

# Fundamental views

17 FEB 2025

**TOP**

SET ESG Rating : AAA

## ผลการดำเนินงาน 4Q/67 พ้นตัว แต่คาดจะอ่อนตัวลงอีกครั้งในช่วง 1Q/68 จากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับต่ำ

- TOP ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/67 กำไรสุทธิ 2,767 ล้านบาท ดีกว่าคาด จากค่าการกลั่นที่พ้นตัว แต่ยังมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน โดยมี 1) กำไรจากสต็อกน้ำมัน 95 ล้านบาท, 2) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 487 ล้านบาท และ 3) กำไรจากเครื่องมือทางการเงิน 6 ล้านบาท รวมเป็นรายการพิเศษ -386 ล้านบาท
- ในขณะที่ค่าการกลั่นในช่วง 4Q/67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.1 USD/bbl จาก 3.7 USD/bbl ในช่วง 3Q/67 จากค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15 จาก 14 USD/bbl ในช่วง 3Q/67 และค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินทรงตัวอยู่ที่ 11 USD/bbl
- ผลการดำเนินงานของธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์และสาร LAB ลดลง 40% จากส่วนต่างที่ลดลง โดยส่วนต่าง Paraxylene ในช่วง 4Q/67 อยู่ที่ 117 USD/ton ลดลง 36% 40% ในขณะที่ส่วนต่าง Benzene ลดลง 23% 40% อยู่ที่ 175 USD/ton สำหรับส่วนงานผลิตและจำหน่ายสารทำละลายทำไร 49 ล้านบาท, ธุรกิจผลิตสารโอเลฟินส์ขาดทุนลดลงเป็น -9 ล้านบาทและธุรกิจเอทานอลขาดทุนอยู่ที่ -53 ล้านบาท
- คาดผลการดำเนินงาน 1Q/68 จะอ่อนตัวลง จากค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์ที่อ่อนตัวลง จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปของจีนที่เพิ่มขึ้น และคาดว่าจะมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันบ้าง ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ในขณะที่ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ล่าสุดพ้นตัวมาที่ 4-5 USD/bbl หลังจากลงไปอยู่ในระดับต่ำที่ 1-2 USD/bbl ในช่วงปลายเดือน ม.ค. 2568
- TOP อยู่ระหว่างก่อสร้างโครงการขยายกำลังผลิต (CFP) แม้ว่า TOP จะบังคับหลักประกันจำนวน 12,339 ล้านบาท แต่ยังมีภาระที่ต้องลงทุนเพิ่มเติมในโครงการ CPF อีกกว่า 80,000 ล้านบาท ส่งผลให้ IRR อยู่ในระดับต่ำ และความล่าช้าของโครงการ เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ในช่วงปี 2570-2571
- ประเมินราคาเป้าหมายปี '68 = 25.50 บาท (P/BV = 0.35 เท่า) แนะนำ "เต็มมูลค่า"

## Recommendation

**"Fully-Valued" Target 25.50 THB**

### Financial Results

| Income Statement (MB.)  | 4Q/24   | 3Q/24   | 2Q/24   | 1Q/24   | 4Q/23   | %qoq | %yoy |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------|------|
| Sale                    | 112,536 | 111,189 | 123,520 | 119,532 | 119,556 | 1%   | -6%  |
| Cost of Sale            | 107,178 | 116,804 | 116,241 | 109,788 | 116,121 | -8%  | -8%  |
| Gross Profit            | 5,359   | -5,615  | 7,279   | 9,744   | 3,436   | N/A  | 56%  |
| SG &A                   | 1,132   | 966     | 935     | 841     | 1,149   | 17%  | -1%  |
| Operating Profit        | 4,226   | -6,581  | 6,344   | 8,904   | 2,287   | N/A  | 85%  |
| EBITDA                  | 6,253   | -4,575  | 8,473   | 10,848  | 4,305   | N/A  | 45%  |
| Interest Expense        | 986     | 1,011   | 1,008   | 1,047   | 1,053   | -3%  | -6%  |
| Net Profit              | 2,767   | -4,218  | 5,547   | 5,863   | 2,944   | N/A  | -6%  |
| Gross Profit Margin (%) | 4.8%    | -5.1%   | 5.9%    | 8.2%    | 2.9%    |      |      |
| EBITDA margin (%)       | 5.6%    | -4.1%   | 6.9%    | 9.1%    | 3.6%    |      |      |
| Net Profit Margin (%)   | 2.5%    | -3.8%   | 4.5%    | 4.9%    | 2.5%    |      |      |

ที่มา: TOP และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือชักชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไอรา รวมถึงพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในการเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางการเงินหรือบริการอื่นแก่/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ อย่างไรก็ดี

ศักดิ์รินทร์ ศานนท์, #025881  
Tns 02-0802838

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้าน

หลักทรัพย์