

Stock Rating

Trading BUY

Current Price (11/05/2021)

THB 59.50

Target Price

THB 65.00

Sector

Energy & Utilities

Financial Summary

Unit:MB	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net Profit	10,149	6,277	(3,301)	5,576	8,003
EPS	4.97	3.08	(1.62)	2.73	3.92
DPS	2.65	1.50	0.70	1.30	1.90
Div Yields(%)	4.5%	2.5%	1.2%	2.2%	3.2%
P/E	12.0	19.3	(36.8)	21.8	15.2
BVS	59.66	58.81	56.97	58.36	60.68
P/BV	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

Company Profile

ประกอบธุรกิจการกลั่นและจำหน่ายน้ำมันปิโตรเลียมที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ มีธุรกิจหลัก คือ การกลั่นน้ำมันปิโตรเลียม ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 275,000 บาร์เรลต่อวัน และยังประกอบธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจการผลิตสารพาราไซลีน ธุรกิจการผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน ธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจพลังงานทดแทน

ที่มา SETSMART

Key Data

หุ้นที่ออกและชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	2,040.03
Par Value (บาท)	10.00
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	121,381.66
Free Float (%)	51.96

Major Shareholder's (%) (01/03/2021)

1. บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	45.03
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.01
3. GIC PRIVATE LIMITED	4.57
4. บริษัท สยาม แมเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด	3.00

ที่มา SETSMART

Price Performance



ที่มา TQ Professional

Noppom Chaykaew

Fundamental Analyst Registration No.043964

E-mail: noppom.ch@kfsec.co.th

Thai Oil

แนวโน้มผลประกอบการหลักทยอยฟื้นตัว

- TOP รายงานผลประกอบการ 1Q64 มีกำไรสุทธิ 3.4 พันล้านบาท
- แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 ทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ประเมินราคาเหมาะสมปี 64 ที่ 65.00 บาท

• ผลประกอบการ 1Q64 ลดลง QoQ จากการบันทึกกำไรพิเศษลดลง

TOP รายงานผลประกอบการงวด 1Q64 มีกำไรสุทธิ 3.4 พันล้านบาท ลดลง -54%QoQ จากการบันทึกกำไรพิเศษลดลง แต่พลิกจาก 1Q63 ที่ขาดทุนสุทธิ 1.8 หมื่นล้านบาท เพราะขาดทุนสต็อกน้ำมันเป็นจำนวนมาก ทั้งนี้หากไม่นับ 1) กำไรจากสต็อกน้ำมันสุทธิ (รวม NRV) 4.8 พันล้านบาท 2) กำไรจากธุรกรรมป้องกันความเสี่ยง 98 ล้านบาท 3) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 2.6 พันล้านบาท ผลการดำเนินงานหลักจะกำไร 1.1 พันล้านบาท ดีขึ้น QoQ แต่ยังคงลดลง YoY โดย Market GIM ปรับเพิ่มขึ้น +14%QoQ อยู่ที่ US\$4.1/bbl หลักๆ มาจากธุรกิจอะโรมาติกส์ที่ส่วนต่างราคา PX/ULG95, BZ/ULG95 ปรับตัวขึ้นตามความต้องการใช้ของโรงงาน PTA และ SM แห่งใหม่ในประเทศจีนที่เริ่มเปิดดำเนินการ หนุนให้บริษัทสามารถเพิ่มอัตราการผลิตรองงาน TPX ขึ้นเป็น 80% ประกอบกับส่วนต่างราคาสาร LAB ยังดีต่อเนื่องจากอุปทานในภูมิภาคตึงตัว ส่งผลให้ Contribution Margin เพิ่มขึ้น +25%QoQ เป็น US\$2.0/bbl ส่วนธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น Contribution Margin ดีขึ้นเกือบเท่าตัวมาอยู่ที่ US\$1.5/bbl จากอุปทาน 500SN ตึงตัวหลังโรงกลั่นในภูมิภาคปรับลดกำลังการผลิตลง ซึ่งรวมแล้วช่วยชดเชยผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่นที่อ่อนตัวลง เป็นผลต้นทุน Crude Premium เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าการกลั่น Market GRM ลดลง -42%QoQ เหลือ US\$0.7/bbl

• แนวโน้มกำไรปกติ 2Q64 ทยอยฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจโลก

สำหรับแนวโน้ม 2Q64 คาดกำไรปกติทยอยปรับตัวดีขึ้นจากค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามค่าการกลั่นที่ฟื้นตัวยังคงเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ปัจจัยกดดันยังคงมาจากสถานการณ์แพร่ระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 อย่างรุนแรงในประเทศอินเดีย ซึ่งเป็นผู้บริโภครายใหญ่ ขณะที่ภูมิภาคอื่นเริ่มเห็นสัญญาณบวกหลังจากฉีดวัคซีนต้านไวรัสไปแล้วในหลายประเทศ โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวมากขึ้นในช่วง 2H64 สำหรับธุรกิจอะโรมาติกส์และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นจะยังเป็นตัวช่วยหลักจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น ทั้งในส่วนของภาคอุตสาหกรรมและการขนส่งทางทะเล เป็นปัจจัยหนุนให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นเด่นใน 2Q64 อย่างเช่น Spread BZ-ULG95 เฉลี่ยอยู่ที่ US\$300/ton +68%QTD และ Spread 500SN-HSFO เฉลี่ยอยู่ที่ US\$1000/ton +28%QTD อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงทิศทางกำไรสุทธิใน 2Q64 เราคาดว่าจะลดลง QoQ เนื่องจากไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันดิบเป็นจำนวนมากเหมือน 1Q64 เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 64 ไว้ที่ 5.6 พันล้านบาท โดยกำไรปกติ 1Q64 ที่ออกมาคิดเป็น 20% ของทั้งปี

• แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" ประเมินราคาเหมาะสมปี 64 ที่ 65.00 บาท

ทั้งนี้เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 64 อิง PBV Multiplier 1.11x ที่ระดับ -0.5SD ของค่าเฉลี่ยในอดีตและใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของ peer ในภูมิภาค ได้ราคาเหมาะสม 65.00 บาท คงคำแนะนำเพียง "ซื้อเก็งกำไร" ด้วย Upside รว 9% แม้ราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนช่วงที่ผ่านมาจะอ่อนตัวรับผลประกอบการที่ฟื้นตัวด้อยกว่าตัวอื่นในกลุ่ม ปตท. รวมถึงความกังวลเรื่องแผนการลงทุนธุรกิจปิโตรเคมีเพื่อต่อยอดโครงการ CFP ไปแล้ว แต่การฟื้นตัวในช่วง 1H64 จะไม่โดดเด่นมากนักเพราะยังถูกถ่วงด้วยธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัวช้า

TOP : Summary Earnings Table

Unit:MB	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%qoq	%yoy
Revenue from sales & service	92,564	83,034	96,529	77,748	50,523	58,422	61,220	75,272	23.0%	-3.2%
Cost of sales & service	(91,700)	(83,585)	(93,756)	(91,507)	(49,193)	(56,516)	(58,084)	(68,214)	17.4%	-25.5%
Gross profit	864	(551)	2,773	(13,759)	1,329	1,906	3,137	7,058	125.0%	-151.3%
Operating Expense	(801)	(526)	(674)	(562)	(591)	(697)	(800)	(543)	-32.1%	-3.4%
Gain (loss) from hedging	90	147	288	(396)	344	177	(304)	98	-132.2%	-124.7%
Gain (loss) from fx	594	303	229	(2,342)	2,045	(453)	2,535	(2,604)	-202.7%	11.2%
EBIT	1,924	197	2,590	(16,082)	4,141	1,994	10,997	4,678	-57.5%	-129.1%
Finance costs	(1,196)	(1,041)	228	(1,085)	(1,029)	(1,172)	(1,007)	(796)	-21.0%	-26.6%
Income tax	(116)	222	(346)	3,557	(495)	(33)	(2,383)	(388)	-83.7%	-110.9%
Net profit	567	(683)	1,984	(13,754)	2,480	715	7,257	3,360	-53.7%	-124.4%
EPS	0.28	(0.33)	0.97	(6.74)	1.22	0.35	3.56	1.65	-53.7%	-124.4%
EBITDA margin	2.2%	1.1%	4.1%	-15.8%	5.7%	6.5%	5.7%	11.0%		
Net profit margin	0.6%	-0.8%	2.1%	-17.7%	4.9%	1.2%	11.9%	4.5%		

ที่มา Kingsford Research, Company Data

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพระยัญพินโด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด(มหาชน) ไม่ว่ากรณีใด

Financial Highlights - TOP

Statement of comprehensive income (MB)					
For the year ended 31 Dec					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sale of goods and services	392,166	363,916	247,913	295,404	340,072
Cost of sale goods and services	(375,950)	(355,113)	(255,300)	(284,737)	(326,402)
Gross profit	16,216	8,802	(7,387)	10,667	13,670
Selling and administrative expenses	(2,782)	(2,546)	(2,650)	(2,777)	(2,823)
Other income/expenses	1,876	1,728	1,115	1,840	1,840
Share of profit (loss) invt. in associates	1,193	1,276	2,566	1,315	1,315
Gain (loss) from Hedging & FX	(194)	2,137	1,605	-	-
Gain (loss) from extra items	-	-	5,801	-	-
EBIT	16,309	11,397	1,050	11,045	14,002
Finance costs	(3,942)	(3,224)	(4,292)	(4,000)	(4,000)
EBT	12,367	8,173	(3,242)	7,045	10,002
Income tax	(1,983)	(1,240)	647	(1,338)	(1,811)
Non-controlling interests	235	240	419	131	188
Net profit	10,149	6,277	(3,301)	5,576	8,003
Norm profit	12,107	1,900	(966)	5,576	8,003
EPS	4.97	3.08	(1.62)	2.73	3.92
Sales and service growth (%)	16.2%	-7.2%	-31.9%	19.2%	15.1%
Net profit growth (%)	-59.2%	-38.2%	-152.6%	-268.9%	43.5%
EBITDA margin (%)	5.2%	3.9%	-0.8%	4.6%	4.9%
Net profit margin (%)	2.6%	1.7%	-1.3%	1.9%	2.4%

Statement of comprehensive income (MB)					
For the quarter ended					
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21
Sale of goods and services	77,748	50,523	58,422	61,220	75,272
Cost of sale goods and services	(91,507)	(49,193)	(56,516)	(58,084)	(68,214)
Gross profit	(13,759)	1,329	1,906	3,137	7,058
Selling and administrative expenses	(562)	(591)	(697)	(800)	(543)
Other income/expenses	410	315	214	175	198
Share of profit (loss) invt. in associates	568	699	846	452	470
Gain (loss) from Hedging & FX	(2,738)	2,388	(276)	2,231	(2,506)
Gain (loss) from extra items	-	-	-	5,801	-
EBIT	(16,082)	4,141	1,994	10,997	4,678
Finance costs	(1,085)	(1,029)	(1,172)	(1,007)	(796)
EBT	(17,167)	3,112	823	9,990	3,882
Income tax	3,557	(495)	(33)	(2,383)	(388)
Non-controlling interests	62	136	75	146	97
Net profit	(13,754)	2,480	715	7,257	3,360
Norm profit	3,236	(974)	(2,373)	(859)	1,101
EPS	(6.74)	1.22	0.35	3.56	1.65
Sales and service growth (%)	-19.5%	-35.0%	15.6%	4.8%	23.0%
Net profit growth (%)	-793.2%	-118.0%	-71.2%	914.6%	-53.7%
EBITDA margin (%)	-15.8%	5.7%	6.5%	5.7%	11.0%
Net profit margin (%)	-17.7%	4.9%	1.2%	11.9%	4.5%

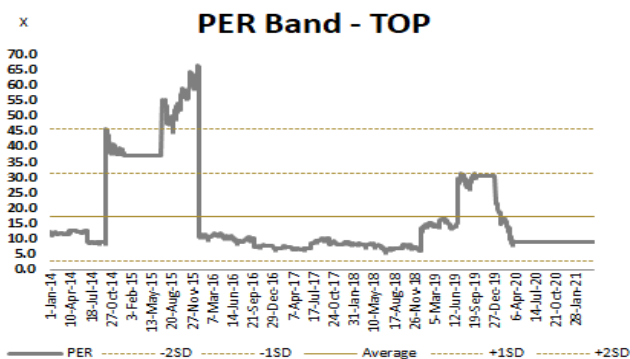
Financial ratio					
For the year ended 31 Dec					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Current ratio (Times)	4.33	3.48	3.99	2.68	2.41
Debt to equity	1.17	1.33	1.60	1.58	1.55
Net debt to equity	0.60	0.36	0.89	1.17	1.18
Net debt to EBITDA	3.62	3.06	(50.50)	10.15	8.78
EBITDA interest coverage	5.13	4.39	(0.48)	3.42	4.16
ROAA (%)	4.1%	2.3%	-1.1%	1.8%	2.5%
ROAE (%)	8.3%	5.2%	-2.8%	4.7%	6.6%

Cash flow statement (MB)					
For the year ended 31 Dec					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash flows from operating activities					
Net profit	10,149	6,277	(3,301)	5,576	8,003
Adjustment non cash items	6,094	(669)	(7,440)	-	-
Depreciation and amortisation	7,264	6,923	7,554	7,575	8,190
+/- Working capital	310	1,211	4,522	1,699	(1,704)
Net cash from operating activities	18,313	13,087	2,435	14,849	14,488
Cash flows from investing activities					
+/- ST investments	(21,852)	72,304	(17,223)	-	-
+/- Invt. in associates	2,778	(22,010)	17,142	-	-
+/- Property, plant and equipment	(7,735)	(27,496)	(48,377)	(47,100)	(18,259)
+/- Intangible assets	(131)	(218)	(273)	(200)	(200)
+/- Other Investments	772	763	1,240	(0)	-
Net cash from (used in) investing activities	(26,167)	23,343	(47,490)	(47,300)	(18,459)
Cash flows from financing activities					
+/- Debts	38,495	16,978	29,201	-	-
+/- Capital	-	-	-	-	-
+/- Other items	(3,428)	(3,163)	(6,704)	-	-
+/- Dividends paid	(11,006)	(4,626)	(1,399)	(2,754)	(3,264)
Net cash used in financing activities	25,566	8,129	20,575	(2,754)	(3,264)
+/- Net cash	17,711	44,560	(24,480)	(35,205)	(7,235)

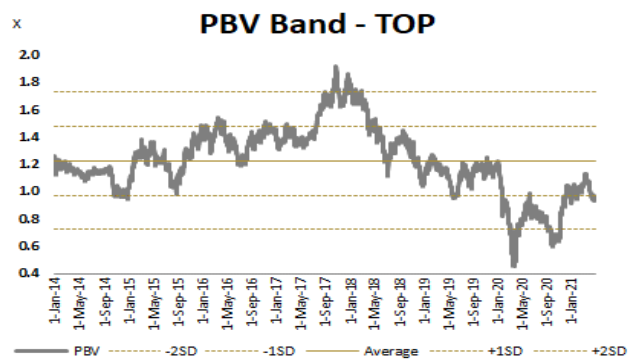
Statement of financial position (MB)					
As at 31 Dec					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and cash equivalents	33,741	74,854	53,244	18,039	10,804
ST investments	73,566	2,083	18,437	18,437	18,437
Trade accounts receivable	24,359	22,466	12,702	13,030	15,000
Inventories	28,739	30,292	22,461	22,467	25,754
Property, plant and equipment	79,929	106,559	145,225	184,937	195,199
Intangible assets	2,255	2,387	2,479	2,492	2,499
Total Assets	268,613	283,445	306,188	311,042	319,334
ST loans from financial institutions	2,392	1,576	713	713	713
Trade accounts payable	21,844	25,015	9,517	9,595	10,999
Current portions of LT loans	1,549	1,336	4,952	4,952	4,952
Current portions of debentures	3,000	-	3,839	3,839	3,839
Other current liabilities	9,235	10,740	9,599	10,559	11,614
LT loans from financial institutions	15,054	18,103	12,400	12,400	12,400
Debentures	85,065	97,184	135,108	135,108	135,108
Other non-current liabilities	4,001	5,568	9,940	10,934	12,028
Total liabilities	142,141	159,521	186,069	188,102	191,655
Issued and paid-up shares capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Premium (discount) on share capital	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456
Retained earnings	98,685	100,281	95,930	98,752	103,491
Total shareholders' equity	126,472	123,924	120,118	122,941	127,679
Total liabilities and shareholders' equity	268,613	283,445	306,188	311,042	319,334

Key assumptions					
For the year ended 31 Dec					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Exchange rate (Baht/US\$)	32.49	31.22	31.46	30.00	31.00
Avg. dubai crude price (US\$/bbl)	69.4	63.5	42.2	53.0	55.0
Nameplate capacity (KBD)	275	275	275	275	275
Refinery utilization rate (%)	113%	107%	101%	105%	110%
Market GIM (US\$/bbl)	6.9	4.7	2.4	5.4	6.1
Spread Px - ULG95 (US\$/ton)	388	285	180	200	250
Spread 500SN - HSFO (US\$/ton)	447	321	389	400	400

ที่มา Kingsford Research, Company Data



ที่มา Kingsford Research, Bloomberg



ที่มา Kingsford Research, Bloomberg

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด (มหาชน) ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณ์ของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับพันธมิตรทางหุ้นใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ คิงส์ฟอร์ด จำกัด (มหาชน) ไม่สามารถ