

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

ธุรกิจโรงกลั่นขับเคลื่อนกำไรจากนี้...3Q66 GRM เด่น

กำไรสุทธิ 2Q66 เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท ลดลง 75.5%QOQ ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย หลักๆเป็นผลมาจากทั้งกำไรปกติที่ปรับตัวลดลง 51.9%QOQ มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่ลดลงกว่าครึ่งจากงวดก่อนหน้า และรายการพิเศษที่สุทธิในงวด 2Q66 เป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า สำหรับทิศทางกำไร 2H66 คาดธุรกิจหลักโรงกลั่นจะยังเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP โดยคาดหวังค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นได้ใน 3Q66 ต่อเนื่องช่วงฤดูกาลฤดูหนาวใน 4Q66

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2566 ที่ 60 บาทต่อหุ้น ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นมีการปรับตัวขึ้นบ้างสอดคล้องกับการกลั่นที่ปรับตัวขึ้นก้าวกระโดด ซึ่งหากยืนยันได้ในระดับสูงต่อเนื่อง จะถือเป็น UPSIDE ส่วนเพิ่มจากประมาณการ แต่ทั้งนี้เบื้องต้น คาดค่าการกลั่นอาจจะมีการปรับฐานรับ DEMAND และ SUPPLY ที่แท้จริง และค่อยๆปรับเพิ่มตามเศรษฐกิจโลกในระยะถัดไปได้ รวมถึงการเข้าสู่ฤดูกาลอีกครั้ง

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)	-32.4	8.5	3.3	7.9	8.7
DPS (บาท)	0.70	2.60	3.70	3.00	3.00
Dividend Yield (%)	1.3	5.0	7.0	5.7	5.7
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	21.4	9.4	4.8	7.6	8.2
ROE (%)	-2.8	10.6	23.6	8.6	7.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



10 สิงหาคม 2566

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	52.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	60.00
Upside (%)	14.3
Dividend yield (%)	5.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	6.65	6.00	11%
2567F	6.04	5.96	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	52.28
Moody's	38.00
MSCI	BBB
Refinitiv	76.28
S&P	88.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไรสุทธิ 2Q66 ลดลง 75.5%qoq จากรูถกิจหลักโรงกลั่น

TOP รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 เท่ากับ 1.1 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 75.5%qoq ดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย แต่ไม่มีรายการใดที่แตกต่างมีนัยฯ ภาพรวมยังคงสอดคล้องกับที่ประมาณการไว้ โดยกำไรสุทธิงวด 2Q66 ที่ลดลง หลักๆเป็นผลมาจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดจะปรับตัวลดลง 51.9%qoq และรายการพิเศษที่สุทธิในงวด 2Q66 เป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของการกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q66 พบว่าปรับตัวลดลง 51.9%qoq มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรูถกิจหลักโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่น (Market GRM) ที่ในงวด 2Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 4.5 จาก 10.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลมาจาก product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกผลิตภัณฑ์ที่เดิหน้าปรับตัวลดลง ทั้งกลุ่ม Middle distillate (Diesel+Jet: สัดส่วนราว 55%) ที่ spread ปรับตัวลงเฉลี่ย 10-13 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ราว 14-15 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากอุปทาน้ำมันรัสเซียที่ยังคงซื้อขายในตลาดได้อย่างต่อเนื่อง และตัวเลขดัชนี PMI ในจีนลดลง กดดันต่อความต้องการใช้ เช่นเดียวกับกลุ่ม Gasoline (ULG95: สัดส่วนราว 17%) ที่ปรับตัวลดลงราว 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาอยู่ที่ 16-17 เหรียญฯต่อบาร์เรล รับแรงกดดันจากความต้องการใช้ของจีนที่ต่ำกว่าคาด รวมถึง supply ในภูมิภาคที่สูงขึ้นหลังจีนประกาศโควต้าส่งออกครั้งใหม่ มีเพียง HSFO สัดส่วนราว 5% ที่ spread ในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 7-8 เหรียญฯต่อบาร์เรล มาติดลบเหลือ -8.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล รับแรงหนุนจากการซื้อน้ำมันเตาของจีนเพื่อเป็นวัตถุดิบในโรงกลั่น และความต้องการใช้เพื่อผลิตกระแสไฟฟ้าในภูมิภาคตะวันออกกลางที่สูงขึ้นในช่วงหน้าร้อน แต่อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นในงวด 2Q66 ได้รับปัจจัยหนุนบางส่วนจาก Crude Premium ที่ปรับตัวลดลงราว 2 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวดก่อนหน้ามาอยู่ราว 2.8-3.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล ขณะที่อัตราเดินเครื่อง utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 2Q66 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 113% จากงวดก่อนหน้าที่ 112% เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงจึงยังเดินเครื่องได้เต็มกำลัง

นอกจากนี้กำไรปกติ 2Q66 ที่ปรับตัวลดลงยังถูกกดดันจากรูถกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่ส่วนแบ่งกำไรลดลงมาอยู่ที่ 0.8 จาก 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) และ spread บิยูเมน (สัดส่วน 40%) ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 587.9 และ 31.2 จาก 640.0 และ 88.7 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ตามลำดับ โดยในส่วนน้ำมันหล่อลื่นได้รับแรงกดดันจากความต้องการใช้พื้นฐานในภูมิภาคที่เติบโตช้ากว่าคาด โดยเฉพาะ

EQUITY TALK

อย่างยิ่งในจีน รวมทั้งข้อจำกัดทางด้านขนส่งและจับช่วงฤดูฝนในช่วงปลายไตรมาส 2 เช่นเดียวกับ spread ยางมะตอยที่ปรับตัวลดลงได้รับแรงกดดันจาก demand ในประเทศหลักในภูมิภาค เช่น จีน มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ที่ปรับตัวลดลง รวมทั้งงบประมาณในการปรับปรุงโครงสร้างถนนที่จำกัด ขณะที่ Utilization rate เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 83% จาก 79% ซึ่งส่งผลให้ Product-to-feed Margin ในงวด 2Q66 นี้ลดลงมาอยู่ที่ 136 จาก 172 เหรียญฯต่อตัน

อย่างไรก็ตามในส่วนของผลการดำเนินงานของธุรกิจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) ในงวด 2Q66 พบว่าส่วนแบ่งกำไรลดลงเล็กน้อยแต่ยังใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าได้ที่ 0.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Px ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 228.2 จาก 192.8 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า จากความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลายฤดูร้อนของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชีย รวมถึง supply ที่ลดลงในช่วงการปิดซ่อมบำรุงของผู้ผลิต แต่ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz พบว่าปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 70.6 จาก 88.9 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า จากผลกำไรที่ต่ำของธุรกิจขั้นปลายน้ำ เช่น สารสกัดอินโมนอมอร์ ส่งผลให้ demand เบนซินถูกจำกัด และยังได้ธุรกิจ LAB ที่ยังมีส่วนแบ่งกำไรในระดับที่ดีช่วยหนุนไว้ แม้จะลดลงแต่เพียงเล็กน้อยจากความกังวลต่อภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ส่วน Utilization rate เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 71% จาก 67% ในงวดก่อนหน้า ซึ่งส่งผลให้ Product-to-feed Margin ในงวด 2Q66 นี้ลดลงมาอยู่ที่ 49 จาก 65 เหรียญฯต่อตัน

โดยรวมแล้ว Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 6.1 จาก 11.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของการขายพิเศษในงวด 2Q66 นั้น สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.9 จาก 1.7 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 1.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 571 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงราว 1.4 บาทต่อเหรียญฯ มาอยู่ราว 35.7 บาทต่อเหรียญฯ จากปิด 1Q66 เฉลี่ยที่ 34.3 บาทต่อเหรียญฯ อีกทั้งในงวด 2Q66 บันทึกเป็นขาดทุนจาก hedging 187 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไร hedging 158 ล้านบาท ถึงแม้ในงวด 2Q66 มีการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ลดลงเหลือ 1.9 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

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และ กำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1H66 อยู่ที่ 5.7 พันล้านบาท และ 9.3 พันล้านบาท ลดลง 82.6% และ 52.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และโดยกำไรปกติคิดเป็นสัดส่วนราว 68.7% ของประมาณการทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

เบื้องต้นคงประมาณการปี 2566 แต่มีโอกาสปรับเพิ่มหาก GRM โดดเด่นเกินสมมติฐาน...แนวโน้มกำไร 3Q66 พ้นตัว

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการ โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติทั้งปี 2566 จะปรับตัวลดลง 51.3%yoy มาอยู่ราว 1.3 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่น 6.5 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับงวด 1H66 ที่ 7.2 เหรียญต่อบาร์เรล และ ในปี 2565 ที่ค่าการกลั่นเฉลี่ยอยู่ราว 12.0 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ ภายใต้หลักความระมัดระวัง สะท้อนสถานการณ์ demand และ supply ที่ปรับเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น ค่อยๆทยอยเข้าสู่ภาวะปกติ จากปีก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์รัสเซีย และยูเครน ประกอบกับยังมีโรงกลั่นใหม่ที่มีแผน COD ในปี 2566 ทั้งในจีน มาเลเซีย และอินเดีย รวมถึงภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ยังให้น้ำหนักกับความกังวลในภาวะเศรษฐกิจถดถอย ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันความต้องการใช้ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี

แต่อย่างไรก็ตามหากค่าการกลั่นในช่วง 2H66 ต่ำกว่าที่กำหนดไว้ที่เฉลี่ยราว 6 เหรียญต่อบาร์เรล ฝ่ายวิจัยก็พร้อมที่จะทบทวนประมาณการอีกครั้ง เพราะปัจจุบันค่าการกลั่นติดตัวแรงและรวดเร็วมาอยู่ที่ 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 ที่ 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล ด้วยเหตุผลความกังวลด้าน supply ทั้งจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผนหลายแห่งทั่วโลก ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ในระดับต่ำ จึงทำให้เห็นแรงกระชากของราคาน้ำมันสำเร็จรูป เมื่อ supply ตึงตัว แต่ทั้งนี้เบื้องต้นยังเชื่อว่าค่าการกลั่นอาจจะมีการปรับฐานมาอยู่ในระดับที่เหมาะสม แต่ยังคงสูงกว่าค่าเฉลี่ยในงวด 2Q66 แต่หากในช่วงที่เหลือของไตรมาสยังยืนได้ในระดับสูงเช่นปัจจุบัน อีกทั้งในช่วง 4Q66 จะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะส่งผลให้เริ่มเห็นความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นได้อีกครั้ง และส่งผลให้ค่าการกลั่นพลิกกลับยืนในระดับสูงโดดเด่นผิดปกติได้ต่อเนื่องก็จะเป็น upside จากประมาณการได้

เช่นเดียวกับธุรกิจโอเลฟินส์ที่คาดในปี 2566 จะเห็นการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลหลักเช่นจีน และการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลทั้งฤดูหนาว และเทศกาลปีใหม่ของจีนปลายปี ซึ่งจะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่มเม็ดพลาสติกของปิโตรเคมี ประกอบกับระดับ inventory ที่อยู่ใน

EQUITY TALK

ระดับต่ำ คาดจะเห็นการปรับตัวขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ได้ไม่ยาก

ขณะที่แนวโน้มธุรกิจจะโสมตึกสในปี 2566 คาดจะเห็นการฟื้นตัว แต่ก็ยังไม่สดใสมากนัก โดยได้รับแรงกดดันจาก supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นมีนัยยะตั้งแต่ช่วง 2H65 ต่อเนื่องในปี 2566 ทั้งพาราไซลีน และ เบนซีน ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์โสมตึกสยังต้องรอการกลับมาของผู้บริโภคหลักเช่น จีน ดังนั้นในปี 2566 สถานการณ์ตลาดโสมตึกสยังน่าจะถูกกดดันอยู่ ส่วนทิศทางธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นในปี 2566 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับในปี 2565

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q66 คาดธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นธุรกิจหลักที่ขับเคลื่อนกำไรรวมของ TOP ให้เห็นการเติบโตจาก 2Q66 ตามค่าการกลั่นที่ฟื้นตัว ซึ่งภายใต้สมมติฐานปัจจุบันการฟื้นตัวจะมาอยู่ที่ 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากราว 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66 (แต่หากสูงกว่าสมมติฐานจะถือเป็น upside) ซึ่งหลักเป็นผลมาจากความกังวลด้าน supply ติ่งตัว สะท้อนได้จาก Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Middle Distillate โดยเฉพาะดีเซลที่ในปัจจุบันเริ่มทยอยตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 18-25 เหรียญฯต่อบาร์เรล จาก 13-14 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวด 2Q66 อีกทั้งคาดว่าแนวโน้มค่าการกลั่นในงวด 4Q66 จะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากงวด 3Q66 เพราะจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาล High Season ช่วงฤดูหนาวอีกครั้ง ทำให้จะมีการกลับมาเก็บสต็อกน้ำมันไว้ใช้ในฤดูหนาว โดยเฉพาะน้ำมันกลุ่ม Middle distillate

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจโสมตึกส และน้ำมันหล่อลื่นในช่วง 2H66 คาดจะเพียงประคองตัว ทรงตัวจากงวด 2Q66 ไม่ได้มีปัจจัยบวกที่โดดเด่น โดยในส่วนของธุรกิจโสมตึกสคาดว่าจะยังได้รับแรงกดดันจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด ทำให้ความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นจะถูกหักล้างไป แต่อาจจะคาดหวังที่จะเห็นการฟื้นตัวได้เล็กน้อยในงวด 4Q66 จากการกลับมาของจีนตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ และเป็นช่วงฤดูกาลทำงอมเพื่อขายเทศกาลปลายปี ส่วนของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นคาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงในงวด 3Q66 เพราะเป็นช่วงฤดูฝน

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q66 หากราคาปิดน้ำมันดิบดูไบช่วงสิ้นงวด 3Q66 อยู่เหนือ 75 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันที่ราว 75-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล คาดในงวด 3Q66 ผลกระทบจากการบันทึกกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจะไม่มาก เช่นเดียวกับในส่วนของ hedging ที่คาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มากเช่นกัน

EQUITY TALK

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 สวนสุขภาพเพื่อชุมชนเนื่องในการครบรอบ 60 ปี ไทยออยล์และส่งเสริมอาชีพเพื่อชุมชน โดยมีการจัดทำการประเมินความผูกพันกับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทฯ โดยมีเป้าหมายรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90

การลงทุนเพื่อสังคม (CSR for the Society) พัฒนาด้านสาธารณสุข ในโรงพยาบาลและสถานพยาบาล โดยการบริหารจัดการประสิทธิภาพการใช้พลังงาน และสร้างต้นแบบการใช้พลังงานทดแทน ติดตั้งระบบพลังงานแสงอาทิตย์ และต่อยอดไปสู่การพัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ตลอดจนการพัฒนานวัตกรรมทางการแพทย์ให้สอดคล้องการโครงการด้านธุรกิจของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดตัวชี้วัดด้วยการสร้างผลตอบแทนทางสังคม (Social Return on Investment : SROI) ไม่ต่ำกว่า 2 เท่าของเงินลงทุนเชิงสังคม ภายในปี 2573

การลงทุนด้านการแก้ปัญหาที่มีธรรมชาติเป็นพื้นฐาน ผ่านการโครงการส่งเสริมอนุรักษ์พันธุ์ และเพิ่มพื้นที่ป่า และป่าชายเลน รวมถึงการสร้างระบบนิเวศให้สมดุลในชุมชนเพื่อสนับสนุนองค์กรไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ในระยะยาว

บรรษัทภิบาล (Governance) : สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร พร้อมส่งเสริมความแข็งแกร่งทางธุรกิจสู่ความยั่งยืน โดย

EQUITY TALK

การประยุกต์ใช้หลักการ GRC (Governance, Risk, & Compliance) ผ่าน 3 หลักการ ได้แก่ 1) การแสดงออกของผู้บริหาร, 2) การสร้างระบบที่แข็งแกร่ง, 3) การรักษาสมดุลระหว่างการควบคุมกับประสิทธิภาพ โดยกำหนดดัชนีชี้วัดคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร

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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	79,821	82,064	98,669	120,882	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662	-7.0%	-30.1%	225,482	276,261	-18.4%
ต้นทุนขาย	73,945	76,028	101,368	103,310	124,004	129,276	124,546	110,292	105,725	-4.1%	-14.7%	216,017	227,315	-5.0%
กำไรขั้นต้น	5,877	6,036	-2,699	17,572	31,374	-1,375	880	6,527	2,937	-55.0%	-90.6%	9,464	48,947	-80.7%
EBIT	3,472	3,328	7,217	9,965	33,925	899	1,096	7,326	1,700	-76.8%	-95.0%	9,026	43,889	-79.4%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,286	-1,228	522	311	-1,317	-1,710	2,652	571	-1,017	-278.1%	-22.8%	-446	-1,006	-55.7%
ภาษีเงินได้	-358	-213	-1,075	-1,672	-7,509	156	108	-1,805	523	-129.0%	-107.0%	-1,282	-9,181	-86.0%
กำไรสุทธิ	2,123	2,063	5,033	7,183	25,327	12	147	4,554	1,117	-75.5%	-95.6%	5,671	32,510	-82.6%
Norm Profit	1,061	1,164	1,585	3,257	16,241	4,433	3,936	6,294	3,024	-51.9%	-81.4%	9,318	19,498	-52.2%
EPS (บาท)	1.04	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55	-75.5%	-95.6%	2.78	15.94	-82.6%
Norm EPS (บาท)	0.52	0.57	0.78	1.60	7.96	2.17	1.93	3.09	1.48	-51.9%	-81.4%	4.57	9.56	-52.2%
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%	1.0%			2.5%	11.8%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN GROSS INTEGRATED MARGIN

Gross Refining Margin - GRM				
\$/bbl	Q1/23	Q2/23	1H/22	1H/23
Market GRM	10.0	4.5	16.1	7.2
Stock Gain/(Loss)	(3.5)	(2.0)	11.8	(2.7)
Accounting GRM	6.4	2.5	27.9	4.5
Gross Integrated Margin - GIM				
Aromatics & LAB	0.9	0.9	0.4	0.9
Lube base	1.1	0.8	0.7	1.0
Market GIM	11.8	6.1	17.0	9.0
Accounting GIM	8.3	4.2	28.7	6.3
Utilization / Production Rate				
Refinery	112%	113%	110%	113%
Aromatics	67%	71%	74%	69%
LAB	121%	125%	122%	123%
Base Oil	79%	83%	89%	81%

ที่มา: TOP

BREAKDOWN ผลการดำเนินงานรายกลุ่ม

	Petroleum & Lube Base	Petrochemical ⁽¹⁾	Power ⁽²⁾	Others & New Business ⁽³⁾
Q1/23	3,828	213	473	212
Q2/23	397	314	349	215
1H/22	32,746	(687)	696	689
1H/23	4,225	526	821	427
QoQ	Petroleum Weaker contribution from lower middle distillate spread mainly due to supply from Russia Lube Softened contribution from weakened product spread due to stagnant economic activities and higher feedstock price	Aromatics & LAB Improving contribution mainly supported by hedging gain from significantly dropped in B2 spread and FI gain Olefins Decreasing contribution caused by lower product margins	TOP SPP Lower contribution due to one-time refinancing cost GFSC No Contribution from GFSC from dividend	Solvent & Chemicals Lower contribution from oversupply and poor demand Ethanol Lower contribution from lower sale volume, higher feedstock cost tracking cava price
YoY	Petroleum Lower contribution from a decrease of gasoline and middle distillate spread, stock loss and no gain from GFSC shares sale Lube Improving contribution due to lower fuel oil price and additional demand from China after opening city	Aromatics & LAB Stronger contribution from improving aromatic spreads supported by less concerns on Russia-Ukraine conflicts and recovery from COVID pandemic Olefins Increasing contribution from lower naphtha cost following crude oil price due to economic recession and interest rate concern	TOP SPP Higher contribution from an increase in revenue after TOP SPP expansion COD in Q2'23 GFSC Recognize dividend income 85 MB as reduced holding in GFSC to 10%	Solvent & Chemicals Softening contribution from a decrease in sales volume especially domestic side Ethanol Lower contribution due to higher production cost from increase of raw materials price and less domestic demand

ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
					2566F	2567F
CHINA					2566F	2567F
SINOPEC CORP-H	4.36	4.3	5.7	32.5%	0.6	6.1
PETROCHINA-H	4.68	5.5	6.4	16.2%	0.6	6.5
TAIWAN						
FORMOSA CHEM & F	2.53	67.0	61.7	-7.9%	1.2	62.4
FORMOSA PLASTIC	3.31	84.0	86.8	3.3%	1.6	29.7
NANYA PLASTICS	2.88	70.0	67.7	-3.3%	1.5	38.7
JAPAN						
TOSOH CORP	4.00	1865.0	2122.9	13.8%	0.8	9.2
JX HD	4.00	517.5	581.7	12.4%	0.5	7.8
MITSUBI CHEMICALS	4.23	3681.0	4472.0	21.5%	0.8	8.1
HONG KONG						
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.2	1.3	9.2%	0.4	9.7
INDIA						
INDIAN OIL CORP	3.97	92.3	103.9	12.5%	0.8	5.8
BPCL PETROL	4.06	360.4	436.6	21.2%	1.2	1.1
Malaysia						
PETRONAS DAGANGA	3.27	22.6	22.9	1.3%	3.9	24.2
PCEM	2.26	6.9	6.5	-4.4%	1.3	16.1
THAILAND						
PTT PCL	Neutral	34.75	38.00	9.4%	1.0	9.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	161.00	178.00	10.6%	1.2	8.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.00	44.00	12.8%	0.6	6.6
THAI OIL PCL	Neutral	51.00	60.00	17.6%	0.7	7.7
IRPC PCL	Neutral	2.36	2.60	10.2%	0.6	39.5
BANGCHAK PETROLE	Neutral	39.25	35.00	-10.8%	0.8	6.6
INDORAMA VENTURE	Underperform	33.00	38.00	15.2%	0.9	18.2
AVERAGE					0.9	8.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานอะโรมาติกส์ รวมถึงโรงงานอื่นๆของ TOP (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ค่าการกลั่น SPREAD พลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ และ SPREAD พลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. ประเด็นภัยแล้ง อาจนำไปสู่ปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอใช้ในโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี ในกรณีเลวร้ายสุดอาจทำให้ถึงขั้นต้องปรับลดกำลังการผลิต และหยุดผลิตลงในที่สุด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

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)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	127,901	125,426	116,820	108,662
ต้นทุนขาย	129,276	124,546	110,292	105,725
กำไรขั้นต้น	(1,375)	880	6,527	2,937
ค่าใช้จ่ายในการขาย	615	1,984	674	799
ดอกเบี้ยจ่าย	(940)	(994)	(922)	(1,081)
รายได้อื่น	316	563	314	300
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(41)	102	6,404	618
ภาษีเงินได้	156	108	(1,805)	523
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,769)	(1,723)	3,457	1,481
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(1,710)	2,652	571	(1,017)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(103)	(63)	(44)	(25)
กำไรสุทธิ	12	147	4,554	1,117
การเติบโตของยอดขาย	-17.7%	-1.9%	-6.9%	-7.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	1154.0%	3001.8%	-75.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.1%	0.7%	5.6%	2.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	0.1%	3.9%	1.0%

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. เอเชีย 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
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	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. เอเชีย พลัส