

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 อ่อนตัวลง ตามคาด

คำแนะนำ	ซื้อ
Target Price	110.00 บาท
ราคาปัจจุบัน	81.00 บาท

- ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 อ่อนตัวลงตามคาด จากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง แต่มีกำไรจากสต็อกน้ำมันเข้ามาชดเชยได้บางส่วน ในขณะที่ธุรกิจปิโตรเคมีส่วนต่างอ่อนตัวลง เช่นเดียวกันกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นที่มีส่วนต่างอ่อนตัวลงเช่นกัน อย่างไรก็ตามยังมีกำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้าเข้ามาอย่างสม่ำเสมอประมาณ 2,400 ล้านบาทต่อปี
- คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2561 จะยังคงโดดเด่น และได้รับแรงหนุนจากโครงการเพิ่มกำไร จากการใช้น้ำมันดิบชนิดใหม่ และการปรับปรุงระบบจัดการการกลั่น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 110 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	2,040	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	224,400	ล้านบาท
Free Float	50.19%	
Foreign Limit	40%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) PTT	49.03%	
2) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	17.80%	

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน, ผลิตไฟฟ้า, ขนส่งน้ำมันทางเรือและทางท่อ, พลังงานทดแทน

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/61 อ่อนตัวลง จากค่าการกลั่นที่ลดลง

TOP ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/61 มีกำไรสุทธิ 4,795 ล้านบาท ลดลง 15% qoq แต่เพิ่มขึ้น 48% yoy ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นในช่วง 2Q/61 ที่อ่อนตัวลงจาก 1Q/61 โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 2Q/61 ลดลง 12% qoq มาอยู่ที่ 12 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ปริมาณความต้องการในแถบเอเชียอ่อนตัวลงจาก 1Q/61 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลลดลง 1.4% qoq อยู่ที่ 15 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากปริมาณความต้องการใช้ที่อ่อนตัวลง หลังจากหมดช่วงฤดูหนาว อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นในระดับนี้ยังถือว่าโดดเด่น ส่งผลต่อ TOP มากที่สุด เนื่องจากเป็นโรงกลั่นน้ำมันที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ และมีการผลิตน้ำมันดีเซล คิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตทั้งหมด นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจาก crude premium ในระดับสูงคล้ายในช่วง 1Q/61 ส่งผลให้ค่าการกลั่น (Market GRM) ในช่วง 2Q/61 ของ TOP ลดลงมาอยู่ที่ 4.0 USD/bbl ลดลง 30% qoq จาก 5.7 USD/bbl ในช่วง 1Q/61 แต่มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน 4,345 ล้านบาท จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 64 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในเดือน มี.ค. เป็นราคาเฉลี่ย 73 USD/bbl ในเดือน มิ.ย. '61 นอกจากนี้ยังมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1,159 ล้านบาท จากการอ่อนค่าของค่าเงินบาทเทียบกับค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง 70 ล้านบาท

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นแย่ง

ธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์และ LAB ในช่วง 2Q/61 ผลการดำเนินงานลดลง โดยส่วนต่าง Paraxylene-ULG95 ในช่วง 2Q/61 ลดลง 12% qoq อยู่ที่ 286 เหรียญสหรัฐต่อดัน ในขณะที่ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นและยางมะตอยในช่วง 2Q/61 ลดลงเช่นกัน โดยส่วนต่าง 500SN-HSFO ลดลง 6.1% qoq อยู่ที่ 481 USD/ton โดยสัดส่วนการทำกำไรของธุรกิจของ TOP จากธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน : ปิโตรเคมี : ไฟฟ้า : น้ำมันหล่อลื่น = 70% : 4% : 13% และ 8% ตามลำดับ

มีโอกาสดำเนินต่อเนื่อง จากโครงการขยายกำลังการผลิต

TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น (CFP) คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้มีค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปรายละเอียดเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 3Q/61 และคาดว่าจะเริ่มผลิตได้ในช่วง 1Q/66 นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,400 ล้านบาทต่อปี

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	274,739	337,388	369,440	387,912	407,307
Growth (%)	-6.4%	22.8%	9.5%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	21,222	24,856	17,301	18,170	19,537
Growth (%)	74.2%	17.1%	-30.4%	5.0%	7.5%
EPS (Bt.)	10.40	12.18	8.48	8.91	9.58
BV (Bt.)	53.46	60.39	64.63	69.53	74.80
Dividend (Bt.)	4.50	5.25	4.24	4.01	4.31
P/E (x)	7.79	6.65	9.55	9.09	8.46
P/BV (x)	1.52	1.34	1.25	1.16	1.08
Dividend Yield (%)	5.56%	6.48%	5.23%	4.95%	5.32%

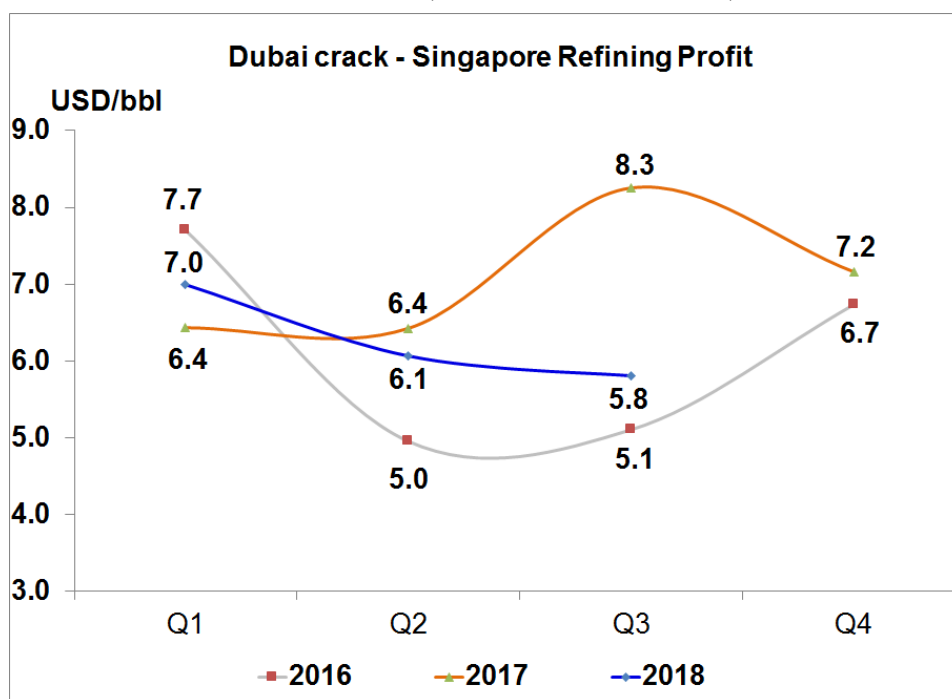
ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	2Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	96,710	91,617	89,443	80,296	80,053	5.6%	20.8%	369,440	337,388	9.5%
Cost of Sale	88,781	85,628	79,724	70,680	75,689	3.7%	17.3%	343,890	305,386	12.6%
Gross Profit	7,929	5,990	9,719	9,616	4,364	32.4%	81.7%	25,550	32,002	-20.2%
SG&A	695	589	1,390	647	835	18.1%	-16.7%	3,790	3,461	9.5%
Operating Profit	7,234	5,401	8,329	8,969	3,530	33.9%	105.0%	21,759	28,541	-23.8%
EBITDA	9,069	7,140	10,306	10,907	5,425	27.0%	67.2%	29,459	36,191	-18.6%
Interest Expense	1,077	750	797	812	830	43.5%	29.7%	3,350	3,285	2.0%
Net Profit	4,795	5,608	6,927	7,605	3,250	-14.5%	47.6%	17,301	24,856	-30.4%
Gross Profit Margin (%)	8.2%	6.5%	10.9%	12.0%	5.5%			6.9%	9.5%	
EBITDA margin (%)	9.4%	7.8%	11.5%	13.6%	6.8%			8.0%	10.7%	
Net Profit Margin (%)	5.0%	6.1%	7.7%	9.5%	4.1%			4.7%	7.4%	

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/18 อ่อนตัวลง คาดฟื้นตัว 4Q/61



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, MTLN, 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 ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด