

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

23 กรกฎาคม 2564



เริ่มเห็น valuation ที่น่าสนใจ ปรับเป็น “ซื้อ”

ทิศทางกำไรปกติงวด 2Q64 ยังคงย่ำๆฟื้นตัวจาก 1Q64 รับอานิสงค์จากธุรกิจอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นที่ spread ปรับตัวขึ้นโดดเด่น QoQ ขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นยังเผชิญกับผลขาดทุน คงต้องรอความหวังในช่วง 2H64 ที่คาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันจะทยอยกลับมาตามสถานการณ์ด้านความต้องการใช้ที่จะกระเตื้องขึ้น โดยความหวังอยู่ในงวด 4Q64 ซึ่งเป็นทั้งช่วง high season ของโรงกลั่น ช่วงฤดูหนาว อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันจากการเดินทางจะค่อยๆกลับมาหลัง COVID คลี่คลาย

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จากเดิม switch เนื่องจากเริ่มเห็น valuation ที่น่าสนใจหลังจากราคาหุ้นปรับฐาน แต่ทั้งนี้ในช่วงสั้นอาจยังอยู่ภายใต้แรงกดดันจากความกังวลด้านความต้องการใช้จากสถานการณ์ COVID ที่ยังอยู่ ดังนั้นจึงเน้นให้หาจังหวะทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

TOP

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	47.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	55.00
Upside (%)	17.01
Dividend Yield (%)	2.13

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,277	-3,301	6,076	7,132	7,502
Norm Profit (ล้านบาท)	2,692	-2,868	6,076	7,132	7,502
EPS (บาท)	3.08	-1.62	2.98	3.50	3.68
PER (เท่า)	15.3	-29.0	15.8	13.4	12.8
Dividend Yield (%)	3.19	1.49	2.13	2.66	3.19
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EVEBITDA	7.7	21.9	10.1	9.2	8.6
ROE (%)	5.2	-2.8	5.1	5.9	6.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินริตน์ กิตติกาฬรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

TOP แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 38.75 บาท

แนวต้าน : 48.50/52.50/60.75 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	2.98	3.08	-3%
2565F	3.50	4.02	-13%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Ind. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q64 ลดลง 39%qoq แต่ Norm Profit ค่อยๆดีขึ้นอีก 18%qoq

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q64 ปรับตัวลดลง 39.0%qoq มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิแล้วในงวดนี้เป็นกำไรพิเศษที่ปรับตัวลดลงเหลือ 747 ล้านบาท จาก 2.2 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ลดลงมาอยู่ราว 2.9 พันล้านบาท จาก 4.8 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ ณ สิ้นงวด 2Q64 ที่เพิ่มขึ้นจากสิ้นงวด 1Q64 ราว 10 เหรียญต่อบาร์เรล (มาปิดเฉลี่ยราว 72 เหรียญต่อบาร์เรล) ซึ่งลดลงจากงวดก่อนหน้าที่เพิ่มขึ้นกว่า 20 เหรียญต่อบาร์เรล นอกจากนี้ในงวด 2Q64 ยังบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก hedging ราว 1.1 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจาก hedging 97.7 ล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้คาดว่าจะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลงเหลือราว 1.4 พันล้านบาท จาก 2.6 พันล้านบาท ตามค่าเงินบาท ณ สิ้นงวด 2Q64 ที่อ่อนค่าจากสิ้นงวด 1Q64 ราว 0.7 บาทต่อเหรียญ มาอยู่ที่ 32.2 บาทต่อเหรียญ

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษต่างๆพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q64 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.2%qoq มาอยู่ราว 1.3 พันล้านบาท หนุนหลักจากรูทิกจอะโรเมติกส์ (TPX) และรูทิกจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) โดยในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากรูทิกจอะโรเมติกส์และ LAB (TPX) ในงวด 2Q64 พบว่าเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 จาก 2.0 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตาม spread ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.5%qoq และ 71.4%qoq มาอยู่ที่ 206.1 และ 312.6 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ Bz ที่ spread ปรับตัวขึ้นมีนัยรับอานิสงค์จากการเกิดขึ้นใหม่ของโรงงาน downstream และความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับยังรับผลกระทบจากการหยุดผลิตของโรงงานในสหรัฐฯช่วงพายุหิมะในรัฐเท็กซัส รวมถึงมีโรงงานหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีในช่วงต้นไตรมาส 2 ส่งผลให้ supply ติงตัวมากขึ้น เช่นเดียวกับโรงงาน Px ที่มีการหยุดซ่อมประจำปีช่วงเดือน เม.ย.-มิ.ย. ทำให้ภาพรวมของ spread กลุ่มอะโรเมติกส์เห็นการปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ผลิตภัณฑ์ LAB คาด spread ทรงตัวในระดับที่ดีใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า อีกทั้ง utilization rate ของโรงงานอะโรเมติกส์พบว่าเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 89% จาก 80% ในงวดก่อนหน้า

เช่นเดียวกับรูทิกจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) พบว่าส่วนแบ่งกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยมาอยู่ที่ 2.4 จาก 1.5 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ที่ปรับตัวขึ้นถึง 32.0%qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันเหรียญต่อดัน จาก supply น้ำมันหล่อลื่นที่ติงตัว เนื่องจากเป็นช่วงหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานน้ำมันหล่อลื่นในช่วงปลายไตรมาส 1 ถึงต้น



ไตรมาส 2 ทำให้ supply หดหายไปจากตลาด อีกทั้งโรงกลั่นกลับมาผลิตยังไม่เต็มที่ทำให้ขาดวัตถุดิบที่จะส่งต่อเข้าโรงงานน้ำมันหล่อลื่น ส่งผลให้ supply ตึงตัวในช่วงสั้น ถึงแม้ในงวดนี้ spread บีทูเมน (สัดส่วน 40%) จะปรับตัวลงเหลือ 7.4 จาก 22.5 เหรียญต่อตัน นอกจากนี้ utilization rate ของโรงงานน้ำมันหล่อลื่นในงวด 2Q64 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 95% จาก 93% ในงวดก่อนหน้า

ขณะที่ธุรกิจหลักโรงกลั่นยังเผชิญกับผลขาดทุน โดยคาค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 2Q64 จะลดลงมาอยู่ราว 0.3 จาก 0.7 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ว่า ในงวดนี้ product spread เกือบทุกผลิตภัณฑ์ (ยกเว้น LPG&Fuel oil) จะปรับตัวขึ้นจากงวดก่อนหน้าเฉลี่ยราว 0.4 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ถูกหักล้างจาก crude premium ที่เพิ่มขึ้นราว 0.7 เหรียญต่อบาร์เรล จากการใช้น้ำมันดิบตะวันออกกลาง อาทิ เมอร์เบิร์น และอาหรับไลท์/เอ็กตราไลท์ ซึ่ง TOP ใช้เป็น feed stock ในสัดส่วนราว 43% และ 27% ตามลำดับ รวมถึงการที่ราคาน้ำมันปรับตัวขึ้นราว 7 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดนี้ส่งผลให้ TOP เผชิญกับต้นทุนเชื้อเพลิงสิ้นเปลือง (fuel&loss) เพิ่มขึ้นราว 0.2 เหรียญต่อบาร์เรล นอกจากนี้คาค่า utilization rate ของโรงกลั่นในงวด 2Q64 จะปรับตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 98% จาก 100% ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาค่า Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q64 เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.0 จาก 4.1 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

ดังนั้นค่างาไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q64 อยู่ราว 2.4 พันล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เผชิญผลขาดทุน 530 ล้านบาท และคิดเป็น 40% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไรปกติ 3Q64 ทรงตัว QoQ...โรงกลั่นดีขึ้นแต่ถูกหักล้างจากอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นที่อาจอ่อนตัวลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q64 น่าจะประคองตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q64 ถึงแม้แนวโน้มค่าการกลั่นจะเห็นการฟื้นตัวจากงวดก่อนหน้าตาม spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปส่วนใหญ่ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ทั้งนี้คาค่าจะยังถูกกดดันจาก crude premium ที่ยังคงเดินหน้าปรับตัวขึ้นต่อ โดยในเดือน ก.ค. และ ส.ค. crude premium อยู่ราว 1.6 และ 2.7 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย crude premium ในงวด 2Q64 ที่ราว 1.3 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้เบี่ยงต้นทุนคาค่าการกลั่น (Market GRM) จะเพิ่มขึ้นราว 0.8-1.0 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งผลการดำเนินงานจากธุรกิจโรงกลั่นที่



คาดในงวด 3Q64 จะดีขึ้น จะถูกหักล้างจากธุรกิจอะโรเมติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นที่ คาดจะอ่อนตัวลง โดยในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์คาดว่าจะได้รับผลกระทบจาก supply ใหม่ที่จะทยอยเข้าสู่ตลาด โดยในช่วง 2H64 คาดจะมี supply Px เข้าสู่ตลาดถึง 5.2 ล้าน ตันต่อปี เช่นเดียวกับ supply Bz คาดจะเข้าสู่ตลาดราว 1.7 ล้านตันต่อปี สำหรับธุรกิจ น้ำมันหล่อลื่นนั้นคาด spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด ก่อนหน้า จากโรงงานที่ทยอยกลับมาเดินเครื่องเป็นปกติหลังจากหยุดไปในช่วง 2Q64 รวมถึงจะมีการเริ่มเดินเครื่องผลิตของโรงงานน้ำมันหล่อลื่น group 2 ใหม่กำลังการผลิต ราว 1 ล้านลิตร เข้ามาสู่ตลาด ทำให้ภาวะ supply ที่เคยตึงตัวในงวด 2Q64 ผ่อนคลายลง ในงวด 3Q64

อย่างไรก็ตามในส่วนของแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q64 นั้น คาดการบันทึกกำไรจากสต็อก น้ำมันจะทยอยลดลงเนื่องจากทิศทางราคาน้ำมันคาดจะมี upside เริ่มจำกัด จากการ ทยอยปรับลดกำลังการผลิตที่ลดลงของกลุ่มโอเปก ทำให้ supply จะค่อยๆเข้าสู่ตลาด เพิ่มขึ้น ทำให้แนวโน้มกำไรสุทธิมีโอกาสอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า

เบื้องต้นคงประมาณการปี 2564...รอความหวัง 4Q64 ช่วง high season ของโรงกลั่น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564 ที่จะพลิกกลับเป็นกำไรปกติ ได้ราว 6.3 พันล้านบาท จากปี 2563 ที่เผชิญกับผลขาดทุนปกติที่ราว 2.9 พันล้านบาท โดย คาดทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติจะค่อยๆทยอยฟื้นตัวจากนี้ รับผลบวกจาก เศรษฐกิจที่คาดว่าจะค่อยๆพลิกฟื้นสู่ภาวะปกติ ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ ปีโตรเลียมและปิโตรเคมีค่อยๆปรับตัวเพิ่มขึ้น หนุนค่าการกลั่น (Market GRM) ทั้งปี 2564 คาดจะกลับมาเย็นได้ในระดับ 2-3 เหรียญต่อบาร์เรล จากปี 2563 ที่อยู่ราว 0.5-1.0 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึง utilization rate ของโรงกลั่นน่าจะเย็นเหนือ 100% ได้ เช่นเดียวกับธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่จะสร้างส่วนแบ่งกำไรให้ TOP เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1-2 จาก 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2563 จาก supply น้ำมันหล่อลื่นที่ลดลงเนื่องจาก มีโรงกลั่นปิดตัวลงไปในช่วง 1H64 แต่ทั้งนี้คาดส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นน่าจะ อ่อนตัวลงในช่วง 2H64 เมื่อเทียบกับ 1H64 เนื่องจากโรงกลั่นที่ปิดตัวไปน่าจะทยอย กลับมาผลิตหลังสถานการณ์ COVID คลี่คลาย ซึ่งก็จะทำให้ supply ไม่อยู่ในภาวะตึงตัว เช่นใน 1H64

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

มีเพียงธุรกิจอะโรเมติกส์ (TPX) ที่คาดส่วนแบ่งกำไรให้ TOP จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2563 ที่ราว 1.5 เท่าญาต่อบาร์เรล เนื่องจาก supply อะโรเมติกส์ที่ออกสู่ตลาดจำนวนมากในช่วงปี 2562-63 ที่ผ่านมา จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ต่อในปี 2564 โดยเฉพาะในช่วง 2H64 ที่น่าจะเห็น spread ผลิตภัณฑ์ที่อ่อนตัวลงจาก 1H64 เพราะในช่วง 2H64 จะไม่มีโรงงาน PTA ใหม่เกิดขึ้นเช่นในช่วง 1H64 ทำให้ความต้องการใช้น้ำจะอ่อนตัวลง

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดน้ำหนักของกำไรจากการดำเนินงานปกติจะอยู่ในงวด 4Q64 จากสถานการณ์ COVID ที่จะเริ่มคลี่คลาย หนุนการใช้น้ำมันสำเร็จรูปในการเดินทางกลับมาทยอยเพิ่มขึ้น อีกทั้งในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี จะเป็นการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาล high season ช่วงฤดูหนาว ส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อทำความร้อนจะเพิ่มสูงขึ้น โดยธุรกิจโรงกลั่นจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรของ TOP ที่สำคัญในงวด 4Q64 เพราะในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์และน้ำมันหล่อลื่นคาดเพียงประคองตัวจากงวด 3Q64

แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม TOP

	Unit	WEEKLY			MONTHLY			QUARTERLY		
		21-25 Jun 21	14-18 Jun 21	Change (+/-)	Jun 21 (TD)	May 21	Change (+/-)	Q2 21 (TD)	Q1 21	Change (+/-)
Crude										
Dubai	\$/bbl	72.96	71.96	1.00	71.32	66.31	5.01	66.84	60.01	6.83
Petroleum Product Spreads										
Local LPG+DB	\$/bbl	-19.73	-21.75	2.01	-21.97	-23.03	1.06	-21.57	-10.38	-11.19
ULGS+DB	\$/bbl	9.61	8.28	1.35	8.56	9.87	-1.31	9.84	7.10	2.74
Jet+DB	\$/bbl	4.41	4.35	0.06	4.48	5.39	-0.91	4.57	3.28	1.28
Diesel + DB	\$/bbl	5.23	5.30	-0.08	5.31	5.76	-0.44	5.29	4.74	0.55
LSFO**+DB	\$/bbl	3.84	3.83	0.00	4.18	4.15	0.03	5.01	7.60	-2.58
HFO+DB	\$/bbl	-7.07	-6.81	-0.26	-6.84	-6.62	-0.22	-6.79	-3.46	-3.34
Aromatic Spreads										
PK CFR Taiwan+ULGS	\$/ton	199.01	192.26	6.74	192.22	213.53	-21.31	205.07	195.20	9.87
MIX FOB Korea+ULGS	\$/ton	70.94	85.33	-14.39	90.27	134.53	-44.27	115.97	96.70	19.27
BZ FOB Korea+ULGS	\$/ton	272.01	249.47	22.54	273.41	351.83	-78.42	310.39	182.94	128.05
TOL FOB Korea+ULGS	\$/ton	29.74	55.13	-25.39	64.32	110.00	-45.69	82.29	62.70	19.58
LAB CFR SEA Spread	\$/ton	1,042.46	1,067.90	-25.44	1,055.18	933.43	121.75	954.96	801.82	153.14
Lube Base Spreads										
500SN Ex-tank Singapore+HFO	\$/ton	1,006.61	1,011.29	-4.68	1,015.54	1,045.94	-30.39	1,037.34	782.53	254.81
Bitumen FOB Singapore+HFO	\$/ton	-13.39	-18.71	5.32	-17.58	3.44	-21.02	7.80	22.53	-14.73
SG GRM	\$/bbl	1.66	1.17	0.49	1.38	2.10	-0.72	2.05	1.79	0.26
Freight rate ***	\$/bbl	0.67	0.65	0.02	0.67	0.71	-0.04	0.70	0.67	0.03

ที่มา: TOP

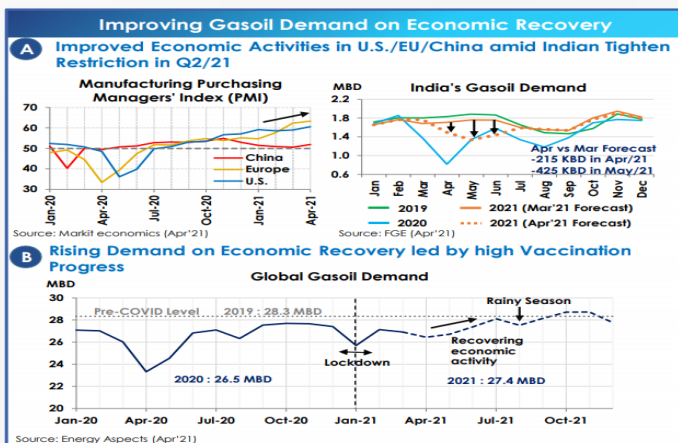


คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q64

	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	%QoQ	%YoY	1H64F	1H63	%YoY
ยอดขาย	92,564	83,034	94,792	77,831	50,523	58,422	56,065	75,272	72,352	-3.9%	43.2%	147,624	128,353	15.0%
ต้นทุนขาย	91,700	83,585	94,399	91,654	49,193	56,516	57,937	68,214	66,424	-2.6%	35.0%	134,638	140,847	-4.4%
กำไรขั้นต้น	864	-551	394	-13,823	1,329	1,906	-1,873	7,058	5,928	-16.0%	346.0%	12,986	-12,494	-203.9%
EBIT	1,924	197	2,256	-16,145	4,141	1,994	11,060	4,678	3,523	-24.7%	-14.9%	8,201	-12,005	n.m.
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	594	303	226	-2,338	2,045	-453	2,531	-2,604	-1,440	-44.7%	n.m.	-4,044	-294	n.m.
ภาษีเงินได้	-116	222	-345	3,558	-495	-33	-2,384	-388	-462	19.1%	-6.8%	-849	3,063	n.m.
กำไรสุทธิ	567	-683	1,984	-13,754	2,480	715	7,257	3,360	2,048	-39.0%	-17.4%	5,408	-11,274	n.m.
Norm Profit	770	254	851	-248	-282	-1,755	-665	1,101	1,301	18.2%	n.m.	2,402	-530	n.m.
EPS (บาท)	0.28	-0.33	0.97	-6.74	1.22	0.35	3.56	1.65	1.00			2.65	-5.53	
Norm EPS (บาท)	0.38	0.12	0.42	-0.12	-0.14	-0.86	-0.33	0.54	0.64			1.18	-0.26	
Gross margin	0.9%	-0.7%	0.4%	-17.8%	2.6%	3.3%	-3.3%	9.4%	8.2%			8.8%	-9.7%	
Net profit margin	0.6%	-0.8%	2.1%	-17.7%	4.9%	1.2%	12.9%	4.5%	2.8%			3.7%	-8.8%	

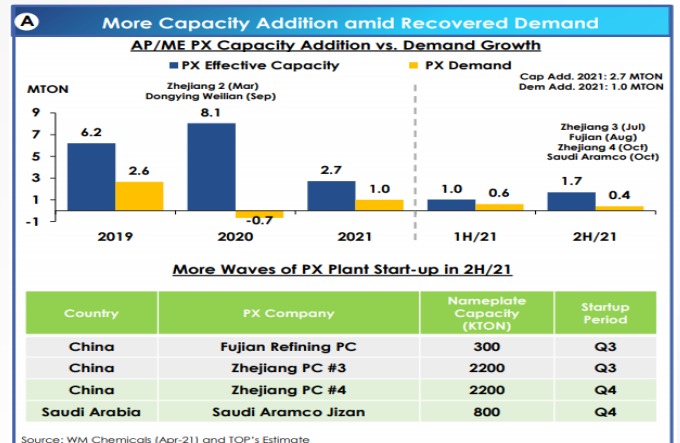
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มความต้องการใช้น้ำมัน Gasoil



ที่มา: TOP

แนวโน้มกำลังการผลิตใหม่ของพาราไซลีน (Px)



ที่มา: TOP

คำแนะนำลงทุนกลุ่มโรงกลั่นปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2563	2564F	2563	2564F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.68	3.7	5.5	47.2%	0.5	0.5	5.9	5.9	
PETROCHINA-H	4.05	3.4	4.5	32.9%	0.4	0.4	6.7	7.7	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	3.27	85.7	94.1	9.8%	1.1	2.6	12.6	15.7	
FORMOSA PLASTIC	5.00	104.5	123.8	18.5%	1.8	1.7	12.0	14.5	
NAN YA PLASTICS	4.47	89.0	100.3	12.7%	1.8	1.8	11.7	14.3	
JAPAN									
TOSOH CORP	4.09	1937.0	2290.0	18.2%	0.9	0.8	7.7	8.1	
JX HD	5.00	467.7	598.0	27.9%	0.6	0.6	7.2	6.9	
MITSUBI CHEMICALS	3.71	3615.0	4081.1	12.9%	1.1	1.0	8.8	9.0	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.20	2.9	4.4	56.1%	0.5	0.4	6.2	6.2	
SINOPEC SHANGHAI	4.70	1.7	2.5	46.4%	0.5	0.5	4.7	4.4	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.50	106.1	133.2	25.5%	0.8	0.8	6.3	5.5	
RELIANCE INDS	3.97	2112.4	2219.7	5.1%	1.9	1.7	23.8	19.2	
BHARAT PETROL	4.65	448.0	530.6	18.4%	1.8	1.6	10.8	9.2	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.25	19.0	20.5	7.5%	3.4	3.3	29.3	24.5	
PICHEM	3.90	8.1	8.9	11.2%	2.0	1.9	16.2	16.5	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	36.25	48.50	33.8%	1.1	1.0	12.7	11.4	
PTT EXPL & PROD	BUY	108.50	144.0	32.7%	1.0	0.9	11.0	10.0	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	58.00	71.00	22.4%	0.9	0.9	12.6	11.4	
THAI OIL PCL	BUY	47.00	55.00	17.0%	0.8	0.8	15.8	13.4	
IRPC PCL	Switch	3.56	3.90	9.8%	0.9	0.9	21.8	17.7	
BANGCHAK PETROLE	Switch	23.40	26.00	11.1%	0.7	0.7	22.2	14.9	
INDORAMA VENTURE	Switch	39.00	44.00	12.8%	1.4	1.3	16.7	14.8	
AVERAGE					1.0	1.0	10.6	10.4	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานอะโรเมติกส์ รวมถึงโรงงานอื่นๆของ TOP (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่น Spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ และ Spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่น ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. ประเด็นภัยแล้ง อาจนำไปสู่ปริมาณน้ำที่ไม่เพียงพอใช้ในโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี ในกรณีเลวร้ายสุดอาจทำให้ถึงขั้นต้องปรับลดกำลังการผลิต และหยุดผลิตลงในที่สุด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-65 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	242,840	251,332	375,150	382,385
ต้นทุนขาย	255,300	239,552	361,576	368,602
กำไรขั้นต้น	(12,460)	11,781	13,574	13,783
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,782	2,684	2,650	3,322
ดอกเบี้ยจ่าย	4,292	3,210	3,510	3,310
รายได้อื่น	11,989	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,242)	7,943	9,450	9,876
ภาษีเงินได้	(647)	1,488	1,940	1,996
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(2,868)	6,076	7,132	7,502
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	1,784	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(706)	(379)	(378)	(377)
กำไรสุทธิ	(3,301)	6,076	7,132	7,502
EPS	(1.62)	2.98	3.50	3.68
การเติบโตของยอดขาย	-33.0%	3.5%	49.3%	1.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-152.6%	-284.0%	17.4%	5.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.1%	4.7%	3.6%	3.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.4%	2.4%	1.9%	2.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	50,523	58,422	56,065	75,272
ต้นทุนขาย	49,193	56,516	57,937	68,214
กำไรขั้นต้น	1,329	1,906	(1,873)	7,058
ค่าใช้จ่ายในการขาย	591	697	777	543
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,029)	(1,172)	(986)	(796)
รายได้อื่น	315	214	11,047	198
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,112	823	10,074	3,882
ภาษีเงินได้	(495)	(33)	(2,384)	(388)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	570	936	835	5,866
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	2,045	(453)	2,531	(2,604)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(136)	(75)	(432)	(134)
กำไรสุทธิ	2,480	715	7,257	3,360
การเติบโตของยอดขาย	-35.1%	15.6%	-4.0%	34.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.6%	3.3%	-3.3%	9.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	1.2%	12.9%	4.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.99	4.67	5.21	7.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.55	1.47	1.41	1.37
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	2.0%	2.3%	2.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.7%	5.0%	5.6%	5.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(2,595)	6,076	7,132	7,502
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,554	7,835	7,688	7,556
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(2,234)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	4,211	(825)	13,079	1,836
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(1,776)	18,609	20,270	20,365
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(48,377)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(47,490)	(35,837)	(30,899)	(25,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,187	15,000	15,000	15,000
ลด จ่ายปันผล	(1,399)	(1,428)	(2,040)	(2,550)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	20,575	9,649	9,452	9,140
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(24,480)	(8,404)	11,901	6,341
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	53,244	44,840	56,741	63,083

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	12,702	16,567	23,475	23,836
สินค้าคงเหลือ	22,461	17,342	29,850	20,111
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,305	4,520	1,597	2,214
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	145,225	145,207	133,393	132,680
สินทรัพย์รวม	306,188	309,568	307,410	307,933
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	21,077	26,436	7,759	15,465
หนี้สินรวม	186,069	184,404	179,948	177,873
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	2,456	2,456	2,456
กำไรสะสม	93,645	95,396	97,693	99,851
ส่วนของผู้ถือหุ้น	120,118	125,164	127,462	130,060
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	306,188	309,568	307,410	307,933

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
Utilization rate (%)	99%	105%	105%	105%
GRM (US\$/Barrel)	1.00	3.00	3.50	3.75
Spread PX (US\$/Ton)	200	230	250	250

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส