

ราคาปัจจุบัน	88.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	108.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues : แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะโดดเด่นมาก

- คาดผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะออกมาโดดเด่น จากธุรกิจโรงกลั่นเป็นหลัก และขาดจะไม่มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอีก ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีและน้ำมันหล่อลื่นคาดว่าจะดีดตัวจาก 2Q/60 นอกจากนี้ค่ากำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะเข้ามาอย่างสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี
- คาดผลการดำเนินงานปี 2560 จะยังคงโดดเด่น และได้รับแรงหนุนจากโครงการเพิ่มกำไร จากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ และการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่น ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 108 บาท (P/E 12 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	180,540	ล้านบาท
Free Float	50.05%	
Foreign Limit	40%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

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

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี,
น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, ผลิตไฟฟ้า, ขนส่ง
น้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะออกมาโดดเด่นมาก

เราคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/60 ของ TOP จะออกมาโดดเด่นมาก ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นในช่วง 3Q/60 ที่อยู่ในระดับสูง โดยล่าสุดค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ 3Q/60TD อยู่ที่ 7.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก 6.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 2Q/60 โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 3Q/60TD เพิ่มขึ้น 4.3% qoq มาอยู่ที่ 14.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากปริมาณความต้องการในแถบเอเชียที่ยังคงเติบโตดี ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 19% qoq มาอยู่ที่ 13.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 11.3 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 2Q/60 จากปริมาณความต้องการใช้ที่ยังเติบโตดี และการส่งออกจากจีนที่ลดลง ซึ่งการที่น้ำมันดีเซลมีค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นโดดเด่นส่งผลดีต่อ TOP มากที่สุด เนื่องจากเป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ และมีการผลิตน้ำมันดีเซลคิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตทั้งหมด เราคาดว่าค่าการกลั่นรวม (Market GRM) ในช่วง 3Q/60 ของ TOP จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.0 USD/bbl เพิ่มขึ้น 6.2% qoq จาก 6.1 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 อย่างไรก็ตามในช่วง 3Q/60 จะไม่มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอีก เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบที่ล่าสุดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 49 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับราคาเฉลี่ย 45.7 USD/bbl ในเดือน มิ.ย. '60

คาด 3Q/60 ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นทรงตัวจาก 2Q/60

เราคาดว่าธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 3Q/60 จะมีผลการดำเนินงานทรงตัวจาก 2Q/60 โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 3Q/60TD ทรงตัวอยู่ที่ 273 เหรียญสหรัฐต่อตัน เนื่องจาก การเปิดดำเนินงานของโรงงานอะโรเมติกส์ขนาดใหญ่ ประกอบกับภาวะอุปทานขาดแคลนในสหรัฐ จากการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q/60 เริ่มผ่อนคลายลง ในขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 3Q/60 แนวโน้มทรงตัวจาก 2Q/60 แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง จากภาวะอุปทานขาดแคลนจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงงานในภูมิภาคในช่วง 2Q/60 – 3Q/60

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2560 ได้รับแรงหนุนจากโครงการเพิ่มกำไร (Profitability Improvement)

โครงการเพิ่มกำไรของ TOP ในช่วง 1H/60 เห็นผลชัดเจน ช่วยเพิ่มกำไรประมาณ 2,129 ล้านบาทหลักๆ มาจากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ๆ ในการกลั่นและการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่น (LP Upgrading program) ในขณะที่ TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้น รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถถักน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้ค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61 นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี

Financial Summary

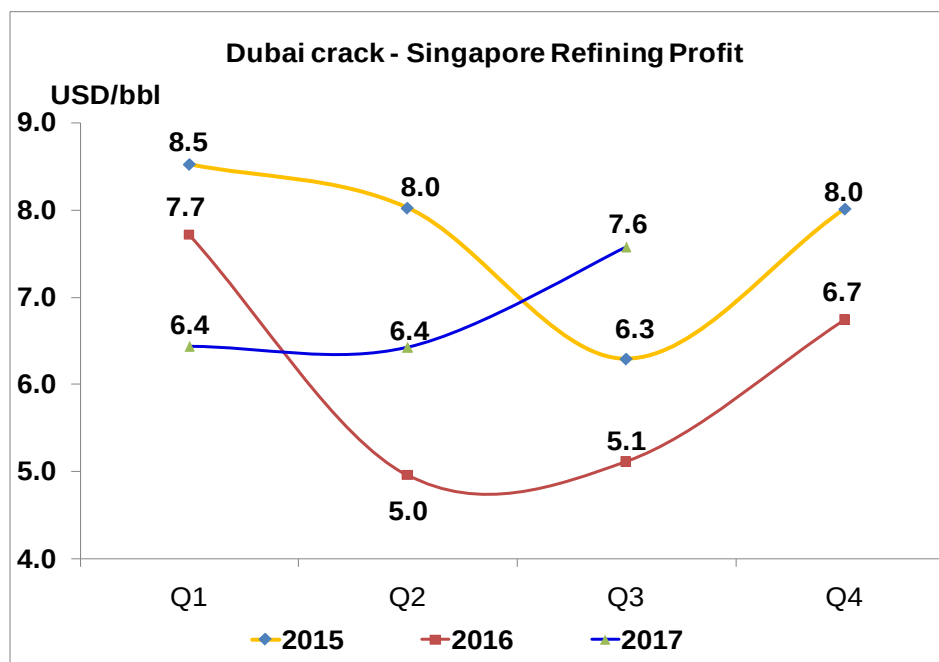
	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	293,569	274,739	350,384	367,903	386,299
Growth (%)	-24.7%	-6.4%	27.5%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	12,181	21,222	19,581	18,359	22,255
Growth (%)	n.a.	74.2%	-7.7%	-6.2%	21.2%
EPS (Bt.)	5.97	10.40	9.60	9.00	10.91
BV (Bt.)	45.28	53.46	58.73	63.68	69.68
Dividend (Bt.)	2.70	4.50	4.32	4.05	4.91
P/E (x)	14.82	8.51	9.22	9.83	8.11
P/BV (x)	1.95	1.66	1.51	1.39	1.27
Dividend Yield (%)	3.05%	5.08%	4.88%	4.58%	5.55%

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 หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด