

ราคาปัจจุบัน	106.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	125.00 บาท
--------------	------------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues : คาดผลการดำเนินงาน 4Q/60 จะยังคงโดดเด่น จากกำไรจากสต็อกน้ำมัน

- คาดผลการดำเนินงาน 4Q/60 ยังคงโดดเด่น แม้จะอ่อนตัวลงจาก 3Q/60 เล็กน้อย จากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง แต่ยังมีกำไรจากสต็อกน้ำมันใกล้เคียงกับ 3Q/60 ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีทรงตัว แต่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นอ่อนตัวลงเล็กน้อย นอกจากนี้ยังมีกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาอย่างสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี
- คาดผลการดำเนินงานปี 2561 จะยังคงโดดเด่น และได้รับแรงหนุนจากโครงการเพิ่มกำไร จากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ และการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 125 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	216,240	ล้านบาท
Free Float	50.19%	
Foreign Limit	40%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) PTT	49.10%
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	17.02%

การดำเนินธุรกิจ :

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

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดผลการดำเนินงาน 4Q/60 จะออกมาโดดเด่น จากกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก

คาดผลการดำเนินงานของ TOP ในช่วง 4Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 7,321 ล้านบาท ลดลง 3.7% qoq แต่เพิ่มขึ้น 26% yoy ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นในช่วง 4Q/60 ที่อ่อนตัวลงจาก 3Q/60 เล็กน้อย แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 4Q/60 คาดว่าจะลดลง 11% qoq มาอยู่ที่ 14.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ปริมาณความต้องการในแถบเอเชียอ่อนตัวลงจาก 3Q/60 และผลกระทบระยะสั้นจากฤดูมรสุมที่สหรัฐฯ ที่ผ่อนคลายลง ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลลดลง 5.9% qoq อยู่ที่ 13.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 13.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 3Q/60 จากปริมาณความต้องการใช้ที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นในระดับนี้ยังถือว่าโดดเด่น ส่งผลดีต่อ TOP มากที่สุด เนื่องจากเป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ และมีการผลิตน้ำมันดีเซล คิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวม (Market GRM) ในช่วง 4Q/60 ของ TOP คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 7.1 USD/bbl ลดลง 12% qoq จาก 8.1 USD/bbl ในช่วง 3Q/60 และคาดว่าจะมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 2,400 ล้านบาท ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 53.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในเดือน ก.ย. เป็นราคาเฉลี่ย 61.5 USD/bbl ในเดือน ธ.ค. '60 นอกจากนี้ยังคาดว่าจะมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 870 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ดีขึ้นเล็กน้อย แต่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นอ่อนตัวลง

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 4Q/60 คาดจะมีผลการดำเนินงานอ่อนตัวลงตามคาด โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 4Q/60 เพิ่มขึ้น 0.7% qoq อยู่ที่ 260 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 4Q/60 แนวโน้มอ่อนตัวลงจาก 3Q/60 โดยส่วนต่าง 500SN-HSFO ลดลง 15% qoq อยู่ที่ 448 USD/ton

มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง จากโครงการขยายกำลังการผลิต

โครงการเพิ่มกำไรของ TOP ในช่วง 1H/60 เห็นผลชัดเจน ช่วยเพิ่มกำไรประมาณ 2,129 ล้านบาท หลักๆ มาจากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ๆ ในการกลั่นและการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่น (LP Upgrading program) ในขณะที่ TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น (CFP) คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน รองรับการใช้ น้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้ค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61 นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	293,569	274,739	332,865	349,508	366,984
Growth (%)	-24.7%	-6.4%	21.2%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	12,181	21,222	25,250	19,631	20,149
Growth (%)	n.a.	74.2%	19.0%	-22.3%	2.6%
EPS (Bt.)	5.97	10.40	12.38	9.62	9.88
BV (Bt.)	45.28	53.46	60.83	66.13	71.56
Dividend (Bt.)	2.70	4.50	5.00	4.33	4.44
P/E (x)	17.75	10.19	8.56	11.02	10.73
P/BV (x)	2.34	1.98	1.74	1.60	1.48
Dividend Yield (%)	2.55%	4.25%	4.72%	4.09%	4.19%

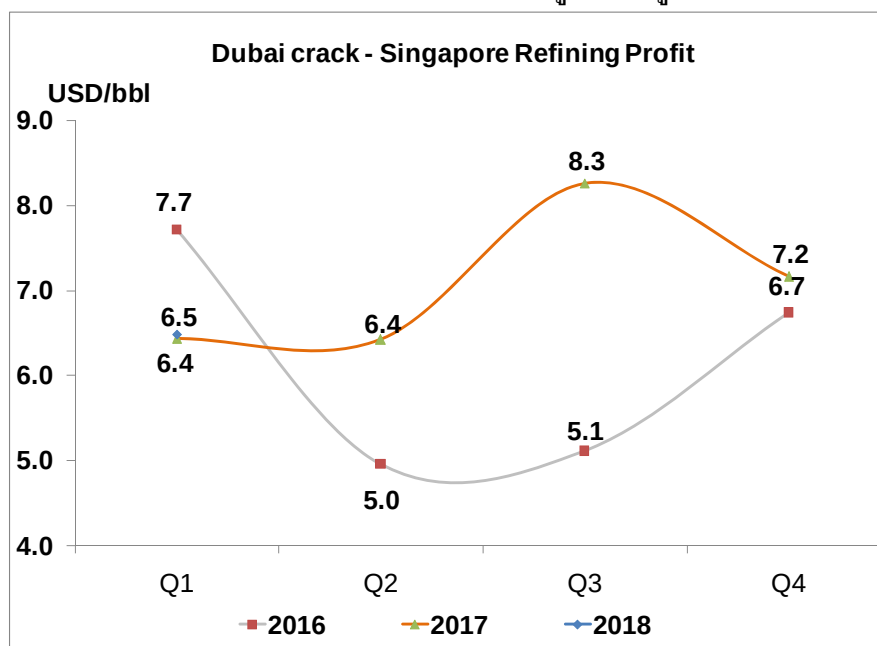
ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/17F	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	84,920	80,296	80,053	87,596	77,104	5.8%	10.1%	332,865	274,739	21.2%
Cost of Sale	75,409	70,680	75,689	79,293	67,963	6.7%	11.0%	301,070	247,261	21.8%
Gross Profit	9,511	9,616	4,364	8,303	9,142	-1.1%	4.0%	31,794	27,478	15.7%
SG&A	925	647	835	589	828	42.8%	11.6%	2,996	2,633	13.8%
Operating Profit	8,586	8,969	3,530	7,714	8,313	-4.3%	3.3%	28,799	24,844	15.9%
EBITDA	10,563	10,907	5,425	9,554	10,417	-3.1%	1.4%	36,449	32,606	11.8%
Interest Expense	812	812	830	846	911	0.1%	-10.8%	3,300	3,461	-4.6%
Net Profit	7,321	7,605	3,250	7,075	5,802	-3.7%	26.2%	25,250	21,222	19.0%
Gross Profit Margin (%)	11.2%	12.0%	5.5%	9.5%	11.9%			9.6%	10.0%	
EBITDA margin (%)	12.4%	13.6%	6.8%	10.9%	13.5%			11.0%	11.9%	
Net Profit Margin (%)	8.6%	9.5%	4.1%	8.1%	7.5%			7.6%	7.7%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 1Q/18 ยังคงอยู่ในระดับสูง



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, TIV, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด