

TOP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)

29.00

Upside (%)

41.37

ราคาเป้าหมาย (บาท)

41.00

Dividend yield (%)

6.55

2Q68 คาดดีทั้งกำไรปกติและกำไรสุทธิ ก่อนจะอ่อนตัวใน 3Q68

Flash Points

- คาดกำไรสุทธิ 2Q68 จะอยู่ราว 5.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 54.1% qoq รับผลบวกหลักจากทั้งกำไรปกติที่คาดจะเพิ่มขึ้นมีนิยช 94.2% qoq มาอยู่ราว 3.2 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้น รับอานิสงค์หลักจาก Negative Goodwill มูลค่าราว 5.8 พันล้านบาทที่เกิดจากการที่ CAP (TOP ถือหุ้น 15%) เข้าซื้อโรงกลั่นน้ำมันในสิงคโปร์จาก Shell ที่ราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์
- โดยในส่วนของแนวโน้มกำไรปกติงวด 2Q68 คาดจะเพิ่มขึ้นถึง 94.2% qoq มาอยู่ราว 3.2 พันล้านบาท ตาม Market GRM ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.2 จาก 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ product spread น้ำมันสำเร็จรูปในทุกผลิตภัณฑ์ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ทรงตัว QOQ ที่ราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ spread ผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น แต่ถูกหักล้างกับ U.rate ที่ลดลง ส่วนธุรกิจโพรเพนติกส์ (TPX) รวม LAB ในงวดนี้ส่วนแบ่งกำไรลดลงเหลือ 0.8 จาก 0.9 เหรียญต่อบาร์เรล ถูกกดดันหลักจากผลิตภัณฑ์ Bz ที่เผชิญ Oversupply

 Impact Insight

- โดยรวมแล้วคาดว่าไปปกติ 1H68 จะอยู่ราว 4.9 พันล้านบาท คิดเป็น 60.1% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้ เบื้องต้นยังคงประมาณการ ภายใต้สมมติฐาน GRM เฉลี่ยของ TOP ทั้งปีที่ 5.5 เหรียญต่อบาร์เรล และ spread กลุ่มอะโรมาติกส์ และน้ำมันหลัอื่น ใกล้เคียงกับปี 2567 แต่ในส่วนของ U.rate กำหนดให้ลดลงเหลือราว 103% จากปี 2567 อยู่ที่ 110% เนื่องจากในปี 2568 มีแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลักและการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้ง TPX และ TLB ในงวด 3Q68
- Outlook 3Q68 มีโอกาสอ่อนตัวลง QoQ กดดันหลักจากแผนหยุดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่น CDU-3 เป็นเวลา 30 วัน และ TPX & TLB อีก 45 วัน ขณะที่ spread ปีโตรเลียมหัวปี-ปรองตัว QoQ ส่วน spread ปีโตรเคมีหัวปีขึ้นตัว QoQ เริ่มเข้าสู่ฤดูกาล

Execution

- คงแนะนำ trading ตามช่วงฤดูกาลของค่าการกลั่น และทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลก แต่ในภาพระยะยาว นั้นลงทุนรับปันผลสูง Dividend Yield กว่า 6% p.a.

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.00	4.69	-15%
2569F	5.27	5.42	-3%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/RB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
PETROCHINA-H	4.55	0.7	0.7	7.5	7.4
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.55	0.5	0.5	194.3	37.7
FORMOSA PLASTIC	3.09	0.7	0.7	98.0	34.6
NAN YA PLASTICS	2.50	0.6	0.6	41.7	17.9
JAPAN					
TOSH CORP	3.67	0.8	0.8	11.1	9.7
JX HD	4.43	0.6	0.6	10.8	7.9
MITSUI CHEMICALS	4.07	0.7	0.7	11.6	9.5
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.50	0.5	0.5	18.4	12.1
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.94	1.1	1.0	10.3	9.5
BHARAT PETROL	4.15	1.6	1.4	9.2	9.3
Malaysia					
PE TRONAS DAGANGA	3.27	3.5	3.4	19.5	19.4
PHEM	2.24	0.7	0.7	30.0	20.4
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	11.7	10.0
PTT EXPL & PROD	Underperform	0.8	0.8	7.5	6.8
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.4	0.4	NM	46.8
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	7.4	5.6
IRPC PCL	Underperform	0.2	0.2	NM	5.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	3.7	3.3
INDORAMA VENTURE	Neutral	0.6	0.6	11.8	10.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	11.4	13.2
AVERAGE		0.7	0.7	11.0	9.3

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)	1.8	3.0	5.9	7.3	5.5
DPS (บาท)	3.70	3.40	1.90	1.90	1.90
Dividend Yield (%)	12.8	11.7	6.6	6.6	6.6
PBV (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.1	6.1	8.7	9.0	7.5
ROE (%)	23.6	12.1	6.1	4.9	6.2

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ក្ដីម្យា : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มนราคา : Sideways

ແນວຮັບ : 24.50/27.00 ບາດ

แนวตัน : 31.50/36.50 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q68 เติบโตโดดเด่น QoQ รับผลบวกจากทั้ง GRM และกำไรพิเศษจาก CAP

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q68 จะอยู่ราว 5.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 54.1%qoq รับผลบวกหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวดนี้ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 94.2%qoq มาอยู่ราว 3.2 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธินี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.2 พันล้านบาท จาก 1.8 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้านี้

โดยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 94.2%qoq มาอยู่ราว 3.2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้านี้ ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 2Q68 ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.2 จาก 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้านี้ ตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ product spread น้ำมันสำเร็จรูปในทุกผลิตภัณฑ์ทั้ง Jet และ Diesel (สัดส่วนราว 55% ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ TOP) ที่ Spread เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 14.2-15.1 จาก 13.2-14.3 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 1Q68 รวมถึง Spread ULG95 เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 11.5 จาก 7.7 เหรียญต่อบาร์เรล และ Spread LSFO ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.8 จาก 1.1 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้จะได้ผลกระทบเล็กน้อยจาก Crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.0 จาก 1.8 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้านี้ ขณะที่คาดการณ์ Utilization rate ของโรงกลั่นจะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้านี้ที่ 113%

ขณะที่คาดการณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) จะมีส่วนแบ่งกำไรทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้านี้ที่ราว 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ในงวดนี้จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 607.0 จาก 543.3 เหรียญต่อดิน และ spread นิทูเมน (สัดส่วน 40%) จะติดลบลดลงมาอยู่ราว -29.0 จาก -48.6 เหรียญต่อดิน ในงวดก่อนหน้านี้ แต่ถูกหักล้างกับ Utilization rate ที่ปรับตัวลดลงมาเหลือเพียง 76% จาก 83% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก optimize การผลิต ในช่วงฤดูฝน

อย่างไรก็ตามในงวดนี้ถูกกดดันจากธุรกิจอะโรมาติกส์ (TPX) รวม LAB ที่คาดการณ์ contribution จะลดลงเหลือราว 0.8 จาก 0.9 เหรียญต่อบาร์เรล ถูกกดดันจากจากผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์เป็นหลัก ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ (Px-ULG95) จะประคองตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้านี้ที่ 140.7 จาก 141.3 เหรียญต่อดิน แต่ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ปรับตัวลดลงมีนัยต่อเนื่องเหลือเพียง 60.1 จาก 155.2 เหรียญต่อดิน ในงวดก่อนหน้านี้ ซึ่งเป็นผลจากภาวะ supply ที่ล้นตลาด เนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้นที่จีน ประกอบกับความต้องการยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้ได้มีการปรับลด Utilization rate เหลือราว 75% จาก 79% ในงวดก่อนหน้านี้ ถึงแม้จะได้รับปัจจัยบวกจากธุรกิจ LAB (ธุรกิจผลิตสารตั้งต้นสำหรับผลิตสารทำความสะอาด) ที่สร้างกำไรเพิ่มขึ้น ตาม spread ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 793.0 จาก 621.7 เหรียญต่อดิน และ Utilization rate ที่คาดว่าจะคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้านี้ที่ราว 123%

โดยรวมแล้วคาดการณ์ Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q68 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 7.0 จาก 5.4 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้านี้

นอกจากนี้ในส่วนของผลการดำเนินงานสุทธิในงวด 2Q68 คาดจะได้ผลบวกมีนัยจากรายการพิเศษ Negative Goodwill ที่เกิดจากการที่ Chandra Asri (CAP - TOP ถือหุ้น 15%) เข้าซื้อโรงกลั่นน้ำมันในสิงคโปร์จาก Shell ในเดือน เม.ย. 68 ที่ราคาต่ำกว่ามูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์ คิดเป็นมูลค่าราว 5.8 พันล้านบาท ประกอบกับยังมีการบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นราว 1.56 พันล้านบาท ซึ่งสามารถเข้ามาช่วยชดเชยการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ราว 4.8 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้านี้ที่บันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV รวมถึงบันทึกขาดทุนจาก Hedging ราว 155 ล้านบาท และขาดทุนจาก Fx อีกราว 384 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดการณ์ผลการดำเนินงานปกติงวด 1H68 จะอยู่ราว 4.9 พันล้านบาท คิดเป็น 60.1% ของประมาณการทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ทิศทางกำไรปกติ 3Q68 แนวโน้มอ่อนตัว QoQ ถูกกดดันจากแผน shutdown โรงกลั่น โรงอะโสมติกส์ และโรงน้ำมันหล่อลื่น

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปกติทั้งปี 2568 ภายใต้สมมติฐานหลัก GRM เฉลี่ยของ TOP ทั้งปีที่ 5.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับปี 2567 และ spread กลุ่มอะโสมติกส์ 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%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้งอะโสมติกส์ (TPX) และน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ราว 45 วัน ในงวด 3Q68 ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2568 คาดจะปรับตัวลดลง 16.4%yoy มาอยู่ราว 8.1 พันล้านบาท แต่ทั้งนี้ในส่วนของการดำเนินงานสุทธิ ในเบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังไม่รวมรายการพิเศษต่างๆในประมาณการ อาทิ กำไร/ขาดทุนสต็อกน้ำมัน, อัตราแลกเปลี่ยน และ Hedging รวมถึง Negative Goodwill ของ CAP ที่เกิดขึ้นในช่วง 1H68 เพราะยังมีความไม่แน่นอนสูงในส่วนของรายการพิเศษที่อาจจะเปลี่ยนในช่วง 2H68 เช่นกัน

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q68 มีโอกาสอ่อนตัวลง QoQ ถูกกดดันหลักจากแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลัก CDU3 กำลังการผลิต 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 30 วัน ตั้งแต่วันที่ 1-30 ก.ค. 68 (โดย Utilization rate ของงวด 3Q68 คาดจะลดลงเหลือราว 97-98%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้งโรงงานอะโสมติกส์ (TPX) และโรงงานน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ราว 45 วัน ตั้งแต่ 1 ก.ค.-14 ส.ค.68 ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องต่อต้นทุนโดยรวมจะเพิ่มขึ้นจากแผน maintenance อีกด้วย ขณะที่หากมาพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 5.3 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q68 ที่ 5.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล โดยคาดว่าน่าจะยังประคองตัวได้จากอานิสงส์ช่วง Driving season ในสหรัฐฯ ช่วงต้นไตรมาส รวมถึงฤดูเฮอริเคนในช่วงปลายไตรมาส 3 ส่วนธุรกิจอะโสมติกส์ TPX คาดจะเริ่มเห็น spread พื้นตัวได้ตามความต้องการที่จะกลับมาสะสมสต็อกไว้ใช้ในช่วง high season ฤดูหนาว จะมีความต้องการใช้เพิ่มขึ้น รวมถึงไม่มีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามคาดธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น TLB ยังมีแรงกดดันอยู่จากภาวะเศรษฐกิจโลก

สำหรับในส่วนของการขายพิเศษอื่นๆในงวด 3Q68 หากค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q68 อยู่เหนือ 66-67 เหรียญฯต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ 3QTD68 อยู่ที่ 68.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล

การดำเนินการด้าน ESG ของ TOP

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

Social Contribution (S): สร้างความผูกพัน ควบคู่กับการสร้างคุณค่าต่อชุมชนและสังคม เพื่อเติบโตร่วมกันในระยะยาว โดยมีเป้าหมายพัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคมให้สอดคล้องกับทิศทางกลยุทธ์ของบริษัทฯ รวมถึงรักษาความผูกพันของชุมชนมากกว่าร้อยละ 90 นอกจากนี้ยังสนับสนุนการดำเนินงานการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ผ่านโครงการส่งเสริมอนุรักษ์ พันธุ์ 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 2Q68

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68F	%YQoQ	%YoY	1H68F	1H67	%YoY
ยอดขาย	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	114,005	6.8%	-7.7%	220,793	243,052	-9.2%
ต้นทุนขาย	105,725	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	112,586	10.8%	-3.1%	214,219	226,028	-5.2%
กำไรขั้นต้น	2,937	20,180	3,436	9,744	7,279	-5,615	5,359	5,155	1,419	-72.5%	-80.5%	6,574	17,024	-61.4%
EBIT	1,700	14,600	4,720	8,412	7,729	-4,280	4,456	5,368	7,687	43.2%	-0.5%	13,054	16,140	-19.1%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,017	-517	1,175	-871	-234	1,645	-487	80	-384	-582.1%	63.8%	-304	-1,106	-72.5%
ภาษีเงินได้	523	-2,680	-710	-1,464	-1,154	1,057	-723	-883	-1,346	52.4%	16.6%	-2,229	-2,618	-14.8%
กำไรสุทธิ	1,117	10,828	2,944	5,863	5,547	-4,218	2,767	3,504	5,400	54.1%	-2.7%	8,903	11,410	-22.0%
Norm Profit	3,024	8,563	3,938	6,565	2,517	-102	2,557	1,665	3,234	94.2%	28.5%	4,899	9,083	-46.1%
EPS (บาท)	0.55	5.31	1.44	2.87	2.72	-2.07	1.36	1.72	2.65	54.1%	-2.7%	4.36	5.59	-22.0%
Norm EPS (บาท)	1.48	4.20	1.93	3.22	1.23	-0.05	1.25	0.82	1.59	94.2%	28.5%	2.40	4.45	-46.1%
Gross margin	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	4.8%	1.2%			3.0%	7.0%	
Net profit margin	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	3.3%	4.7%			4.0%	4.7%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Petroleum Product spreads

	Dubai Price(\$/BBL)	Local LPG*-DB	ULG95-DB	Jet-DB	Diesel (500 ppm) - DB	HSFO-DB
2021	69.24	-13.21	11.06	5.85	6.71	-4.89
1Q22	95.56	-23.71	17.77	16.21	19.55	-8.34
2Q22	108.05	-35.20	34.97	39.16	43.11	-3.20
3Q22	96.88	-38.38	13.24	32.41	35.19	-22.28
4Q22	84.85	-31.16	9.40	33.47	39.33	-22.46
2022	96.34	-32.12	18.85	30.31	34.30	-14.07
1Q23	80.32	-22.02	18.65	26.46	25.17	-16.29
2Q23	77.78	-33.01	16.59	13.97	14.56	-8.65
3Q23	86.74	-40.45	18.91	26.05	26.90	-5.35
4Q23	83.55	-29.10	12.55	23.64	21.13	-11.02
2023	82.10	-31.15	16.67	22.53	21.94	-10.33
1Q24	81.29	-26.50	17.90	21.14	21.71	-9.70
2Q24	85.25	-34.99	13.10	13.24	13.72	-5.12
3Q24	78.31	-25.54	11.13	13.12	12.70	-5.27
4Q24	73.60	-17.44	11.43	14.79	14.74	-2.26
2024	79.61	-26.12	13.39	15.57	15.72	-5.59
1Q25	76.94	-27.99	7.74	13.20	13.23	-2.00
Apr.	67.74	-16.75	9.02	13.02	12.74	0.22
May.	63.73	-12.60	12.73	14.33	15.12	3.54
Jun.	69.27	-19.29	12.74	15.36	17.32	1.43
2Q25	66.91	-16.21	11.50	14.24	15.06	1.73
7/4/2025	68.94	-19.32	10.97	15.84	18.67	-3.47

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
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
1Q25	141.33	49.09	155.21	41.97	694.10
Apr.	103.88	11.64	84.81	-9.79	796.21
May.	166.65	41.28	58.11	13.86	800.62
Jun.	154.05	29.80	37.92	-2.29	784.66
2Q25	141.53	27.57	60.28	0.59	793.83
7/4/2025	176.5	58.1	35.33	-18.2	822.89

ที่มา : TOP

ฐานะการเงินของ TOP

Statements of Financial Position					
(Unit: million THB)					
	409,010	402,960			
Cash & ST investment	39,738	90,752	44,553	86,987	Trade Payable / Others
Current Assets	72,484	152,073	73,494	150,393	Long-Term Debt
Non-Current Assets	296,788	166,185	284,914	165,580	Equities
	31 Dec 24	31 Mar 25			
ROE ⁽²⁾	5.9 %	4.6 %			
ROIC ⁽²⁾	6.9 %	6.3 %			
Financial Ratios					
Net Debt / EBITDA			Net Debt / Equity		
6.1	7.3	0.8	0.8		
31-Dec-24	31-Mar-25	31-Dec-24	31-Mar-25		

ที่มา : TOP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

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%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14,676)	719	(3,040)	(2,915)
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,432	29,043	26,003	23,088
ยอดขาย	123,520	111,189	112,536	106,788	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	116,241	116,804	107,178	101,633	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กำไรขั้นต้น	7,279	(5,615)	5,359	5,155	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,432	29,042	26,003	23,088
ค่าใช้จ่ายในการขาย	935	966	1,132	812	ลูกหนี้การค้า	31,154	27,601	27,899	28,165
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,008)	(1,011)	(986)	(969)	สินค้าคงเหลือ	52,656	-	46,781	44,237
รายได้อื่น	1,575	530	424	797	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,207	42,527	2,479	3,014
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,720	(5,291)	3,470	4,399	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,618	224,153	228,970	230,147
ภาษีเงินได้	(1,154)	1,057	(723)	(883)	สินทรัพย์รวม	419,993	409,010	413,202	405,650
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	4,221	(6,083)	2,633	2,593					
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	(234)	1,645	(487)	80	เจ้าหนี้การค้า	54,095	55,277	48,103	45,025
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(19)	16	19	(12)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,509	7,491	22,478	20,647
กำไรสุทธิ	5,547	(4,218)	2,767	3,504	หนี้สินรวม	251,681	242,826	239,034	225,768
การเติบโตของยอดขาย	3.3%	-10.0%	1.2%	-5.1%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-5.4%	n.m	n.m	26.6%	ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,338	22,324	22,325
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.9%	-5.1%	4.8%	4.8%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	10,699	2,457	2,458
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.5%	-3.8%	2.5%	3.3%	กำไรสะสม	141,288	142,424	144,225	148,616
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	168,312	166,185	174,168	179,882
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	419,993	409,010	413,202	405,650
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	1.66	1.91	2.05	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.97	33.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.04	0.04	0.04	0.04	Nameplate Capacity (KBD)	275	275	275	275
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.50	1.46	1.37	1.26	Utilization rate (%)	112%	110%	103%	110%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	2.4%	2.0%	2.6%	GRM (US\$/Barrel)	8.5	5.2	5.5	5.5
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.9%	6.0%	4.8%	6.1%	GM (US\$/Barrel)	10.0	7.2	7.5	7.5

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส