EQUITY TALK

2Q66 EARNINGS PREVIEW

งบ 2Q66 ลดลงมีนัยฯ QoQ แต่ยังเป็นกำไรสุทธิได้บางๆ

13 กรกฎาคม 2566

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	45.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
Upside (%)	32.6
Dividend yield (%)	6.6

คาดกำไรสุทธิ 2Q66 จะอยู่ราว 349 ล้านบาท ลดลงมีนัยฯถึง 92.3%QOQ หลักๆ เป็นผลมาจากทั้งกำไรปกติที่คาดจะปรับตัวลดลง 60.2%QOQ มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่ลดลงกว่าครึ่งจากงวดก่อนหน้า และรายการพิเศษที่สุทธิในงวด 2Q66 เป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า สำหรับทิศทางกำไร 2H66 คาดธุรกิจหลักโรงกลั่นจะยังเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP โดยคาดหวังค่าการกลั่นจะค่อยๆฟื้นตัวขึ้นใน 3Q66 ต่อเนื่องช่วงฤดูกาลใน 4Q66

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 อิง DCF อยู่ที่ 60 บาทต่อหุ้น ช่วงสั้นอาจจะยังไม่มีปัจจัยบวกที่โดดเด่นมากนัก แต่เชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปแล้วในระดับหนึ่งจนเห็น UPSIDE เปิดกว้างขึ้นมาอยู่ราว 32.6% อีกทั้งยังให้ปันผลสม่ำเสมอ DIVIDEND YIELD ต่อปีอยู่ในระดับที่ดี 6-7% ดังนั้นในช่วงสั้นคาดผลตอบแทนจากการลงทุนน่าจะใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯและตลาด

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-3,301	12,578	32,668	13,559	12,312
Norm Profit (ล้านบาท)	-2,868	5,364	27,867	13,559	12,312
EPS (บาท)	-1.62	6.17	16.01	6.65	6.04
PER (เท่า)	-28.0	7.3	2.8	6.8	7.5
DPS (บาท)	0.70	2.60	3.70	3.00	3.00
Dividend Yield (%)	1.5	5.7	8.2	6.6	6.6
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	22.7	9.8	5.0	8.0	8.6
ROE (%)	-2.8	10.6	23.6	8.6	7.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	6.65	6.04	10%
2567F	6.04	5.88	3%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.41
Moody's	38.00
MSCI	BBB
Refinitiv	76.65
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

TECHNICAL CHART/COMMENT

แนวโน้มราคา : Sideway Down

แนวรับ : 42.50/44.50 บาท

แนวต้าน : 48.25 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 ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

คาดกำไรสุทธิ 2Q66 ลดลงมีนัย 92.3%qoq จากธุรกิจหลักโรงกลั่น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q66 อยู่ราว 349 ล้านบาท ปรับตัวลดลงมีนัยฯถึง 92.3%qoq หลักๆเป็นผลมาจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดจะปรับตัวลดลง 60.2%qoq และรายการพิเศษที่สุทธิในงวด 2Q66 เป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q66 คาดจะปรับตัวลดลง 60.2%qoq มาอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากธุรกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 2Q66 ลดลงมาอยู่ราว 4.5 จาก 10.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจาก product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกผลิตภัณฑ์ที่เดินหน้าปรับตัวลดลง ทั้งกลุ่ม Middle distillate (Diesel+Jet: สัดส่วนราว 55%) ที่ spread ปรับตัวลงเฉลี่ย 10-13 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ราว 14-15 เหรียญฯต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับกลุ่ม Gasoline (ULG95: สัดส่วนราว 17%) ที่ปรับตัวลดลงราว 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 16-17 เหรียญฯต่อบาร์เรล มีเพียง HSFO สัดส่วนราว 5% ที่ spread ในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 7-8 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาติดลบเหลือ -8.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นในงวด 2Q66 ได้รับปัจจัยหนุนบางส่วนจาก Crude Premium ที่ปรับตัวลดลงราว 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้ามาอยู่ราว 2.8-3.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขณะที่อัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 2Q66 คาดจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้าที่ 112% เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงจึงเดินเครื่องเต็มกำลัง

นอกจากนี้คาดกำไรปกติ 2Q66 ที่ปรับตัวลดลงยังถูกกดดันจากน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่คาดส่วนแบ่งกำไรจะลดลงมาอยู่ราว 0.8 จาก 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) และ spread บิทูเมน (สัดส่วน 40%) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 587.9 และ 31.2 จาก 640.0 และ 88.7 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ Utilization rate เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 81% จาก 79%

อย่างไรก็ตามในส่วนของผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) ในงวด 2Q66 คาดส่วนแบ่งกำไรจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้าที่ 0.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Px จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 228.2 จาก 192.8 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า แต่ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่

70.6 จาก 88.9 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า และยังได้ธุรกิจ LAB ที่ยังมีส่วนแบ่งกำไรในระดับที่ดีช่วยหนุนไว้ ส่วน Utilization rate เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 70% จาก 67% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q66 จะลดลงมาอยู่ราว 6.2 จาก 11.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษในงวด 2Q66 นั้น สุทธิแล้วคาดจะเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.2 จาก 1.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ราว 1.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 571 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 1.4 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ราว 35.7 จากปิด 1Q66 เฉลี่ยที่ 34.3 บาทต่อเหรียญฯ ถึงแม้ในงวด 2Q66 คาดจะบันทึกขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันรวม NRV ลดลงเหลือ 2.0 จาก 3.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้า โดยได้ crude premium ที่ลดลงราว 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล ช่วยประคองไว้ ถึงแม้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ ณ สิ้นงวด 2Q66 ที่ 75.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะลดลง 3.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากสิ้นงวด 1Q66 ที่ 78.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล อีกทั้งในงวด 2Q66 คาดจะบันทึกกำไรจาก hedging เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 500 จาก 158 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1H66 จะอยู่ที่ 8.8 พันล้านบาท ลดลง 54.9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วนราว 64.9% ของประมาณการทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

คงประมาณการกำไรปี 2566...ทิศทางกำไร 2H66 คาดหวังเห็นการฟื้นตัวจาก 2Q66

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังประมาณการ โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2566 จะปรับตัวลดลง 51.3%yoy มาอยู่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่น 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล เทียบกับในปี 2565 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ราว 12.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล สะท้อนสถานการณ์ demand และ supply ที่ปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ค่อยๆทยอยเข้าสู่ภาวะปกติ จากปีก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์รัสเซีย และยูเครน ประกอบกับยังมีโรงกลั่นใหม่ที่มีแผน COD ในปี 2566 ทั้งในจีน มาเลเซีย และอินเดีย รวมถึงภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยังให้น้ำหนักกับความกังวลในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความต้องการใช้ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี แต่อย่างไรก็ตามโรงกลั่น TOP ใน

ปี 2566 คาดอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นจะเต็มกำลัง ไม่มีแผน shutdown ที่ utilization rate ราว 110%

ขณะที่แนวโน้มธุรกิจอะโรเมติกส์ในปี 2566 คาดจะเห็นการฟื้นตัว แต่ก็ยังไม่สดใสมากนัก โดยได้รับแรงกดดันจาก supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมีนัยฯตั้งแต่ช่วง 2H65 ต่อเนื่องในปี 2566 ทั้งพาราไซลีน และ เบนซีน ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ยังต้องรอการกลับมาของผู้บริโภคหลักเช่น จีน ดังนั้นในปี 2566 สถานการณ์ตลาดอะโรเมติกส์ยังน่าจะถูกกดดันอยู่ ส่วนทิศทางธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นในปี 2566 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับในปี 2565

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติช่วง 2H66 คาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นธุรกิจหลักที่ขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP ให้เห็นการเติบโตจาก 2Q66 เริ่มจากในงวด 3Q66 ที่คาดค่าการกลั่นน่าจะเห็นการฟื้นตัวมาอยู่ในระดับ 5-6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากราว 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66 ตามความต้องการใช้ที่ค่อยๆเพิ่มขึ้น สะท้อนได้จาก Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Middle Distillate โดยเฉพาะดีเซลที่ในปัจจุบันเริ่มขยับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 17-18 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 13-14 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66 อีกทั้งคาดแนวโน้มค่าการกลั่นในงวด 4Q66 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากงวด 3Q66 เพราะจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาล High Season ช่วงฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต๊อกน้ำมันไว้ใช้ในฤดูหนาว

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นในช่วง 2H66 คาดจะเพียงประคองตัว ทรงตัวจากงวด 2Q66 ไม่ได้มีปัจจัยบวกที่โดดเด่น โดยในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์คาดจะยังได้รับแรงกดดันจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด ทำให้ความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นจะถูกหักล้างไป แต่อาจจะคาดหวังที่จะเห็นการฟื้นตัวได้เล็กน้อยในงวด 4Q66 จากการกลับมาของจีนตามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ และเป็นช่วงฤดูกาลทำของเพื่อขายเทศกาลปลายปี ส่วนของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นคาดจะเห็นการปรับตัวลดลงในงวด 3Q66 เพราะเป็นช่วงฤดูฝน

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 3Q66 อยู่เหนือ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 75-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 3Q66 ผลกระทบจากการบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันจะไม่มาก 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

การลงทุนเพื่อชุมชน (CSR for the Community) พัฒนาสาธรณูปโภค ยกระดับด้านสาธารณสุข จัดทำพื้นที่สีเขียว สวนสุขภาพเพื่อชุมชนเนื่องในการครบรอบ 60 ปี ไทยออยล์และส่งเสริมอาชีพเพื่อชุมชน โดยมีการจัดทำการประเมินความผูกพันกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ โดยมีเป้าหมายรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90

การลงทุนเพื่อสังคม (CSR for the Society) พัฒนาด้านสาธารณสุข ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาล โดยการบริหารจัดการประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และสร้างต้นแบบการใช้พลังงานทดแทน ติดตั้งระบบพลังงานแสงอาทิตย์และต่อยอดไปสู่การพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ตลอดจนการพัฒนานวัตกรรมทางการแพทย์ให้สอดคล้องการโครงการด้านธุรกิจของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดตัวชี้วัดด้วยการสร้างผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment : SROI) ไม่ต่ำกว่า 2 เท่าของเงินลงทุนเชิงสังคมภายในปี 2573

การลงทุนด้านการแก้ปัญหาที่มีธรรมชาติเป็นพื้นฐาน ผ่านการโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่า และป่าชายเลน รวมถึงการสร้างระบบนิเวศให้สมดุลในชุมชนเพื่อสนับสนุนองค์กรไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในระยะยาว

บรรษัทภิบาล (Governance) : สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร พร้อมส่งเสริมความแข็งแกร่งทางธุรกิจสู่ความยั่งยืน โดย

การประยุกต์ใช้หลักการ 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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	79,821	82,064	98,669	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	100,018	*-14.4%*	*-35.6%*	216,838	276,261	*-21.5%*
ต้นทุนขาย	73,945	76,028	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	97,350	*-11.7%*	*-21.5%*	207,642	227,315	*-8.7%*
กำไรขั้นต้น	5,877	6,036	-2,699	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,668	*-59.1%*	*-91.5%*	9,195	48,947	*-81.2%*
EBIT	3,472	3,328	7,217	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,675	*-77.1%*	*-95.1%*	9,001	43,889	*-79.5%*
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,286	-1,228	522	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,040	*-282.1%*	*-21.0%*	-469	-1,006	*-53.4%*
ภาษีเงินได้	-358	-213	-1,075	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	-302	*-83.3%*	*-96.0%*	-2,107	-9,181	*-77.1%*
กำไรสุทธิ	2,123	2,063	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	349	*-92.3%*	*-98.6%*	4,903	32,510	*-84.9%*
Norm Profit	1,061	1,164	1,585	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	2,508	*-60.2%*	*-84.6%*	8,801	19,498	*-54.9%*
EPS (บาท)	1.04	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.17	*-92.3%*	*-98.6%*	2.40	15.94	*-84.9%*
Norm EPS (บาท)	0.52	0.57	0.78	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.23	*-60.2%*	*-84.6%*	4.31	9.56	*-54.9%*
Gross margin	7.4%	7.4%	-2.7%	14.5%	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%			4.2%	17.7%	
Net profit margin	2.7%	2.5%	5.1%	5.9%	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%	0.3%			2.3%	11.8%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

PETROLEUM PRODUCT SPREAD

	Dubai Price($/BBL)	Local LPG*-DB	ULG95-DB	Jet-DB	Diesel - DB	LSFO**-DB	HSFO-DB
2021	**69.24**	**-13.21**	**11.06**	**5.85**	**6.71**	**6.14**	**-4.89**
Jan	83.46	-18.70	14.62	12.22	14.38	9.20	-7.37
Feb	92.34	-23.07	18.46	13.84	17.68	11.73	-9.77
Mar.	110.89	-29.37	20.24	22.56	26.59	14.49	-7.88
1Q22	**95.56**	**-23.71**	**17.77**	**16.21**	**19.55**	**11.81**	**-8.34**
Apr.	102.79	-24.10	24.14	31.60	36.67	14.25	8.30
May.	108.13	-33.22	38.84	34.83	37.39	19.42	-3.67
Jun.	113.24	-48.29	41.94	51.05	55.27	32.08	-14.22
2Q22	**108.05**	**-35.20**	**34.97**	**39.16**	**43.11**	**21.92**	**-3.20**
Jul.	103.12	-40.94	18.58	31.75	34.00	23.87	-23.72
Aug.	96.60	-39.02	14.27	35.56	37.66	7.37	-18.42
Sep.	90.91	-35.19	6.87	29.91	33.92	3.79	-24.71
3Q22	**96.88**	**-38.38**	**13.24**	**32.41**	**35.19**	**11.68**	**-22.28**
Oct.	91.13	-40.51	3.76	32.23	42.71	7.72	-28.93
Nov.	86.22	-31.49	12.23	34.90	40.06	6.55	-20.77
Dec.	77.20	-23.49	12.20	33.27	35.22	5.30	-17.67
4Q22	**84.85**	**-31.16**	**9.40**	**33.47**	**39.33**	**6.52**	**-22.46**
2022	**96.34**	**-32.12**	**18.85**	**30.31**	**34.30**	**12.98**	**-14.07**
Jan	80.38	-23.72	18.62	34.61	33.57	6.46	-19.06
Feb	82.09	-17.53	17.30	24.53	21.52	5.91	-18.36
Mar.	78.49	-24.05	20.02	20.25	20.42	2.50	-11.44
1Q23	**80.32**	**-21.77**	**18.65**	**26.46**	**25.17**	**4.96**	**-16.29**
Apr.	83.41	-33.69	16.85	13.36	13.70	0.70	-10.47
May.	74.93	-30.78	15.25	13.55	13.54	3.77	-7.37
Jun.	74.99	-34.69	17.67	15.01	16.43	6.56	-8.12
2Q23	**77.78**	**-33.05**	**16.59**	**13.97**	**14.56**	**3.68**	**-8.65**

ที่มา: TOP

AROMATIC PRODUCT SPREAD

	PX CFR Taiwan-ULG95	Chg. (+/-)	MX FOB Korea-ULG95	Chg. (+/-)	BZ FOB Korea-ULG95	Chg. (+/-)	TOL FOB Korea-ULG95	Chg. (+/-)	LAB CFR SEA Spread	Chg. (+/-)
2021	**176.64**	**-4.03**	**68.15**	**-6.41**	**231.67**	**142.73**	**46.98**	**5.68**	**936.89**	**116.21**
Jan	129.79	36.02	9.13	28.81	162.12	-13.32	-80.98	-31.80	845.97	-143.12
Feb	140.34	10.55	20.61	11.48	110.70	-51.42	-60.65	20.33	819.21	-26.76
Mar.	102.26	-38.08	10.52	-10.09	57.75	-52.95	-71.00	-10.35	729.93	-89.28
1Q22	**124.13**	**28.54**	**13.42**	**34.25**	**110.19**	**-37.48**	**-70.88**	**-61.88**	**798.37**	**-180.82**
Apr.	101.56	-0.70	2.55	-7.97	68.33	10.58	-41.80	29.20	745.87	15.94
May.	16.69	-84.87	-52.43	-54.98	-14.68	-83.01	-175.03	-133.23	665.55	-80.32
Jun.	12.89	-3.80	1.33	53.76	14.38	29.06	-104.08	70.95	492.81	-172.74
2Q22	**43.71**	**-80.42**	**-16.18**	**-29.60**	**22.68**	**-87.51**	**-106.97**	**-36.09**	**634.74**	**-163.63**
Jul.	87.33	74.44	14.15	12.82	61.79	47.41	-12.58	91.50	732.27	239.46
Aug.	133.69	46.36	43.43	29.28	-2.15	-63.94	-2.77	9.81	809.74	77.47
Sep.	234.35	100.66	151.53	108.10	66.84	68.99	113.05	115.82	815.49	5.75
3Q22	**151.79**	**108.08**	**69.70**	**85.89**	**42.16**	**19.48**	**32.57**	**139.54**	**785.83**	**151.09**
Oct.	233.76	-0.59	199.67	48.14	70.94	4.10	149.01	35.96	797.78	-17.71
Nov.	132.20	-101.56	78.60	-121.07	-40.23	-111.17	33.17	-115.84	850.79	53.01
Dec.	166.82	34.62	41.24	-37.36	40.07	80.30	-2.60	-35.77	842.83	-7.96
4Q22	**177.59**	**25.80**	**106.50**	**36.80**	**23.59**	**-18.57**	**59.86**	**27.29**	**830.47**	**44.63**
2022	**124.31**	**-52.34**	**43.36**	**-24.79**	**49.66**	**-182.02**	**-21.36**	**-68.34**	**762.35**	**-174.53**
Jan	172.14	5.32	70.37	29.13	67.22	27.15	-2.47	0.13	720.17	-122.66
Feb	186.52	14.38	107.78	37.41	104.82	37.60	43.10	45.57	723.14	2.97
Mar.	219.81	33.29	126.19	18.41	94.57	-10.25	58.27	15.17	759.37	36.23
1Q23	**192.82**	**15.23**	**101.45**	**-5.06**	**88.87**	**65.28**	**32.97**	**-26.89**	**734.23**	**-96.24**
Apr.	264.94	45.13	158.25	32.06	125.18	30.61	67.31	9.04	708.57	-50.80
May.	226.35	-38.59	140.57	-17.68	95.57	-29.61	78.25	10.94	766.06	57.49
Jun.	193.20	-33.15	85.95	-54.62	-9.04	-104.61	48.00	-30.25	713.88	-52.18
2Q23	**228.16**	**35.34**	**128.26**	**26.81**	**70.57**	**-18.30**	**64.52**	**31.55**	**729.50**	**-4.72**

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2566F	PBV 2567F	PER 2566F	PER 2567F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.36	4.5	5.7	26.9%	0.6	0.6	6.4	6.1
PETROCHINA-H	4.68	5.4	6.2	15.2%	0.6	0.6	6.5	6.8
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.56	63.7	64.9	1.9%	1.2	1.2	43.8	26.0
FORMOSA PLASTIC	3.53	82.0	92.7	13.0%	1.5	1.4	22.0	16.0
NAN YA PLASTICS	2.76	68.7	70.4	2.5%	1.5	1.4	29.2	15.9
JAPAN								
TOSOH CORP	4.00	1688.0	2042.9	21.0%	0.7	0.6	8.2	6.7
JX HD	4.00	496.9	558.0	12.3%	0.5	0.5	7.7	7.0
MITSUI CHEMICALS	4.23	4128.0	4459.1	8.0%	0.9	0.8	8.7	7.7
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.2	1.7	38.4%	0.4	0.4	8.7	6.3
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.11	99.2	100.5	1.3%	0.9	0.8	7.0	6.4
RELIANCE INDS	4.50	2633.6	2798.5	6.3%	1.9	1.8	22.6	20.4
BHARAT PETROL	4.17	391.7	425.8	8.7%	1.4	1.3	7.9	8.3
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.27	21.9	22.9	4.9%	3.7	3.7	23.4	22.4
PCHEM	2.37	6.0	6.5	8.8%	1.2	1.1	13.5	11.4
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	34.00	38.00	11.8%	0.9	0.9	10.0	9.6
PTT EXPL & PROD	Neutral	152.00	173.0	13.8%	1.2	1.2	11.0	13.3
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.00	48.00	23.1%	0.6	0.6	19.1	12.5
THAI OIL PCL	Neutral	45.25	60.00	32.6%	0.6	0.6	6.8	7.5
IRPC PCL	Neutral	2.30	2.90	26.1%	0.6	0.5	13.7	9.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	37.25	35.00	-6.0%	0.8	0.7	6.3	7.1
INDORAMA VENTURE	Neutral	33.25	38.00	14.3%	0.9	1.0	18.4	11.7
AVERAGE					0.9	0.9	10.3	9.2

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 2566-2567 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
ยอดขาย	335,827	529,589	418,027	388,311
ต้นทุนขาย	319,555	481,137	392,665	364,340
กำไรขั้นต้น	**16,272**	**48,452**	**25,362**	**23,971**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,684	2,650	3,056	4,182
ดอกเบี้ยจ่าย	3,595	3,860	3,310	3,310
รายได้อื่น	10,805	8,159	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,100	42,024	18,486	16,970
ภาษีเงินได้	2,034	8,918	4,359	4,056
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	5,364	27,867	13,559	12,312
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(4,595)	(64)	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(488)	(438)	(568)	(602)
กำไรสุทธิ	**12,578**	**32,668**	**13,559**	**12,312**
EPS	**6.17**	**16.01**	**6.65**	**6.04**
การเติบโตของยอดขาย	38.3%	57.7%	-21.1%	-7.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-481.0%	159.7%	-58.5%	-9.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.8%	9.1%	6.1%	6.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.7%	6.2%	3.2%	3.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	155,379	127,901	125,426	116,820
ต้นทุนขาย	124,004	129,276	124,546	110,292
กำไรขั้นต้น	**31,374**	**(1,375)**	**880**	**6,527**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	865	615	1,984	674
ดอกเบี้ยจ่าย	(966)	(940)	(994)	(922)
รายได้อื่น	17,503	316	563	314
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	32,959	(41)	102	6,404
ภาษีเงินได้	(7,509)	156	108	(1,805)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	22,494	(2,769)	(1,723)	3,457
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(1,317)	(1,710)	2,652	571
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(123)	(103)	(63)	(44)
กำไรสุทธิ	**25,327**	**12**	**147**	**4,554**
การเติบโตของยอดขาย	28.5%	-17.7%	-1.9%	-6.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	*252.6%*	*-100.0%*	*1154.0%*	*3001.8%*
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.2%	-1.1%	0.7%	5.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.3%	0.0%	0.1%	3.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.63	1.48	4.38	3.08
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	1.94	1.80	1.22	1.19
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	8.1%	3.4%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	23.2%	8.4%	7.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ TOP

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2564**	**2565**	**2566F**	**2567F**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	13,066	42,024	13,559	12,312
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	7,424	7,744	7,556	7,437
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5,056	1,034	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(18,565)	3,914	(7,605)	(581)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**29,069**	**39,336**	**28,785**	**27,823**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(35,442)	(31,929)	(5,000)	(5,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(43,337)**	**(9,049)**	**(25,000)**	**(25,000)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	33,754	12,000	15,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,624)	(8,579)	(7,548)	(6,120)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**8,245**	**(20,253)**	**(10,858)**	**(11,262)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(24,587)**	**13,948**	**(14,678)**	**(9,020)**
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	**29,696**	**43,576**	**28,898**	**19,878**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2564**	**2565**	**2566F**	**2567F**
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	30,024	43,576	28,898	19,878
ลูกหนี้การค้า	23,415	28,759	25,618	24,133
สินค้าคงเหลือ	39,576	55,343	42,195	54,619
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,647	5,563	2,214	3,541
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	178,399	206,476	217,321	221,470
สินทรัพย์รวม	**362,144**	**444,581**	**361,652**	**366,603**
เจ้าหนี้การค้า	29,561	79,102	14,652	22,910
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22,781	7,503	30,224	26,707
หนี้สินรวม	**239,050**	**285,923**	**198,596**	**199,414**
ทุนที่ชำระแล้ว	20,400	22,338	22,323	22,323
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	10,699	2,456	2,456
กำไรสะสม	103,544	127,095	132,057	135,773
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**123,094**	**158,657**	**163,056**	**167,190**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**362,144**	**444,581**	**361,652**	**366,603**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	**2564**	**2565**	**2566F**	**2567F**
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
Utilization rate (%)	100%	107%	105%	105%
GRM (US$/Barrel)	2.20	12.00	6.50	5.00
Spread PX (US$/Ton)	177	150	200	200

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส