

ราคาปัจจุบัน	87.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	96.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues : ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 แย่กว่าคาด จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นที่ลดลง

- ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 มีกำไรสุทธิ 3,250 ล้านบาท ลดลงทั้ง qoq และ yoy จากค่าการกลั่นที่ลดลง ทั้งค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินและดีเซล แต่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 467 ล้านบาท และขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวน 2,076 ล้านบาท ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลง
- คาดการณ์การดำเนินงานในช่วง 3Q/60 จะฟื้นตัวขึ้นโดดเด่น จากค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น และคาดว่าจะไม่มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอีก เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5.5% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 96.00 บาท (P/E 10 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	177,480	ล้านบาท
Free Float	50.05%	
Foreign Limit	40%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

- 1) PTT 49.10%
- 2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 16.03%

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, ผลิตไฟฟ้า, ขนส่งน้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 แย่กว่าคาด จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นที่ลดลง TOP ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 มีกำไรสุทธิ 3,250 ล้านบาท ลดลง 54% qoq และ 58% yoy จากค่าการกลั่นที่ลดลงและผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 2 Q/60 ลดลง 4.1% qoq มาอยู่ที่ 14.2 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลลดลง 3.4% qoq มาอยู่ที่ 11.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวม (Market GRM) ในช่วง 2Q/60 ของ TOP อยู่ที่ 6.1 USD/bbl ลดลง 6.2% qoq จาก 6.5 USD/bbl ในช่วง 1Q/60 แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามในช่วง 2 Q/60 มีผลกระทบที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ดังนี้ 1) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 467 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท 2) ผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวน 2,076 ล้านบาท จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดลงจากราคาเฉลี่ย 51.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วงเดือน มี.ค. 60 เป็นเฉลี่ย 45.7 USD/bbl ในเดือน มิ.ย. 3) กำไรจากอนุพันธ์เพื่อประกันความเสี่ยงจำนวน 36 ล้านบาท ในขณะที่อัตราการใช้กำลังการกลั่นสูงขึ้นเป็น 112% โดยมีปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นอยู่ที่ 309 พันบาร์เรลต่อวัน

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB อ่อนตัวลง แต่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นดีขึ้น

ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 2Q/60 มีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงจาก 1Q/60 โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 2Q/60 ลดลง 13% qoq มาอยู่ที่ 273 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่ส่วนต่าง Benzene-ULG95 ในช่วง 2Q/60 ลดลง 35% qoq มาอยู่ที่ 226 เหรียญสหรัฐต่อตัน เนื่องจากการเปิดดำเนินงานของโรงงานอะโรเมติกส์ขนาดใหญ่ ประกอบกับภาวะอุปทานขาดแคลนในสหรัฐฯ จากการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1 Q/60 เริ่มผ่อนคลายเป็น ในขณะที่ยังมีน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 2Q/60 ฟื้นตัวขึ้น จากส่วนต่างที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ดังนั้นหากรวมทั้ง 3 ธุรกิจหลักของ TOP จะได้ GIM รวมทั้ง 3 ธุรกิจหลักในช่วง 2Q/60 อยู่ที่ 8.3 USD/bbl ลดลงจาก 9.4 USD/bbl ในช่วง 1Q/60

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะฟื้นตัวขึ้น

เราคาดการณ์การดำเนินงานของ TOP ในช่วง 3Q/60 จะฟื้นตัวขึ้นโดดเด่น จากค่าการกลั่นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น qoq และคาดว่าจะไม่มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น คาดจะช่วยให้กำลังการผลิตสูงขึ้น รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้มีค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61

Financial Summary

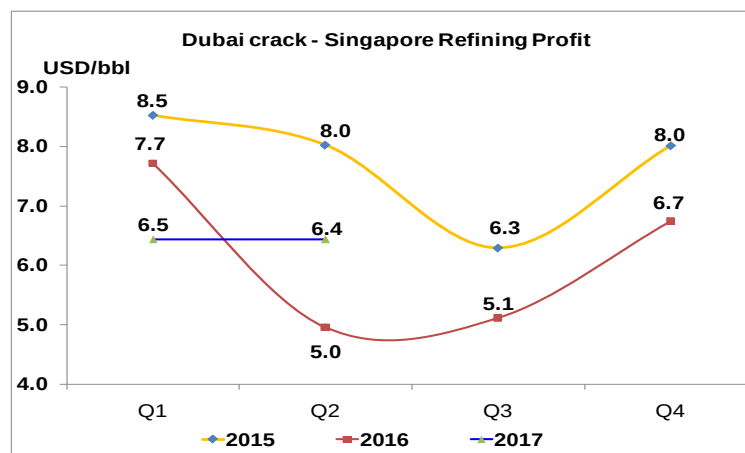
	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	293,569	274,739	350,384	367,903	386,299
Growth (%)	-24.7%	-6.4%	27.5%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	12,181	21,222	19,581	19,021	22,269
Growth (%)	n.a.	74.2%	-7.7%	-2.9%	17.1%
EPS (Bt.)	5.97	10.40	9.60	9.32	10.92
BV (Bt.)	45.28	53.46	58.55	63.49	69.28
Dividend (Bt.)	2.70	4.50	4.50	4.38	5.13
P/E (x)	14.57	8.36	9.06	9.33	7.97
P/BV (x)	1.92	1.63	1.49	1.37	1.26
Dividend Yield (%)	3.10%	5.17%	5.17%	5.04%	5.90%

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	80,053	87,596	77,104	68,476	72,368	-8.6%	10.6%	350,384	274,739	27.5%
Cost of Sale	75,689	79,293	67,963	64,725	63,007	-4.5%	20.1%	322,292	247,261	30.3%
Gross Profit	4,364	8,303	9,142	3,751	9,361	-47.4%	-53.4%	28,092	27,478	2.2%
SG&A	835	589	828	629	667	41.8%	25.2%	3,358	2,633	27.5%
Operating Profit	3,530	7,714	8,313	3,122	8,694	-54.2%	-59.4%	24,733	24,844	-0.4%
EBITDA	5,425	9,554	10,417	5,030	10,602	-43.2%	-48.8%	32,433	32,606	-0.5%
Interest Expense	830	846	911	879	866	-1.9%	-4.1%	3,300	3,461	-4.6%
Net Profit	3,250	7,075	5,802	2,941	7,753	-54.1%	-58.1%	19,581	21,222	-7.7%
Gross Profit Margin (%)	5.5%	9.5%	11.9%	5.5%	12.9%			8.0%	10.0%	
EBITDA margin (%)	6.8%	10.9%	13.5%	7.3%	14.6%			9.3%	11.9%	
Net Profit Margin (%)	4.1%	8.1%	7.5%	4.3%	10.7%			5.6%	7.7%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/16 พื้นตัวขึ้นโดดเด่น


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, AUCTION, 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 ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการบัญชีและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด