

คาดการณ์การดำเนินงาน 2Q/61 โดดเด่นจากค่าการกลั่นและกำไรสต็อกน้ำมัน

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	110.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	88.50บาท

- คาดผลการดำเนินงาน 2Q/61 ยังคงโดดเด่น จากค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น ตามค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลและอากาศยานที่เพิ่มสูงขึ้น qoq และคาดว่าจะมีกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีคาดว่าจะมีส่วนต่างอ่อนตัวลง qoq
- คาดผลการดำเนินงานปี 2561จะยังคงโดดเด่น และได้รับแรงหนุนจากโครงการเพิ่มกำไร จากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ และการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่นนอกจากนี้ยังมีกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาอย่างสม่ำเสมอประมาณ 2,300 ล้านบาทต่อปียังคงคำแนะนำ "ซื้อ"ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 110 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

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q/61 จะได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่สูงขึ้น

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q/61 ของ TOP คาดจะได้รับประโยชน์จากแนวโน้มค่าการกลั่นที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นโดดเด่น โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลในช่วง 2Q/61TD อยู่ที่ 15.3 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 34% yoy จากปริมาณความต้องการใช้ในภูมิภาคที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันอากาศยานก็อยู่ในระดับสูงเช่นกัน ในช่วง 2Q/61TD อยู่ที่ 16.3 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 51% yoy จากปริมาณความต้องการใช้ในภูมิภาคที่เติบโตไปกับการเติบโตของการท่องเที่ยว

ได้รับผลกระทบจาก crude premium ที่สูงขึ้น แต่ชดเชยได้บ้างจากกำไรสต็อกน้ำมัน

แนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น เป็นผลจากการปรับลดการผลิตของผู้ผลิตน้ำมันกลุ่มโอเปก ส่งผลให้ค่า premium ของน้ำมันดิบชนิด Murban สูงขึ้นซึ่ง TOP มีการใช้ประมาณ 39% ของน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นทั้งหมด โดยล่าสุดค่า Murban crude premium ในช่วง 2Q/61 อยู่ที่ 3.7 USD/bbl เพิ่มขึ้นประมาณ 2.0 USD/bbl เมื่อเทียบกับช่วง 2Q/60 ซึ่งหากคิดผลกระทบของ crude premium ที่เพิ่มขึ้นประมาณ 2.0 USD/bbl จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ TOP ประมาณ 2,500 ล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม การที่ราคาน้ำมันดิบเพิ่มสูงขึ้นก็ส่งผลดีต่อ TOP ให้มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน โดยเฉพาะในช่วง 2Q/61 แนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นจะอ่อนตัวลงในช่วง 2Q/61

คาดธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 2Q/61 ผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลง qoq โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 2Q/61TD ลดลง 8.9% qoq อยู่ที่ 277 เหรียญสหรัฐต่อตัน โดยได้รับผลกระทบจากการเปิดดำเนินงานของโรงงานใหม่ แต่คาดว่าจะไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ TOP อย่างมีนัยสำคัญ โดยธุรกิจปิโตรเคมีทำกำไรให้กับ TOP ประมาณ 13%

มีโอกาสเติบโตต่อเนื่อง จากโครงการขยายกำลังการผลิต

TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น (CFP) คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้มีค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,300 ล้านบาทต่อปี จากการถือหุ้นบริษัทในเครือ เช่น Thai oil power, TOP SPP และถือหุ้น 24% ใน GPSC

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	274,739	337,388	358,306	376,221	395,032
Growth (%)	-6.4%	22.8%	6.2%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	21,222	24,856	17,283	17,429	18,769
Growth (%)	74.2%	17.1%	-30.5%	0.8%	7.7%
EPS (Bt.)	10.40	12.18	8.47	8.54	9.20
BV (Bt.)	53.46	60.39	64.63	69.32	74.38
Dividend (Bt.)	4.50	5.25	4.24	3.84	4.14
P/E (x)	8.77	7.49	10.77	10.68	9.92
P/BV (x)	1.71	1.51	1.41	1.32	1.23
Dividend Yield (%)	4.93%	5.75%	4.64%	4.21%	4.54%

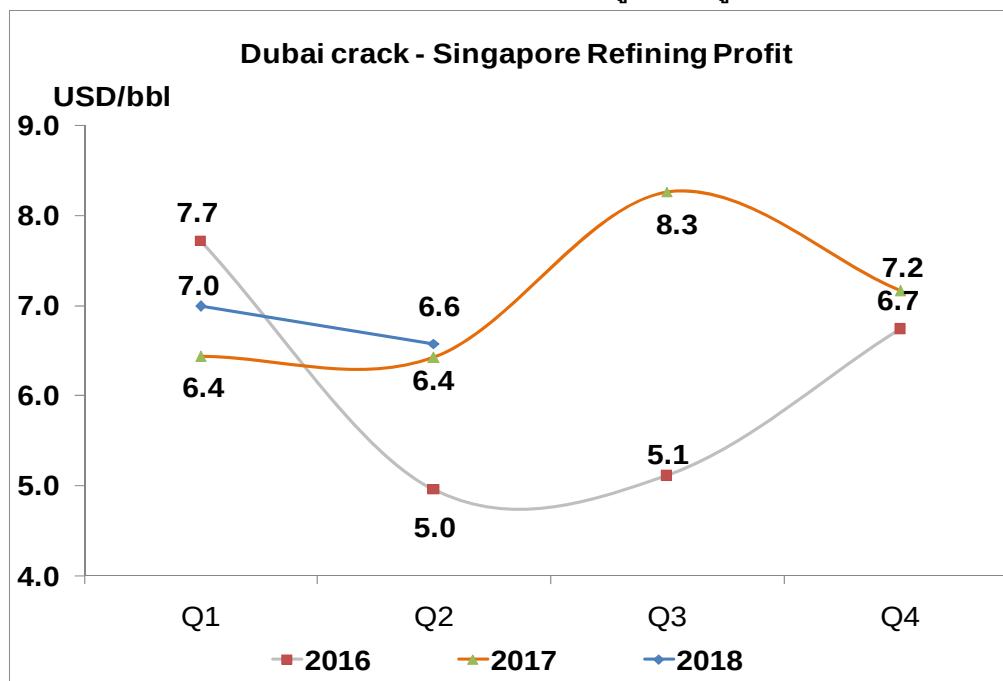
ที่มา :TOP และประมาณการโดย AIRA

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/61 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 มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด