

ราคาปัจจุบัน	69.75 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	85.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงาน 3 Q/59 ยังคงแข็งแกร่ง แม้ส่วนต่างการกลั่นอ่อนตัวลงจาก 2 Q/59 แต่เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วงปลาย 3Q/59 โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซิน แต่อาจมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อย ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีคาดการณ์การดำเนินงานจะฟื้นตัวขึ้นโดดเด่นจากส่วนต่างปิโตรเคมีช่วง 3Q/59 ที่ฟื้นตัวขึ้นถึง 38-49% qoq
- คาดผลการดำเนินงานในปี '59 ยังคงโดดเด่น ในขณะที่จะมีกำไรจากโรงไฟฟ้า SPP และโครงการ LAB เข้ามาเสริม เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.1% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '59 เท่ากับ 85.00 บาท (P/E 12 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	139,740	ล้านบาท
Free Float	50.04%	
Foreign Limit	40%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

- 1) PTT 49.10%
- 2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 15.15%

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, ผลิตไฟฟ้า, ขนส่งน้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

แนวโน้มค่าการกลั่นฟื้นตัว เริ่มเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นในช่วง 4Q/59

แนวโน้มค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์เริ่มฟื้นตัวมาอยู่ที่ 7-8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากการฟื้นตัวของค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินมาอยู่ที่ประมาณ 14-15 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล หลังจากลงไปอยู่ในระดับต่ำในช่วงต้น 3Q/59 ประกอบกับการที่เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวและฤดูหนาวในช่วง 4Q/59 จะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในช่วง 3Q/59 เล็กน้อยประมาณ 1-2 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลงมาอยู่ที่ 43 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างของธุรกิจปิโตรเคมี ทั้งในส่วนของการปิโตรเคมีและเบนซินในช่วง 3 Q/59 ฟื้นตัวขึ้นโดดเด่น จากต้นทุนที่ลดลง โดย Px-ULG95 ในช่วง 3Q/59TD เพิ่มขึ้นถึง 38% qoq ส่วนต่าง Bz-ULG95 เพิ่มขึ้นถึง 49% ซึ่งจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/59

ธุรกิจ LAB มาช่วยเสริมผลการดำเนินงานในส่วนของบริษัทปิโตรเคมี

ธุรกิจผลิตสาร LAB ของ TOP เป็นการต่อยอดจากผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่เดิม โดยการใช้สารเบนซินและเคโรซีนเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต ซึ่งสารทั้งสองดังกล่าวมาจากหน่วยผลิตของ TOP เอง ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตต่ำกว่าคู่แข่งรายอื่น ซึ่งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีเพียงโรงงาน LAB ของ TOP เท่านั้นที่เป็น Integrated system นอกจากนี้ยังเป็นการร่วมทุนกับ Mitsui (TOP ถือหุ้น 75%, Mitsui 25%) ซึ่งส่งผลดีในแง่ของการตลาด เนื่องจากเดิม Mitsui เป็นผู้จัดจำหน่ายหลักให้กับลูกค้าต่างๆ ในประเทศอยู่แล้ว โดยโรงงาน LAB กำลังการผลิต 100,000 ตันต่อปี ได้เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วตั้งแต่วันที่ 25 กุมภาพันธ์ '59 เป็นต้นมา สามารถเพิ่ม GIM ให้กับ TOP เท่ากับ 0.3 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วง 2Q/59 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.4-0.6 USD/bbl ในช่วง 4Q/59 เป็นต้นไป หลังจากสามารถหาตลาดส่งออกได้มากขึ้น

โรงไฟฟ้า SPP ช่วยหนุนผลการดำเนินงานในปี '59 และ '60

โรงไฟฟ้า SPP ของ TOP จำนวน 2 ยูนิต์ กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 MW และไอน้ำ 498 tph มีการขายไฟฟ้าให้กับ EGAT จำนวน 180 MW สามารถเปิดดำเนินการเฟส 1 และเฟส 2 แล้วเมื่อ 1 เม.ย. '59 และวันที่ 1 มิ.ย. 59 ตามลำดับ คาดจะมีกำไรรวมประมาณ 1,000 ล้านบาทต่อปี ซึ่งจะเห็นผลชัดเจนในช่วง 2H/59 และ ปี '60 ซึ่งผลการดำเนินงานจะเข้ามาเต็มปี และจะส่งผลดีต่อ TOP ทั้งในแง่ของประสิทธิภาพและเสถียรภาพในการผลิตของ TOP จะดีขึ้น ในขณะที่ไอน้ำที่ได้จากการผลิตทั้งหมดสามารถใช้ได้ใน TOP เอง ส่งผลดีต่อต้นทุนการผลิตโดยรวม

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	390,090	293,569	288,628	303,059	318,212
Growth (%)	-5.9%	-24.7%	-1.7%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	-4,026	12,181	14,535	14,788	15,945
Growth (%)	n.a.	n.a.	19.3%	1.7%	7.8%
EPS (Bt.)	-1.97	5.97	7.12	7.25	7.82
BV (Bt.)	40.54	45.28	51.11	54.74	58.65
Dividend (Bt.)	1.16	2.70	3.56	3.62	3.91
P/E (x)	-21.28	11.68	9.79	9.62	8.92
P/BV (x)	1.04	1.54	1.36	1.27	1.19
Dividend Yield (%)	2.76%	3.87%	5.11%	5.20%	5.60%

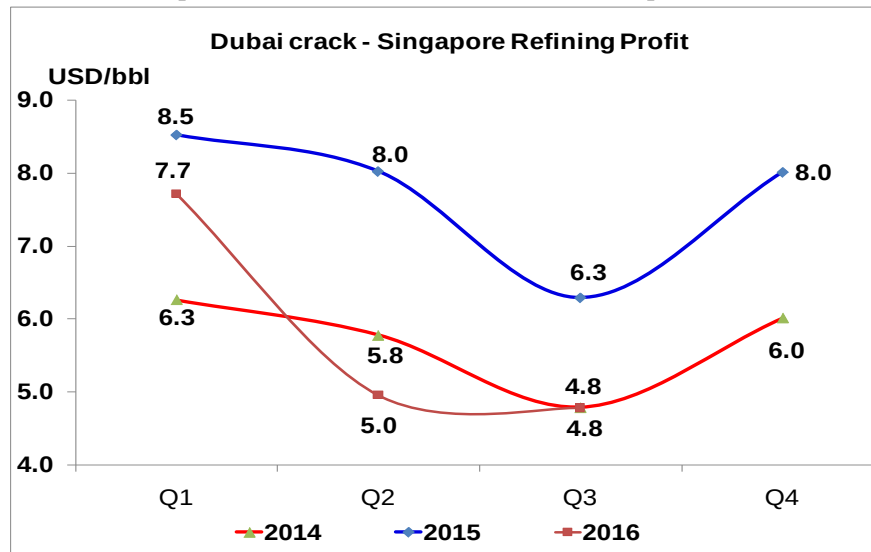
ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	2Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	72,368	56,790	68,446	74,721	79,036	27.4%	-8.4%	288,628	293,569	-1.7%
Cost of Sale	63,007	51,566	64,074	73,729	69,857	22.2%	-9.8%	270,948	273,819	-1.0%
Gross Profit	9,361	5,224	4,372	993	9,179	79.2%	2.0%	17,679	19,750	-10.5%
SG&A	667	509	1,060	668	716	31.0%	-6.9%	2,598	3,207	-19.0%
Operating Profit	8,694	4,715	3,312	325	8,463	84.4%	2.7%	15,082	16,543	-8.8%
EBITDA	10,602	6,558	5,114	2,104	10,097	61.7%	5.0%	21,936	23,309	-5.9%
Interest Expense	866	805	659	858	963	7.5%	-10.1%	3,400	3,435	-1.0%
Net Profit	7,753	4,726	3,749	-2,294	6,228	64.1%	24.5%	14,535	12,181	19.3%
Gross Profit Margin (%)	12.9%	9.2%	6.4%	1.3%	11.6%			6.1%	6.7%	
EBITDA margin (%)	14.6%	11.5%	7.5%	2.8%	12.8%			7.6%	7.9%	
Net Profit Margin (%)	10.7%	8.3%	5.5%	-3.1%	7.9%			5.0%	4.1%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังอยู่ในระดับต่ำในช่วง 3Q/59 หลังจากหมดช่วงฤดูกาลขี้นในช่วง 2Q/59



ที่มา : Bisnews

ผลการดำเนินงานแบ่งตามธุรกิจ

Q2/16 Net Profit Breakdown (include stock gain/ loss)										
(Unit: million THB)										
								Consol	StkG/(L) & Reversal of NRV/(NRV)	Consol Excl Stock G/(L) & Reversal of NRV/(NRV)
NP	5,655	752***	460	158	26	(26)	441****	7,753	4,362	3,391
ΔQoQ	2,867 ▲	(129) ▼	(42) ▼	131 ▲	(22) ▼	(50) ▼	39 ▲	3,027 ▲	4,673 ▲	(1,646) ▼
ΔYoY	864 ▲	295 ▲	(64) ▼	20 ▲	(2) ▼	(20) ▼	222 ▲	1,525 ▲	1,948 ▲	424 ▲

*** includes 75% of LAB net profit Q2/16 = 46 MB

**** Apply on an equity accounted basis in the consolidated financial statement. (GPSC has been held by TOP 8.9% and TP 20.8%, TP has been held by TOP 74% & TOP SPP has been held by TOP 100%)

ที่มา : Bisnews

Corporate Governance Rating (CG Score)



ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCOT, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCT, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด