

ราคาปัจจุบัน	71.75 บาท	คำแนะนำ	ซื้อลงทุน	Target Price	85.00 บาท
--------------	-----------	---------	-----------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- ประกาศผลการดำเนินงาน 3 Q/59 มีกำไรสุทธิ 2,941 ล้านบาท ดีกว่าคาดเล็กน้อย จากส่วนต่างการกลั่นอ่อนตัวลง แต่เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วง 4 Q/59 โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซิน แต่มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 625 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวขึ้น แต่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอย อ่อนตัวลงจากการปิดซ่อมบำรุง
- คาดผลการดำเนินงานในปี '59 ยังคงโดดเด่น ในขณะที่จะมีกำไรจากโรงไฟฟ้า SPP และโครงการ LAB เข้ามาเสริม เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.2% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 85.00 บาท (P/E 12 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	146,880	ล้านบาท

Free Float	50.05%
Foreign Limit	40%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

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

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, ผลิตภัณฑ์ไฟฟ้า, ขนส่งน้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 2,941 ล้านบาท ดีกว่าคาดเล็กน้อย

TOP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3 Q/59 มีกำไรสุทธิ 2,941 ล้านบาท ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยผลการดำเนินงานปกติอ่อนตัวลง จากค่าการกลั่นในช่วง 3 Q/59 ซึ่งอ่อนตัวลงจากช่วง 2Q/59 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันชะลอตัวลง และปริมาณสินค้าสำเร็จรูปที่อยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 3 Q/59 ลดลง 20% qoq มาอยู่ที่ 11.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 3.8% qoq มาอยู่ที่ 10.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่งผลให้ค่าการกลั่น (GRM) ในช่วง 3Q/59 ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.3 USD/bbl จาก 4.4 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 ในขณะที่ช่วงปลาย 3Q/59 ราคาน้ำมันดิบอ่อนตัวลง ส่งผลให้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน (รวม NRV) อยู่ที่ 625 ล้านบาท

ธุรกิจปิโตรเคมีดีขึ้น แต่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยแย่งในช่วง 3Q/59

ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 3 Q/59 มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 3Q/59 เพิ่มขึ้น 8.1% qoq มาอยู่ที่ 341 เหรียญสหรัฐต่อดัน ในขณะที่ส่วนต่าง Benzene-ULG95 ในช่วง 3Q/59 เพิ่มขึ้น 26% qoq มาอยู่ที่ 174 เหรียญสหรัฐต่อดัน ส่งผลให้ GIM ของธุรกิจปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นเป็น 1.9 USD/bbl จาก 1.7 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 อย่างไรก็ตามธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 3 Q/59 อ่อนตัวลง จากการหยุดซ่อมบำรุงประมาณ 1 เดือน ในขณะที่ส่วนต่างแนวโน้มทรงตัว ส่งผลต่อ GIM ของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นลดลงเป็น 0.6 USD/bbl จาก 0.9 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 ดังนั้นหารวมทั้ง 3 ธุรกิจหลักของ TOP จะได้ GIM รวมในช่วง 3Q/59 อยู่ที่ 6.7 USD/bbl ลดลงจาก 6.9 USD/bbl ในช่วง 2Q/59 นอกจากนี้ในช่วง 3 Q/59 มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 519 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามการแข็งค่าของค่าเงินบาท

แนวโน้ม 4Q/59 ค่าการกลั่นฟื้นตัวขึ้น แต่ธุรกิจปิโตรเคมีจะกลับอ่อนตัวลง

ในช่วง 4Q/59 เราคาดว่าค่าการกลั่นจะฟื้นตัวขึ้น เนื่องจากเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการท่องเที่ยวและฤดูหนาวจะส่งผลให้ความต้องการใช้ทั้งน้ำมันดีเซลและน้ำมันอากาศยานเพิ่มขึ้น โดยล่าสุดค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์เพิ่มสูงขึ้นมาอยู่ที่ 7-8 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างของธุรกิจปิโตรเคมี ทั้งในส่วนของการปิโตรเคมีและเบนซินในช่วง 4 Q/59 อ่อนตัวลงอย่างเห็นได้ชัด และคาดว่าจะกดดันผลการดำเนินงานของ TOP ในช่วง 4Q/59 โดยล่าสุดส่วนต่าง PX-ULG95 อยู่ที่ 270 USD/ton ลดลง 21% จากช่วง 3Q/59 และส่วนต่าง Bz-ULG95 อยู่ที่ 102 USD/ton ลดลงถึง 42% จากช่วง 3Q/59 จากการเปิดดำเนินการของโรงงาน Reliance ประเทศอินเดีย ซึ่งมีกำลังการผลิตสารอะโรเมติกส์จำนวน 2.2 ล้านตันต่อปี

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	16,911	14,545	15,436
Growth (%)	n.a.	n.a.	38.8%	-14.0%	6.1%
EPS (Bt.)	-1.97	5.97	8.29	7.13	7.57
BV (Bt.)	40.54	45.28	52.11	56.03	60.19
Dividend (Bt.)	1.16	2.70	3.73	3.21	3.40
P/E (x)	-21.28	12.06	8.69	10.10	9.52
P/BV (x)	1.04	1.59	1.38	1.28	1.20
Dividend Yield (%)	2.76%	3.75%	5.18%	4.46%	4.73%

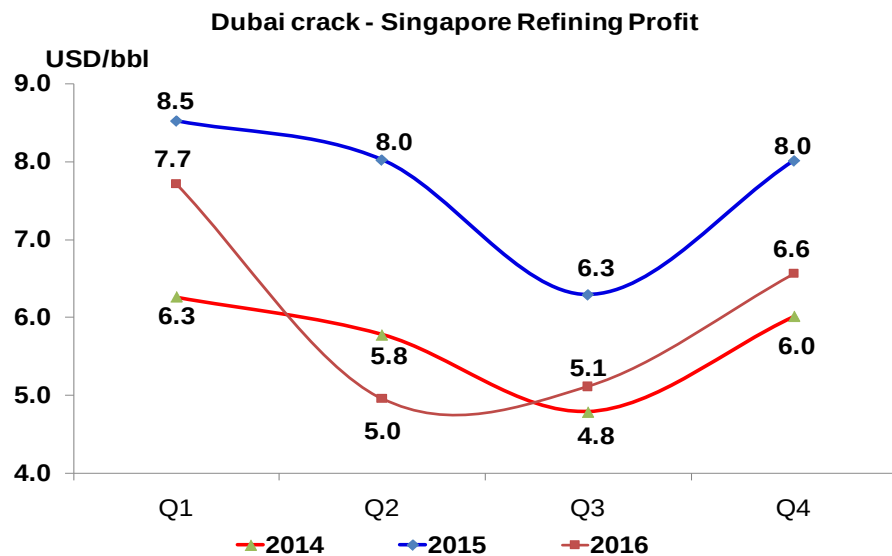
ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	68,476	72,368	56,790	68,446	74,721	-5.4%	-8.4%	288,628	293,569	-1.7%
Cost of Sale	64,725	63,007	51,566	64,074	73,729	2.7%	-12.2%	266,619	273,819	-2.6%
Gross Profit	3,751	9,361	5,224	4,372	993	-59.9%	277.9%	22,009	19,750	11.4%
SG&A	629	667	509	1,060	668	-5.6%	-5.8%	2,598	3,207	-19.0%
Operating Profit	3,122	8,694	4,715	3,312	325	-64.1%	861.8%	19,411	16,543	17.3%
EBITDA	5,030	10,602	6,558	5,114	2,104	-52.6%	139.0%	26,265	23,309	12.7%
Interest Expense	879	866	805	659	858	1.6%	2.5%	3,400	3,435	-1.0%
Net Profit	2,941	7,753	4,726	3,749	-2,294	-62.1%	-228.2%	16,911	12,181	38.8%
Gross Profit Margin (%)	5.5%	12.9%	9.2%	6.4%	1.3%			7.6%	6.7%	
EBITDA margin (%)	7.3%	14.6%	11.5%	7.5%	2.8%			9.1%	7.9%	
Net Profit Margin (%)	4.3%	10.7%	8.3%	5.5%	-3.1%			5.9%	4.1%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นเริ่มฟื้นตัวขึ้นในช่วง 4Q/59 เข้าสู่ช่วง high season



ที่มา : Bisnews

ผลการดำเนินงานแบ่งตามธุรกิจ

Q3/16 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	1,311	889 ***	163	84	(13)	(14)	474 ****		2,941	(625)	3,566
ΔQoQ	(4,344) ▼	137 ▲	(297) ▼	(74) ▼	(39) ▼	12 ▲	33 ▲		(4,812) ▼	(4,987) ▼	175 ▲
ΔYoY	4,655 ▲	718 ▲	(358) ▼	1 ▲	(69) ▼	7 ▲	275 ▲		5,235 ▲	4,229 ▲	1,006 ▲

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, MTLs, 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 ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด