

ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 อ่อนตัวลงจากกำไรสต็อกน้ำมันลดลง

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	125.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	91.25 บาท

- ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 ยังคงโดดเด่น แม้จะอ่อนตัวลงจาก 4Q/60 จากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลงเล็กน้อย จากกำไรจากสต็อกน้ำมันลดลงไปประมาณ 2,000 ล้านบาทเมื่อเทียบกับ 4Q/60 ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีส่วนต่างเพิ่มขึ้นโดดเด่น เช่นเดียวกับกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นอ่อนที่มีส่วนต่างเพิ่มขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาอย่างสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี
- คาดการณ์การดำเนินงานปี 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, ผลิตภัณฑ์ไฟฟ้า, ขนส่งน้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q/61 อ่อนตัวลง จากกำไรสต็อกน้ำมันลดลง

TOP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/61 มีกำไรสุทธิ 5,608 ล้านบาท ลดลง 19% qoq และ 21% yoy ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นในช่วง 1Q/61 ที่อ่อนตัวลงจาก 4Q/60 เล็กน้อย แต่ถ่วงดุลอยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 1Q/61 ลดลง 4.9% qoq มาอยู่ที่ 13.7 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ปริมาณความต้องการในแถบเอเชียอ่อนตัวลงจาก 4Q/60 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลเพิ่มขึ้น 14% qoq อยู่ที่ 14.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 13.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วง 4Q/60 จากปริมาณความต้องการใช้ที่อยู่ในระดับสูงในช่วงฤดูหนาว อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นในระดับนี้ยังถือว่าโดดเด่น ส่งผลต่อ TOP มากที่สุด เนื่องจากเป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ และมีการผลิตน้ำมันดีเซล คิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ส่งผลให้ค่าการกลั่น (Market GRM) ในช่วง 1Q/61 ของ TOP ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 5.7 USD/bbl ลดลง 5.0% qoq จาก 6.0 USD/bbl ในช่วง 4Q/60 และมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 300 ล้านบาท จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 61.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในเดือน ธ.ค. เป็นราคาเฉลี่ย 64.0 USD/bbl ในเดือน มี.ค. '61 นอกจากนี้ยังมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 1,470 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 102 ล้านบาท

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นดีขึ้น

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 1Q/61 ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นโดดเด่น โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 1Q/61 เพิ่มขึ้น 17% qoq อยู่ที่ 304 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 1Q/61 แนวโน้มดีขึ้นจาก 4Q/60 โดยส่วนต่าง 500SN-HSFO เพิ่มขึ้น 12% qoq อยู่ที่ 512 USD/ton โดยสัดส่วนการทำกำไรของธุรกิจของ TOP จากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน : ปิโตรเคมี : ไฟฟ้า : น้ำมันหล่อลื่น = 67% : 13% : 11% และ 7% ตามลำดับ

มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง จากโครงการขยายกำลังการผลิต

TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น (CFP) คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้มีค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61 นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	274,739	337,388	354,257	371,970	390,568
Growth (%)	-6.4%	22.8%	5.0%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	21,222	24,856	19,626	20,125	22,509
Growth (%)	74.2%	17.1%	-21.0%	2.5%	11.8%
EPS (Bt.)	10.40	12.18	9.62	9.86	11.03
BV (Bt.)	53.46	60.39	65.68	71.11	77.18
Dividend (Bt.)	4.50	5.25	4.33	4.44	4.97
P/E (x)	8.77	7.49	9.48	9.25	8.27
P/BV (x)	1.71	1.51	1.39	1.28	1.18
Dividend Yield (%)	4.93%	5.75%	4.74%	4.86%	5.44%

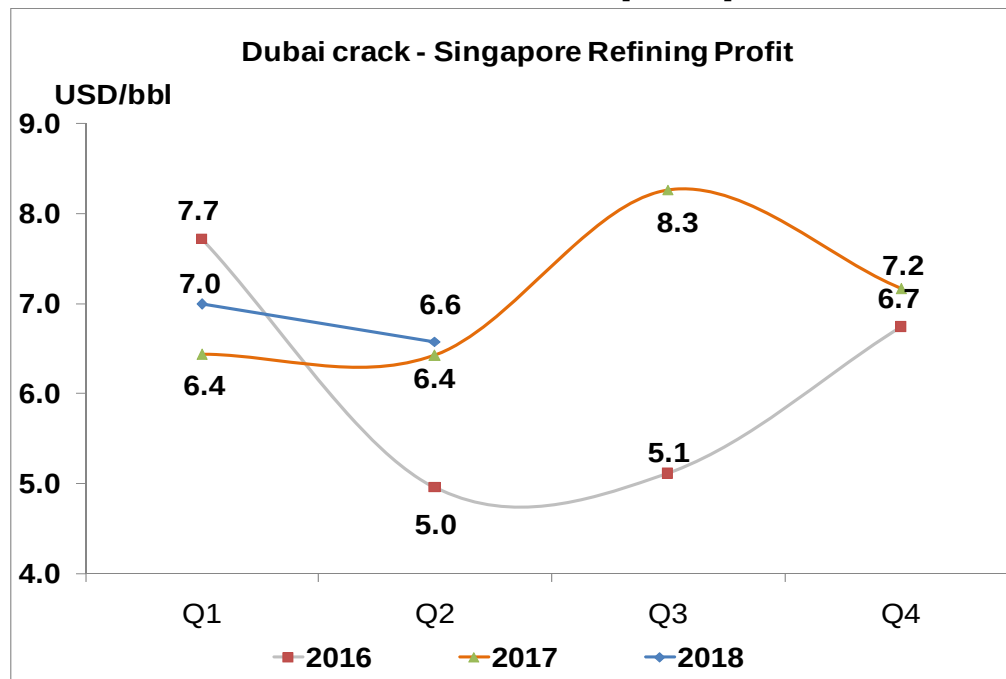
ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	1Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	91,617	89,443	80,296	80,053	87,596	2.4%	4.6%	354,257	337,388	5.0%
Cost of Sale	85,628	79,724	70,680	75,689	79,293	7.4%	8.0%	326,177	305,386	6.8%
Gross Profit	5,990	9,719	9,616	4,364	8,303	-38.4%	-27.9%	28,080	32,002	-12.3%
SG&A	589	1,390	647	835	589	-57.7%	0.0%	3,634	3,461	5.0%
Operating Profit	5,401	8,329	8,969	3,530	7,714	-35.1%	-30.0%	24,446	28,541	-14.3%
EBITDA	7,140	10,306	10,907	5,425	9,554	-30.7%	-25.3%	32,146	36,191	-11.2%
Interest Expense	750	797	812	830	846	-5.9%	-11.3%	3,200	3,285	-2.6%
Net Profit	5,608	6,927	7,605	3,250	7,075	-19.0%	-20.7%	19,626	24,856	-21.0%
Gross Profit Margin (%)	6.5%	10.9%	12.0%	5.5%	9.5%			7.9%	9.5%	
EBITDA margin (%)	7.8%	11.5%	13.6%	6.8%	10.9%			9.1%	10.7%	
Net Profit Margin (%)	6.1%	7.7%	9.5%	4.1%	8.1%			5.5%	7.4%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 2Q/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, 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, SRICA, 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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด