

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)

24.80

Upside (%)

65.31

ราคาเป้าหมาย (บาท)

41.00

Dividend yield (%)

7.66

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 เพิ่มขึ้น QoQ..เน้น trading สันตาม GRM

Flash Points

- คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q68 จะอยู่ราว 3.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.1%qoq รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุทธินี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท จาก 209 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้กำไรจากการดำเนินงานปกติในงวดนี้จะปรับตัวลดลงราว 19.1%qoq มาอยู่ราว 2.1 พันล้านบาท
- กำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q68 ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงนั้น ถูกกดดันหลักจากรุทกิจโรงกลั่น ตามค่าการกลั่นที่ลดลงมาอยู่ราว 3.4 จาก 5.1 เหรียญต่อบาร์เรล และธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB ที่ spread น้ำมันหล่อลื่น และ spread บิยูเมนที่ลดลง

Impact Insight

- โดยรวมแล้วคาดการณ์การดำเนินงานปกติงวด 1Q68 คิดเป็น 25.4% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เบื้องต้นยังคงประมาณการทั้งปี 2568 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 ลดลง 16.4%yoy มาอยู่ราว 8.1 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน spread ปีไตรมาสปีไตรมาสที่ทรงตัว YoY แต่จะถูกกดดันหลักจากแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 (1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน) เป็นระยะเวลา 30 วัน ในงวด 3Q68
- แนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 อ่อนตัวลง QoQ ถูกกดดันหลักจากรุทกิจโรงกลั่น ที่คาดการณ์ความต้องการใช้ปีไตรมาสจะอ่อนตัวลงตามเศรษฐกิจของโลกที่ได้รับผลกระทบจาก Trade war รวมถึง spread ปีไตรมาสยังไม่เห็นการฟื้นตัว แต่ประกอบตัวไปก่อน

Execution

- ราคาหุ้นปรับฐานไปแล้วระดับหนึ่ง Downside จำกัดมากขึ้น ช่วงสั้นยังมีความผันผวน แนะนำ trading ตามช่วงฤดูกาลของค่าการกลั่น และทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลก แต่ในภาพระยะยาว เน้นลงทุนรับปันผลสูง Dividend Yield กว่า 7% p.a.



ที่มา : TOP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 23.10 บาท
แนวต้าน : 32.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.00	4.83	-17%
2569F	5.27	5.29	0%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H	#NAME?	0.5	0.5	8.2	7.5
PETROCHINA-H	4.68	0.6	0.6	6.2	6.1
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.75	0.5	0.5	28.1	21.0
FORMOSA PLASTIC	3.25	0.7	0.7	76.4	32.4
NAN YA PLASTICS	2.50	0.7	0.7	36.7	19.7
JAPAN					
TOSOH CORP	3.67	0.8	0.7	10.1	9.1
JX HD	4.33	0.6	0.6	10.1	7.4
mitsubishi chemicals	4.21	0.6	0.6	10.5	7.7
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.43	0.5	0.4	16.1	12.5
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.85	1.0	0.9	18.8	9.6
SHARAT PETROL	4.18	1.5	1.3	9.5	9.6
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.09	3.2	3.1	18.1	17.9
PICHEM	2.33	0.6	0.6	15.8	13.5
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	9.7	8.7
PTT EXPL & PROD	Underperform	0.7	0.7	5.3	5.1
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.3	0.4	NM	39.4
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	6.2	4.7
IRPC PCL	Underperform	0.2	0.2	NM	5.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.4	4.2	3.7
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.7	0.6	10.5	9.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	7.8	13.3
AVERAGE		0.7	0.7	10.9	9.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	32,668	19,443	9,959	8,154	10,745
Norm Profit (ล้านบาท)	27,867	21,819	11,538	8,154	10,745
EPS (บาท)	16.01	9.53	4.88	4.00	5.27
PER (เท่า)	1.5	2.6	5.0	6.2	4.7
DPS (บาท)	3.70	3.40	1.90	1.90	1.90
Dividend Yield (%)	15.0	13.8	7.7	7.7	7.7
PBV (เท่า)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	5.9	8.3	8.5	7.1
ROE (%)	23.6	12.1	6.1	4.9	6.2

ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA
CG Score ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes
ที่มา : SET

คาด 4Q67 พลิกเป็นกำไรสุทธิ และกำไรปกติ ได้

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิงวด 1Q68 จะอยู่ราว 3.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.1% qoq รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่สุทธินี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1.4 พันล้านบาท จาก 209 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้กำไรจากการดำเนินงานปกติในงวดนี้จะปรับตัวลดลงราว 19.1% qoq มาอยู่ราว 2.1 พันล้านบาท

โดยในส่วนของรายการพิเศษนั้น รับผลบวกหลักมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่คาดจะอยู่ราว 1.3 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV 95 ล้านบาท รวมถึงในงวดนี้มีการบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นอยู่ราว 150 ล้านบาท อีกทั้งคาดจะบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 30 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 487 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ขณะที่คาดจะบันทึกกำไรจาก Hedging ในมูลค่าใกล้เคียงงวดก่อนหน้าที่ราว 224 ล้านบาท

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1Q68 นั้น คาดจะปรับตัวลดลง 19.1% qoq มาอยู่ราว 2.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่ลงจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 1Q68 ที่คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 3.4 จาก 5.1 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามการปรับตัวลดลงของ product spread ของน้ำมันสำเร็จรูปผลิตภัณฑ์ทุกกลุ่มทั้ง Jet และ Diesel (สัดส่วนราว 55% ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ TOP) ที่ Spread ลดลงมาอยู่ราว 13.2 จาก 14.8 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 4Q67 รวมถึง Spread ULG95 ลดลงมาอยู่ที่ 7.7 จาก 11.4 เหรียญต่อบาร์เรล และ Spread LSFO ที่ลดลงมาอยู่ที่ 1.1 จาก 6.1 เหรียญต่อบาร์เรล นอกจากนี้ GRM ที่ลดลงในงวดนี้ยังได้ผลลบจาก Crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.8 จาก 1.6 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ขณะที่คาด Utilization rate ของโรงกลั่นจะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 113%

นอกจากนี้ในงวด 1Q68 คาดกำไรปกติที่ลดลงนั้นได้รับแรงกดดันจากผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ที่ส่วนแบ่งกำไรคาดจะปรับลดลงมาอยู่ราว 1.0 จาก 1.1 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตาม spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 543.3 จาก 568.0 เหรียญต่อตัน และ spread บิวทเมน (สัดส่วน 40%) ที่ติดลบเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ -48.6 จาก -3.5 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ Utilization rate คาดจะทรงตัวที่ราว 83%

ส่วนธุรกิจโรงแปดก (TPX) รวม LAB ในงวด 1Q68 นั้น คาด contribution จะทรงตัวจากงวดก่อนหน้าที่ราว 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล ยังคงได้รับปัจจัยหนุนจาก Spread ผลิตภัณฑ์ (Px-ULG95) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 141.3 จาก 116.8 เหรียญต่อตัน ตามต้นทุน feedstock ULG95 ที่ปรับตัวลดลงมีนัยๆ ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz จะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 155.2 จาก 174.6 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามเศรษฐกิจในประเทศจีนที่ยังอ่อนแอ ทำให้ไม่มีช่วง high season ของการใช้ผลิตภัณฑ์เกิดขึ้น ขณะที่ Utilization rate ทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 79% นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกจากธุรกิจ LAB (ธุรกิจผลิตสารตั้งต้นสำหรับผลิตสารทำความ

สะอาด) ที่สร้างกำไรในระดับที่ดี โดย spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 694.1 จาก 655.3 เหรียญต่อตัน และ Utilization rate ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 123%

โดยรวมแล้วคาด Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 1Q68 จะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 5.4 จาก 7.1 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q68 คิดเป็น 25.4% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 มีโอกาสอ่อนตัว QoQ จากรุกิจโรงกลั่นเป็นหลัก

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปี 2568 ภายใต้สมมติฐานหลัก GRM เวลี่ยของ TOP ทั้งปีที่ 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 และ spread กลุ่มอะโรเมติกส์ และน้ำมันหล่อลื่นใกล้เคียงกับปี 2567 แต่ในส่วนของ Utilization rate ปี 2568 กำหนดให้ปรับตัวลดลงเหลือราว 103% จากปี 2567 อยู่ที่ 110% เนื่องจากในปี 2568 มีแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 30 วัน ในงวด 3Q68 (โดย Utilization rate ของงวด 3Q68 คาดจะลดลงเหลือราว 98%) ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 คาดจะปรับตัวลดลง 16.4%yoy มาอยู่ราว 8.1 พันล้านบาท

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 2Q68 มีโอกาสอ่อนตัวลง QoQ เพราะหากอิงค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 2QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 3.1 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 1Q68 ที่ 3.2 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งคาดจะได้รับผลลบจาก crude premium ที่ในปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.2 จาก 1.8 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ในส่วนของธุรกิจอะโรเมติกส์ TPX และ ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB เบื้องต้นคาด contribution น่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า รวมราว 2 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะคาดยังไม่เห็นปัจจัยบวกเชิงเศรษฐกิจที่จะเข้ามาหนุนความต้องการใช้ได้ ยังต้องรอการฟื้นตัวจากจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคหลัก

ส่วนของรายการพิเศษอื่นๆในงวด 2Q68 หากค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบในงวด 2Q68 อยู่เหนือ 77 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ 2QTD68 อยู่ที่ 68.6 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้ยังต้องลุ้นในงวด 2Q68 เพราะมีโอกาสบันทึกเป็นขาดทุนสต็อกน้ำมัน ส่วนของ hedging เบื้องต้นคาดมีโอกาที่จะบันทึกขาดทุน/กำไรจาก hedging ไม่มาก เพราะปัจจุบันมี hedging position น้อยกว่า 8-9% ของปริมาณผลิตภัณฑ์รวม

การดำเนินการด้าน ESG ของ TOP

Environment (E): ยกระดับการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมให้สอดคล้องกับทิศทางของโลก โดยกำหนดเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลง 15% จากปีฐาน 2569 ภายในปี 2578 เพื่อมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Greenhouse Gas(GHG) Emission) ภายในปี 2603 โดยดำเนินการตามกลยุทธ์การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero GHG Emission Strategy)

Social Contribution (S): สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชนและสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีเป้าหมายพัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคมให้สอดคล้องกับทิศทางการยุทธศาสตร์ของบริษัทฯ รวมถึงรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90 นอกจากนี้ยังสนับสนุนการดำเนินงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ผ่านโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ ฟื้นฟู และเพิ่มพื้นที่ป่าเพื่อดูดซับก๊าซเรือนกระจก

Governance (G): สร้างความเชื่อมั่นด้านบรรษัทภิบาล และความโปร่งใสภายในองค์กร โดยมีเป้าหมายคือการปราศจากการฝ่าฝืนกฎหมาย และกฎระเบียบขององค์กร และการเป็นองค์กรที่ได้รับการยอมรับในด้านบรรษัทภิบาลที่ดี

ESG Comment: กลุ่ม TOP ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้าน ESG ซึ่งสะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ทั้งนี้ บริษัทฯ ใช้หลักด้านสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมข้อกำหนด กฎหมาย และมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียอย่างเป็นรูปธรรมมาใช้ในการดำเนินการผลิต และโครงการขยายหน่วยกลั่น ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของ TOP สามารถตอบสนองต่อข้อกำหนด และความคาดหวังต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้อย่างต่อเนื่อง

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q68

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	116,820	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	110,055	-2.2%	-7.9%
ต้นทุนขาย	110,292	105,725	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	104,700	-2.3%	-4.6%
กำไรขั้นต้น	6,527	2,937	20,180	3,436	9,744	7,279	-5,615	5,359	5,355	-0.1%	-45.0%
EBIT	7,326	1,700	14,600	4,720	8,412	7,729	-4,280	4,456	5,202	16.7%	-38.2%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	571	-1,017	-517	1,175	-871	-234	1,645	-487	30	n.m.	n.m.
ภาษีเงินได้	-1,805	523	-2,680	-710	-1,464	-1,154	1,057	-723	-749	3.6%	-48.8%
กำไรสุทธิ	4,554	1,117	10,828	2,944	5,863	5,547	-4,218	2,767	3,434	24.1%	-41.4%
Norm Profit	6,294	3,024	8,563	3,938	6,565	2,517	-102	2,557	2,069	-19.1%	-68.5%
EPS (บาท)	2.23	0.55	5.31	1.44	2.87	2.72	-2.07	1.36	1.68	24.1%	-41.4%
Norm EPS (บาท)	3.09	1.48	4.20	1.93	3.22	1.23	-0.05	1.25	1.01	-19.1%	-68.5%
Gross margin	5.6%	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	4.9%		
Net profit margin	3.9%	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	3.1%		

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

PETROLEUM PRODUCT SPREADS

	Dubai Price(€/BBL)	Local LPG*-DB	ULG95-DB	Jet-DB	Diesel (500 ppm) -DB	LSFO**,-DB	HSFO-DB
2020	42.21	-8.96	4.43	2.52	6.14	6.95	-3.02
1Q21	60.01	-10.38	7.10	3.29	4.74	7.60	-3.46
2Q21	66.92	-21.38	9.90	4.52	5.25	5.01	-5.82
3Q21	71.67	-12.02	11.77	5.37	5.41	4.95	-3.39
4Q21	78.35	-9.06	15.45	10.21	11.44	7.00	-6.88
2021	69.24	-13.21	11.06	5.85	6.71	6.14	-4.89
1Q22	95.56	-23.71	17.77	16.21	19.55	11.81	-8.34
2Q22	108.05	-35.20	34.97	39.16	43.11	21.92	-3.20
3Q22	96.88	-38.38	13.24	32.41	35.19	11.68	-22.28
4Q22	84.85	-31.16	9.40	33.47	39.33	6.52	-22.46
2022	96.34	-32.12	18.85	30.31	34.30	12.98	-14.07
1Q23	80.32	-22.02	18.65	26.46	25.17	4.96	-16.29
2Q23	77.78	-33.01	16.59	13.97	14.56	3.68	-8.65
3Q23	86.74	-40.45	18.91	26.05	26.90	1.32	-5.35
4Q23	83.55	-29.10	12.55	23.64	21.13	6.28	-11.02
2023	82.10	-31.15	16.67	22.53	21.94	4.06	-10.33
1Q24	81.29	-26.50	17.90	21.14	21.71	5.99	-9.70
2Q24	85.25	-34.99	13.10	13.24	13.72	2.28	-5.12
3Q24	78.31	-25.54	11.13	13.12	12.70	6.30	-5.27
4Q24	73.60	-17.44	11.43	14.79	14.74	6.05	-2.26
2024	79.61	-26.12	13.39	15.57	15.72	5.15	-5.59
Jan.	80.41	-25.14	6.34	13.04	14.35	1.84	-5.06
Feb.	77.92	-28.25	8.38	13.77	12.70	1.69	-1.19
Mar.	72.49	-30.72	8.51	12.78	12.64	-0.32	0.25
1Q25	76.94	-27.99	7.74	13.20	13.23	1.07	-2.00
4/4/2025	74.42	-21.84	8.61	11.4	11.28	-0.16	-2.73
4/11/2025	64.39	-12.65	7.69	12.75	12.6	2.54	-0.37
4/18/2025	66.91	-18.45	8.28	12.83	12.64	1.66	1.09
4/25/2025							
Apr.	68.25	-17.26	8.15	12.36	12.21	1.44	-0.65

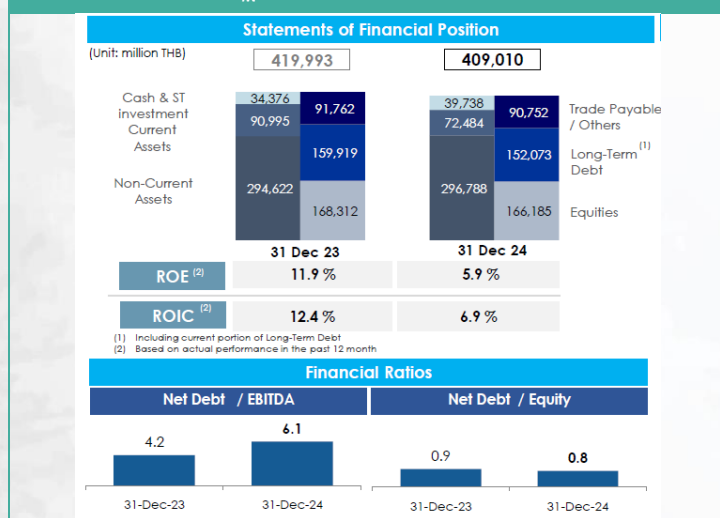
ที่มา : TOP

AROMATIC PRODUCT SPREADS

	PX CFR Taiwan-ULG95	MX FOB Korea-ULG95	BZ FOB Korea-ULG95	TOL FOB Korea-ULG95	LAB CFR SEA Spread
2020	180.68	74.56	88.94	41.30	820.67
1Q21	195.19	96.70	182.34	62.70	801.82
2Q21	206.09	115.12	312.59	80.56	952.00
3Q21	209.69	81.63	284.09	53.66	1014.54
4Q21	95.59	-20.83	147.67	-8.99	979.19
2021	176.64	68.15	231.67	46.98	936.89
1Q22	124.13	13.42	110.19	-70.88	798.37
2Q22	43.71	-16.18	22.68	-106.97	634.74
3Q22	151.79	69.70	42.16	32.57	785.83
4Q22	177.59	106.50	23.59	59.86	830.47
2022	124.31	43.36	49.66	-21.36	762.35
1Q23	192.82	101.45	88.87	32.97	734.23
2Q23	228.16	128.26	70.57	64.52	729.50
3Q23	174.79	86.64	1.06	53.35	527.84
4Q23	197.56	68.37	71.42	40.35	630.25
2023	198.34	96.18	57.98	47.80	655.45
1Q24	184.07	86.84	157.10	38.25	560.97
2Q24	203.18	113.01	213.91	79.44	647.42
3Q24	182.11	59.72	226.57	63.89	624.92
4Q24	116.83	5.50	174.62	15.69	655.27
2024	171.55	66.27	193.05	49.32	622.14
Jan.	128.20	42.08	153.08	45.98	649.86
Feb.	145.98	52.10	173.95	55.95	679.06
Mar.	149.82	53.10	138.60	23.97	753.39
1Q25	141.33	49.09	155.21	41.97	694.10
4/4/2025	130.66	25.25	106.87	3.25	759.69
4/11/2025	111.52	29.12	107.55	5.32	820.19
4/18/2025	221.49	139.53	224.23	119.03	802.34
4/25/2025					
Apr.	158.31	68.96	150.31	46.73	796.08

ที่มา : TOP

ฐานะการเงินของ TOP



ที่มา : TOP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ TOP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	469,244	466,777	463,641	468,965	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	436,164	450,010	445,131	446,777	กำไรสุทธิ	24,257	12,264	8,154	10,745
กำไรขั้นต้น	33,080	16,767	18,510	22,188	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,799	8,106	7,640	7,854
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,056	4,182	3,521	3,874	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	779	220	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	4,089	4,052	4,014	4,250	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,056)	16,001	(40)	(784)
รายได้อื่น	1,339	3,142	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	37,143	23,354	21,982	26,519
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24,257	12,264	10,843	14,240					
ภาษีเงินได้	4,672	2,283	2,674	3,328	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	21,819	11,538	8,154	10,745	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	213	52	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(14,503)	(8,955)	(8,567)	(3,024)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(142)	(22)	(15)	(167)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(19,692)	(14,009)	(20,567)	(23,024)
กำไรสุทธิ	19,443	9,959	8,154	10,745					
EPS	9.53	4.88	4.00	5.27	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-11.4%	-0.5%	-0.7%	1.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,012	7,054	10,000	10,000
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-40.5%	-48.8%	-18.1%	31.8%	ลด จ่ายปันผล	(5,268)	(8,852)	(3,876)	(3,876)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.0%	3.6%	4.0%	4.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(23,072)	(24,627)	(4,415)	(5,625)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.1%	2.1%	1.8%	2.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14,676)	719	(3,040)	(2,915)
					กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,432	29,043	26,003	23,088
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67					
ยอดขาย	119,532	123,520	111,189	112,536	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	109,788	116,241	116,804	107,178	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กำไรขั้นต้น	9,744	7,279	(5,615)	5,359	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,432	29,042	26,003	23,088
ค่าใช้จ่ายในการขาย	841	935	966	1,132	ลูกหนี้การค้า	31,154	27,601	27,899	28,165
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,047)	(1,008)	(1,011)	(986)	สินค้าคงเหลือ	52,656	-	46,781	44,237
รายได้อื่น	614	1,575	530	424	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,207	42,527	2,479	3,014
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,365	6,720	(5,291)	3,470	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,618	224,153	228,970	230,147
ภาษีเงินได้	(1,464)	(1,154)	1,057	(723)	สินทรัพย์รวม	419,993	409,010	413,202	405,650
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	5,972	4,221	(6,083)	2,633	เจ้าหนี้การค้า	54,095	55,277	48,103	45,025
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(871)	(234)	1,645	(487)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,509	7,491	22,478	20,647
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(38)	(19)	16	19	หนี้สินรวม	251,681	242,826	239,034	225,768
กำไรสุทธิ	5,863	5,547	(4,218)	2,767	ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,338	22,324	22,325
การเติบโตของยอดขาย	0.0%	3.3%	-10.0%	1.2%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	10,699	2,457	2,458
การเติบโตของกำไรสุทธิ	99.1%	-5.4%	n.m	n.m	กำไรสะสม	141,288	142,424	144,225	148,616
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	168,312	166,185	174,168	179,882
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	419,993	409,010	413,202	405,650
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	1.66	1.91	2.05	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	Utilization rate (%)	112%	110%	103%	110%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	GRM (US\$/Barrel)	8.5	5.2	5.5	5.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.50	1.46	1.37	1.26	GIM (US\$/Barrel)	10.0	7.2	7.5	7.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	2.4%	2.0%	2.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	6.0%	4.8%	6.1%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส