROE (%)	23.6	12.1	6.1	4.8	6.0

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

คาดงบ 3Q68 ลดลง QoQ ทั้งกำไรสุทธิ และผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นขาดทุน

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q68 เท่ากับ 2.3 พันล้านบาท ลดลง 64.8% qoq ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่ในงวดนี้ถึงขั้นเผชิญผลขาดทุนจากแผนการหยุดซ่อมโรงกลั่นและโรงงานอะโรเมติกส์ รวมถึงในส่วนของการพิเศษในงวดนี้สุทธิแล้วเป็นกำไรพิเศษรวมที่ลดลงมาอยู่ราว 3.0 พันล้านบาท จาก 3.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยในงวดนี้รายการพิเศษหลักๆจะเป็นการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ราว 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 4.7 พันล้านบาท รวมถึงคาดจะมีการบันทึกกลับเป็นกำไรจาก Fx ราว 310 ล้านบาท จากขาดทุนจาก Fx 384 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ถึงแม้ในงวด 3Q68 จะบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้คืนลดลงเหลือ 1.3 พันล้านบาท จาก 2.5 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ก็ตาม

ซึ่งหากมาพิจารณาคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q68 คาดจะพลิกกลับมาเผชิญกับผลขาดทุนราว 763 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 2.9 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากธุรกิจโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานแย่ลงจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 30 วัน ส่งผลให้ Utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 3Q68 คาดจะลดลงเหลือราว 83% จาก 113% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 3Q68 ที่คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ราว 3.5 จาก 5.2 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามการ shutdown และ Crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.3 จาก 2.0 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

เช่นเดียวกับธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) รวม LAB ที่คาดในงวด 3Q68 contribution จะลดลงเหลือ 0.3 จาก 0.8 เหรียญต่อบาร์เรล ถูกกดดันจากแผนหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานอะโรเมติกส์เป็นระยะเวลา 45 วัน ส่งผลให้ Utilization rate ลดลงเหลือ 39% จาก 75% ในงวดก่อนหน้า ประกอบกับ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ยังคงปรับตัวลดลงมีนัยต่อเนื่องเหลือเพียง 41.6 จาก 60.1 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากภาวะ supply ที่ล้นตลาด เนื่องจากการมีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้นที่จีน รวมถึงระดับ inventory ที่จีนยังอยู่ในระดับสูง ประกอบกับความต้องการยังไม่ฟื้นตัว ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Px จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 155.8 จาก 141.5 เหรียญต่อตัน ส่วนธุรกิจ LAB (ธุรกิจผลิตสารตั้งต้นสำหรับผลิตสารทำความสะอาด) นั้น contribution ยังคงใกล้เคียงเดิมที่ราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ spread จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 827.7 จาก 793.1 เหรียญต่อตัน แต่ Utilization rate ลดลงเหลือเพียง 67% จาก 125% ตามการหยุด shutdown ของโรงงานอะโรเมติกส์

ขณะที่ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) คาดจะมีส่วนแบ่งกำไรทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล แม้จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงตามโรงกลั่น 45 วัน ส่งผลให้ Utilization rate ปรับตัวลดลงมาเหลือเพียง 54% จาก 76% ในงวดก่อนหน้า แต่ได้ปัจจัยบวกหนุนจาก spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ในงวดนี้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 647.0 จาก 607.4 เหรียญต่อตัน และ spread บิโกลีน (สัดส่วน 40%) พลิกกลับมาเป็นบวก 14.6 จากติดลบ -28.6 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้ว Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 3Q68 คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 5.3 จาก 7.0 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติงวด 9M68 เป็นกำไรอยู่ราว 3.8 พันล้านบาท ลดลง 57.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 47% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่คาดกำไรสุทธิงวด 9M68 อยู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ลดลง 70.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

คงประมาณการ ล้นกำไรปกติ 4Q68 ทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี หนุนจาก GRM

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปกติทั้งปี 2568 ภายใต้สมมติฐานหลัก GRM เติบโตของ TOP ทั้งปีที่ 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 และ spread กลุ่มอะโสมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่น ใกล้เคียงกับปี 2567 แต่ในส่วนของ Utilization rate ปี 2568 กำหนดให้ปรับตัวลดลงเหลือราว 103% จากปี 2567 อยู่ที่ 110% เนื่องจากในปี 2568 มีแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 30 วัน ในงวด 3Q68 (โดย Utilization rate ของงวด 3Q68 คาดจะลดลงเหลือราว 98%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้งอะโสมติกส์ (TPX) และน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ราว 45 วัน ในงวด 3Q68 ส่งผลให้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2568 จะปรับตัวลดลง 16.4%yoy มาอยู่ราว 8.1 พันล้านบาท แต่ทั้งนี้ในส่วนของการดำเนินงานสุทธิ ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังไม่รวมรายการพิเศษต่างๆ ในประมาณการ อาทิ กำไร/ขาดทุนสต็อกน้ำมัน, อัตราแลกเปลี่ยน และ Hedging รวมถึง Negative Goodwill ของ CAP ที่เกิดขึ้นในช่วง 1H68 เพราะยังมีความไม่แน่นอนสูงในส่วนของการพิเศษที่อาจจะเปลี่ยนแปลงอีกในช่วงที่เหลือของปีเช่นกัน

ทั้งนี้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q68 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ในระดับปกติ เพราะโรงกลั่น โรงงานอะโสมติกส์ และโรงงานน้ำมันหล่อลื่น กลับมาเดินเครื่องปกติหลังจากหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 30 วัน ตั้งแต่วันที่ 1-30 ก.ค. 68 (โดย Utilization rate ของงวด 3Q68 คาดจะลดลงเหลือราว 97-98%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้ง โรงงานอะโสมติกส์ (TPX) และโรงงานน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ราว 45 วัน ตั้งแต่ 1 ก.ค.-14 ส.ค.68 ไปแล้วในงวด 3Q68 ประกอบกับคาดต้นทุนรวมจะกลับสู่ภาวะปกติไม่มีค่าซ่อมบำรุงในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q68 อีกทั้งหากมาพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 4QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 6-7 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในงวด 3Q68 ที่ 5-5.5 เหรียญต่อบาร์เรล โดยได้รับผลบวกจากความต้องการใช้ที่ฟื้นตัวในช่วงฤดูกาลเทศกาลปลายปี และฤดูหนาว เช่นเดียวกับธุรกิจอะโสมติกส์ TPX คาดจะเริ่มเห็น spread ฟื้นตัวได้ตามความต้องการที่จะกลับมาสะสมสต็อกไว้ใช้ในช่วง high season ฤดูหนาว จะมีความต้องการใช้เพิ่มขึ้น รวมถึงไม่มีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามคาดธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB จะมีแรงกดดันจากการกลับมาผลิตของโรงน้ำมันหล่อลื่นกลุ่ม 1 ที่มี shutdown ไปในงวด 3Q68

การดำเนินการด้าน ESG ของ TOP

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

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

Governance (G): สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร โดยมีเป้าหมายคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร และการเป็นองค์กรที่ได้รับการยอมรับในด้านบรรษัทภิบาลที่ดี

ESG Comment: กลุ่ม TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งสะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ บริษัทฯใช้หลักด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมข้อกำหนด กฎหมาย และมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นรูปธรรมมาใช้ในการดำเนินการผลิต และโครงการขยายหน่วยกลั่น ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของ TOP สามารถตอบสนองต่อข้อกำหนด และความคาดหวังต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้อย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%YoQ	%YoY	9M68F	9M67	%YoY
ยอดขาย	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440	86,977	-12.5%	-21.8%	293,204	354,241	-17.2%
ต้นทุนขาย	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295	84,056	-15.3%	-28.0%	284,985	342,832	-16.9%
กำไรขั้นต้น	20,180	3,436	9,744	7,279	-5,615	5,359	5,155	144	2,921	1927.9%	-152.0%	8,220	11,408	-27.9%
EBIT	14,600	4,720	8,412	7,729	-4,280	4,456	5,368	7,779	3,755	-51.7%	-187.7%	16,902	11,860	42.5%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-517	1,175	-871	-234	1,645	-487	80	-384	310	-180.8%	-81.2%	6	540	-98.9%
ภาษีเงินได้	-2,680	-710	-1,464	-1,154	1,057	-723	-883	-292	-497	70.3%	-147.0%	-1,672	-1,561	7.1%
กำไรสุทธิ	10,828	2,944	5,863	5,547	-4,218	2,767	3,504	6,476	2,280	-64.8%	-154.1%	12,260	7,192	70.5%
Norm Profit	8,563	3,938	6,565	2,517	-102	2,557	1,665	2,898	-763	n.m.	n.m.	3,801	8,981	-57.7%
EPS (บาท)	5.31	1.44	2.87	2.72	-2.07	1.36	1.72	3.17	1.12	-64.8%	-154.1%	6.01	3.53	70.5%
Norm EPS (บาท)	4.20	1.93	3.22	1.23	-0.05	1.25	0.82	1.42	-0.37	n.m.	n.m.	1.86	4.40	-57.7%
Gross margin	16.2%	2.9%	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	4.8%	0.1%	3.4%			2.8%	3.2%	
Net profit margin	8.7%	2.5%	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	3.3%	6.5%	2.6%			4.2%	2.0%	

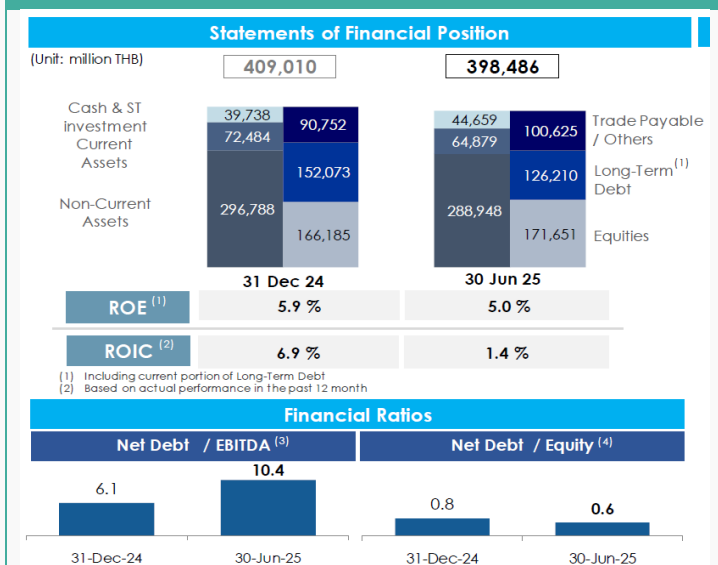
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Petroleum and Petrochemical Spread

	Unit	WEEKLY			MONTHLY			QUARTERLY		
		13 Oct-17 Oct 25	6 Oct-10 Oct 25	Change (+/-)	Oct-25 (TD)	Sep-25	Change (+/-)	Q4-25 (TD)	Q3-25	Change (+/-)
Crude										
Dubai	\$/bbl	62.45	65.69	-3.24	64.40	70.01	-5.61	64.40	70.09	-5.68
Petroleum Product Spreads										
Local LPG*-DB	\$/bbl	-20.31	-22.60	2.29	-20.93	-24.54	3.61	-20.93	-24.30	3.37
ULG95-DB	\$/bbl	15.97	13.55	2.43	14.29	11.55	2.75	14.29	10.34	3.95
Jet-DB	\$/bbl	22.20	20.89	1.31	21.51	17.03	4.49	21.51	16.07	5.44
Diesel (Gasoil 10ppm) - DB	\$/bbl	22.71	22.68	0.03	22.93	19.07	3.86	22.93	18.69	4.24
LSFO** - DB	\$/bbl	0.04	0.87	-0.83	0.80	-1.67	2.48	0.80	0.57	0.23
HSFO-DB	\$/bbl	-4.21	-3.80	-0.41	-3.94	-6.18	2.23	-3.94	-5.53	1.59
Aromatic Spreads										
PX CFR Taiwan-ULG95	\$/ton	118.60	130.18	-11.58	126.73	134.10	-7.37	126.73	155.59	-28.86
BZ FOB Korea-ULG95	\$/ton	9.40	21.66	-12.26	19.04	20.17	-1.13	19.04	41.52	-22.48
TOL FOB Korea-ULG95	\$/ton	-38.40	-23.92	-14.48	-27.00	-31.89	4.89	-27.00	-14.11	-12.89
LAB CFR SEA Spread	\$/ton	753.37	734.46	18.91	741.22	725.23	15.98	840.07	827.86	12.21
Lube Base Spreads										
500SN Ex-tank Singapore-HSFO	\$/ton	625.15	611.96	13.19	619.40	627.77	-8.36	619.40	646.78	-27.37
Bitumen FOB Singapore-HSFO	\$/ton	29.95	6.96	22.99	17.00	8.39	8.61	17.00	14.40	2.61
Freight rate ***	\$/bbl	2.34	1.85	0.49	2.08	2.16	-0.09	2.08	1.60	0.48

ที่มา : TOP

ฐานะการเงินของ TOP



ที่มา : TOP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	466,777	463,641	468,965	475,910	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	450,010	445,131	446,777	452,081	กำไรสุทธิ	12,264	8,154	10,745	11,899
กำไรขั้นต้น	16,767	18,510	22,188	23,828	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,106	7,640	7,854	8,010
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,182	3,521	3,874	3,654	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	220	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	4,052	4,014	4,250	4,338	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	16,001	(40)	(784)	(198)
รายได้อื่น	3,142	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,354	21,982	26,519	28,165
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	12,264	10,843	14,240	15,666					
ภาษีเงินได้	2,283	2,674	3,328	3,601	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	11,538	8,154	10,745	11,899	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	52	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8,955)	(8,567)	(3,024)	(5,863)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(22)	(15)	(167)	(166)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,009)	(20,567)	(23,024)	(20,863)
กำไรสุทธิ	9,959	8,154	10,745	11,899					
EPS	4.88	4.00	5.27	5.83	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-0.5%	-0.7%	1.1%	1.5%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,054	10,000	10,000	5,000
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-48.8%	-18.1%	31.8%	10.7%	ลด จ่ายปันผล	(8,852)	(3,876)	(3,876)	(3,876)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.6%	4.0%	4.7%	5.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(24,627)	(4,415)	(5,625)	(11,510)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.1%	1.8%	2.3%	2.5%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	719	(3,040)	(2,915)	(4,407)
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	29,043	26,003	23,088	18,681
ยอดขาย	111,189	112,536	106,788	99,440					
ต้นทุนขาย	116,804	107,178	101,633	99,295	งบดุล (ล้านบาท)				
กำไรขั้นต้น	(5,615)	5,359	5,155	144	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ค่าใช้จ่ายในการขาย	966	1,132	812	1,022	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	29,042	26,003	23,088	18,681
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,011)	(986)	(969)	(982)	ลูกหนี้การค้า	27,601	27,899	28,165	28,513
รายได้อื่น	530	424	797	3,088	สินค้าคงเหลือ	-	46,781	44,237	50,114
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5,291)	3,470	4,399	6,797	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	42,527	2,479	3,014	4,006
ภาษีเงินได้	1,057	(723)	(883)	(292)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	224,153	228,970	230,147	238,047
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(6,083)	2,633	2,593	(832)	สินทรัพย์รวม	409,010	413,202	405,650	424,934
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	1,645	(487)	80	(384)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16	19	(12)	(30)	เจ้าหนี้การค้า	55,277	48,103	45,025	50,321
กำไรสุทธิ	(4,218)	2,767	3,504	6,476	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,491	18,772	17,026	17,131
การเติบโตของยอดขาย	-10.0%	1.2%	-5.1%	-6.9%	หนี้สินรวม	242,826	235,328	222,147	238,005
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m	n.m	26.6%	84.8%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.1%	4.8%	4.8%	0.1%	ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,338	22,338	22,338
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-3.8%	2.5%	3.3%	6.5%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	10,699	10,699	10,699
อัตราส่วนทางการเงิน					กำไรสะสม	142,424	144,142	148,451	151,874
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ส่วนของผู้ถือหุ้น	166,185	177,874	183,503	186,928
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.91	2.05	1.94	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	409,010	413,202	405,650	424,934
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.46	1.32	1.21	1.27	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.0%	2.6%	2.9%	Utilization rate (%)	110%	103%	110%	111%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.0%	4.7%	5.9%	6.4%	GRM (US\$/Barrel)	5.2	5.0	5.5	5.5
					GIM (US\$/Barrel)	7.2	7.0	7.5	7.5

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส