

2Q68 Results Note

TOP

Neutral

กำไรสุทธิ 2Q68 เพิ่มขึ้นน้อย QoQ ต่ำกว่าคาด แต่ 3Q68 จะลดลง

Flash Points

- TOP รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 เท่ากับ 6.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 84.8% qoq ต่ำกว่าคาด ซึ่งส่วนแตกต่างหลักมาจากบันทึกกำไรพิเศษ Negative Goodwill จาก CAP มากกว่าคาด ขณะที่รายการอื่นๆใกล้เคียงคาด โดยกำไรสุทธิที่ด้นมีน้อยนั้น รับผลบวกหลักจากทั้งกำไรปกติที่เพิ่มขึ้น 74.1% qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธินี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท
- โดยในส่วนแนวโน้มกำไรปกติ 2Q68 เพิ่มขึ้น 74.1% qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท ตาม Market GRM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.2 จาก 3.5 หรือขยายต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ product spread น้ำมันสำเร็จรูปในทุกผลิตภัณฑ์ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ทรงตัว QOQ ที่ 1 หรือขยายต่อบาร์เรล แม้ spread ผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น แต่ถูกหักล้างกับ U.rate ที่ลดลง ส่วนธุรกิจโพลีเอทิลีน (TPX) รวม LAB ในงวดนี้ส่วนแบ่งกำไรลดลงเหลือ 0.8 จาก 0.9 หรือขยายต่อบาร์เรล ถูกกดดันหลักจากผลิตภัณฑ์ Bz ที่เผชิญสถานการณ์ Oversupply

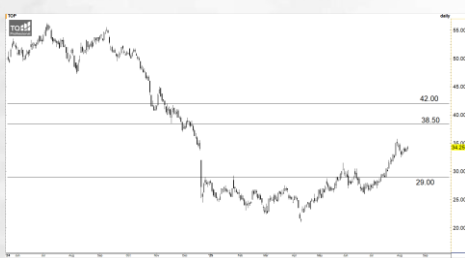
Impact Insight

- โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H68 เท่ากับ 4.6 พันล้านบาท คิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้ เบื้องต้นยังคงประมาณการ ภายใต้สมมติฐาน GRM เฉลี่ยของ TOP ทั้งปีที่ 5.5 หรือขยายต่อบาร์เรล และ spread กลุ่มโพลีเอทิลีน และ น้ำมันหล่อลื่น ใกล้เคียงกับปี 2567 แต่ในส่วนของ U.rate กำหนดให้ลดลงเหลือราว 103% จากปี 2567 อยู่ที่ 110% เนื่องจากในปี 2568 มีแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่นหลักและการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้ง TPX และ TLB ในงวด 3Q68
- กำไรปกติ 3Q68 คาดจะลดลง QoQ กดดันหลักจากแผนหยุดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่น CDU-3 เป็นเวลา 30 วัน และ TPX & TLB อีก 45 วัน ขณะที่ spread โพลีเอทิลีนหวั่นไหวประคองตัว QoQ ส่วน spread โพลีเอทิลีนหวั่นไหวขึ้นตัว QoQ เริ่มเข้าสู่ฤดูกาล

Execution

- คงแนะนำ trading ตามช่วงฤดูกาลของค่าการกลั่น และทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลก แต่ในภาพระยะยาว เน้นลงทุนรับปันผลสูง Dividend Yield ราว 5.6% p.a.

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways
แนวรับ : 29.00 บาท
แนวต้าน : 38.50/42.00 บาท

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่ขึ้นกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ราคาปัจจุบัน (บาท)

34.00

Upside (%)

20.58

ราคาเป้าหมาย (บาท)

41.00

Dividend yield (%)

5.59

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	4.00	5.09	-21%
2569F	5.27	5.41	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H		0.6	0.6	10.2	9.0
PETROCHINA-H	4.55	0.8	0.7	7.9	7.8
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.73	0.6	0.6	-	38.2
FORMOSA PLASTIC	3.27	0.9	0.9	313.1	40.9
NAN YA PLASTICS	3.17	0.9	0.9	114.4	26.8
JAPAN					
TOSOH CORP	4.00	0.9	0.8	11.5	10.0
JX HD	4.43	0.7	0.6	12.3	8.5
MITSUBI CHEMICALS	4.07	0.7	0.7	11.4	9.3
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.50	0.5	0.5	18.5	12.2
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.91	1.0	0.9	9.0	8.9
BHARAT PETROL	4.06	1.5	1.3	8.5	8.5
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.45	3.5	3.4	19.4	19.3
POLEM	2.43	0.8	0.8	32.2	24.1
THAILAND					
PTT PCL	Outperform	0.8	0.8	12.1	10.3
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	8.3	7.5
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.5	0.5	NM	53.0
THAI OIL PCL	Neutral	0.4	0.4	8.4	8.4
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	6.2
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.5	0.4	7.0	4.7
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.8	87.3	17.0
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.6	0.6	12.1	14.1
AVERAGE		1.2	1.1	11.3	10.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.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)	2.1	3.6	7.0	8.5	6.5
DPS (บาท)	3.70	3.40	1.90	1.90	1.90
Dividend Yield (%)	10.9	10.0	5.6	5.6	5.6
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EVEBITDA	4.3	6.4	9.2	9.5	7.9
ROE (%)	23.6	12.1	6.1	4.9	6.2

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

กำไรสุทธิ 2Q68 เติบโตโดดเด่น QoQ ดีกว่าคาด รับผลบวกจากทั้ง GRM และกำไรพิเศษจาก CAP

TOP รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q68 เท่ากับ 6.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 84.8%qoq ดีกว่าคาด ซึ่งส่วนแตกต่างหลักมาจากบันทึกกำไรจากรายการพิเศษ Negative Goodwill มากกว่าคาด ซึ่งเกิดจากการที่ Chandra Asri (CAP - TOP ถือหุ้น 15%) เข้าซื้อโรงกลั่นน้ำมันในสิงคโปร์จาก Shell Singapore Energy Park ในเดือน เม.ย. 68 ที่ราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ คิดเป็นกำไรจากการต่อรองราคาเข้าซื้อตามสัดส่วนการถือหุ้น 7.1 พันล้านบาท (ขณะที่ประเมินไว้เพียง 5.8 พันล้านบาท) ขณะที่รายการอื่นๆใกล้เคียงคาดการณ์ โดยกำไรสุทธิที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะในงวด 2Q68 รับผลบวกหลักจากทั้งกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 74.1%qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นรายได้รวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท จาก 1.8 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 2Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 74.1%qoq มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากธุรกิจโรงกลั่นที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามค่าการกลั่น (Market GRM) ในงวด 2Q68 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.2 จาก 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ product spread น้ำมันสำเร็จรูปในทุกผลิตภัณฑ์ทั้ง Jet และ Diesel (สัดส่วนราว 55% ของผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปของ TOP) ที่ Spread เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 14.2-15.1 จาก 13.2-14.3 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวด 1Q68 รวมถึง Spread ULG95 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11.5 จาก 7.7 เหรียญต่อบาร์เรล และ Spread LSFO ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.8 จาก 1.1 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้จะได้ผลกระทบเล็กน้อยจาก Crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.0 จาก 1.8 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ Utilization rate ของโรงกลั่นทรงตัวอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 113%

ขณะที่ผลการดำเนินงานของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (TLB) จะมีส่วนแบ่งกำไรทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล แม้ spread น้ำมันหล่อลื่น 500SN (สัดส่วน 25%) ในงวดนี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 607.0 จาก 543.3 เหรียญต่อดิน และ spread บิฏูเมน (สัดส่วน 40%) จะติดลบลดลงมาอยู่ที่ -29.0 จาก -48.6 เหรียญต่อดิน ในงวดก่อนหน้า แต่ถูกหักล้างกับ Utilization rate ที่ปรับตัวลดลงมาเหลือเพียง 76% จาก 83% ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก optimize การผลิต ในช่วงฤดูฝน

อย่างไรก็ตามในงวดนี้ถูกกดดันจากธุรกิจอะโรมาติกส์ (TPX) รวม LAB ที่ contribution ลดลงเหลือ 0.8 จาก 0.9 เหรียญต่อบาร์เรล ถูกกดดันจากจากผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์เป็นหลัก ถึงแม้ Spread ผลิตภัณฑ์ (Px-ULG95) จะประคองตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 140.7 จาก 141.3 เหรียญต่อดิน แต่ Spread ผลิตภัณฑ์ Bz ปรับตัวลดลงมีนัยยะต่อเนื่องเหลือเพียง 60.1 จาก 155.2 เหรียญต่อดิน ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลจากภาวะ supply ที่ล้นตลาดเนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้นที่จีน ประกอบกับความต้องการยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้ได้มีการปรับลด Utilization rate เหลือ 75% จาก 79% ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้จะได้รับปัจจัยบวกจากธุรกิจ LAB (ธุรกิจผลิตสารตั้งต้นสำหรับผลิตสารทำความสะอาด) ที่สร้างกำไรเพิ่มขึ้น ตาม spread ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 793.0 จาก 621.7 เหรียญต่อดิน และ Utilization rate ที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 125% จาก 124%

โดยรวมแล้ว Market GIM (Gross Integrated Margin) ในงวด 2Q68 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.0 จาก 5.4 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้หากมาพิจารณาผลการดำเนินงานสุทธิในงวด 2Q68 พบว่ากำไรที่ดีขึ้นนี้ เป็นผลอีกส่วนหลักจากรายการพิเศษ Negative Goodwill ที่เกิดจากการที่ Chandra Asri (CAP - TOP ถือหุ้น 15%) เข้าซื้อโรงกลั่นน้ำมันในสิงคโปร์จาก Shell ดังกล่าวข้างต้น ทำให้บันทึกกำไรจากการต่อรองราคาตามสัดส่วนการถือหุ้นสูงถึง 7.1 พันล้านบาท ประกอบกับยังมีการบันทึกกำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้คืน 2.5 พันล้านบาท ซึ่งสามารถเข้ามาช่วยชดเชยการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 4.7 พันล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึก

เป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่ 1.2 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้มีขาดทุนจาก Fx 384 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรจาก Fx 80 ล้านบาท

โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานปดงวด 1H68 เป็นกำไรเท่ากับ 4.6 พันล้านบาท ลดลง 49.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็น 56% ของประมาณการกำไรปดทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่กำไรสุทธิงวด 1H68 เท่ากับ 1.0 หมื่นล้านบาท ลดลง 12.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

3Q68 มีแผน shutdown โรงกลั่น โรงอะโรเมติกส์ และโรงน้ำมันหล่อลื่น คาดลดต้นทุนกำไรปดลดลง QoQ แต่จะกลับมาดีขึ้นอีกครั้งใน 4Q68

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปดทั้งปี 2568 ภายใต้สมมติฐานหลัก GRM เฉลี่ยของ TOP ทั้งปี 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%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้งอะโรเมติกส์ (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 เพราะยังมีความไม่แน่นอนสูงในส่วนของการรายการพิเศษที่อาจจะเปลี่ยนในช่วง 2H68 เช่นกัน

ทั้งนี้คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปดงวด 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%) รวมถึงการหยุดหน่วยผลิตที่เกี่ยวข้องทั้งโรงงานอะโรเมติกส์ (TPX) และโรงงานน้ำมันหล่อลื่น (TLB) ราว 45 วัน ตั้งแต่ 1 ก.ค.-14 ส.ค.68 ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องต่อต้นทุนโดยรวมจะเพิ่มขึ้นจากแผน maintenance อีกด้วย ขณะที่หากมาพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 5.3 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q68 ที่ 5.6 เหรียญต่อบาร์เรล โดยคาดว่ายังประคองตัวได้จากอานิสงค์ช่วง Driving season ในสหรัฐฯ ช่วงต้นไตรมาส รวมถึงฤดูเฮอริเคนในช่วงปลายไตรมาส 3 ส่วนธุรกิจอะโรเมติกส์ TPX คาดจะเริ่มเห็น spread พื้นตัวได้ตามความต้องการที่จะกลับมาสะสมสต็อกไว้ใช้ในช่วง high season ฤดูหนาว จะมีความต้องการใช้เพิ่มขึ้น รวมถึงไม่มีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์น้ำมันหล่อลื่น TLB ยังมีแรงกดดันอยู่จากภาวะเศรษฐกิจโลก

สำหรับในส่วนของการรายการพิเศษอื่นๆในงวด 3Q68 หากค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q68 อยู่เหนือ 66-67 เหรียญต่อบาร์เรล จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ 3QTD68 อยู่ที่ 69.3 เหรียญต่อบาร์เรล

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

ผลการดำเนินงานงวด 2Q68

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%YQoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	108,662	124,206	119,556	119,532	123,520	111,189	112,536	106,788	99,440	-6.9%	-19.5%	206,227	243,052	-15.2%
ต้นทุนขาย	105,725	104,026	116,121	109,788	116,241	116,804	107,178	101,633	99,295	-2.3%	-14.6%	200,929	226,028	-11.1%
กำไรขั้นต้น	2,937	20,180	3,436	9,744	7,279	-5,615	5,359	5,155	144	-97.2%	-98.0%	5,299	17,024	-68.9%
EBIT	1,700	14,600	4,720	8,412	7,729	-4,280	4,456	5,368	7,779	44.9%	0.7%	13,147	16,140	-18.5%
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	-1,017	-517	1,175	-871	-234	1,645	-487	80	-384	-581.7%	63.7%	-304	-1,106	-72.5%
ภาษีเงินได้	523	-2,680	-710	-1,464	-1,154	1,057	-723	-883	-292	-67.0%	-74.7%	-1,175	-2,618	-55.1%
กำไรสุทธิ	1,117	10,828	2,944	5,863	5,547	-4,218	2,767	3,504	6,476	84.8%	16.7%	9,979	11,410	-12.5%
Norm Profit	3,024	8,563	3,938	6,565	2,517	-102	2,557	1,665	2,898	74.1%	15.1%	4,563	9,083	-49.8%
EPS (บาท)	0.55	5.31	1.44	2.87	2.72	-2.07	1.36	1.72	3.17	84.8%	16.7%	4.89	5.59	-12.5%
Norm EPS (บาท)	1.48	4.20	1.93	3.22	1.23	-0.05	1.25	0.82	1.42	74.1%	15.1%	2.24	4.45	-49.8%
Gross margin	2.7%	16.2%	2.9%	8.2%	5.9%	-5.1%	4.8%	4.8%	0.1%			2.6%	7.0%	
Net profit margin	1.0%	8.7%	2.5%	4.9%	4.5%	-3.8%	2.5%	3.3%	6.5%			4.8%	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

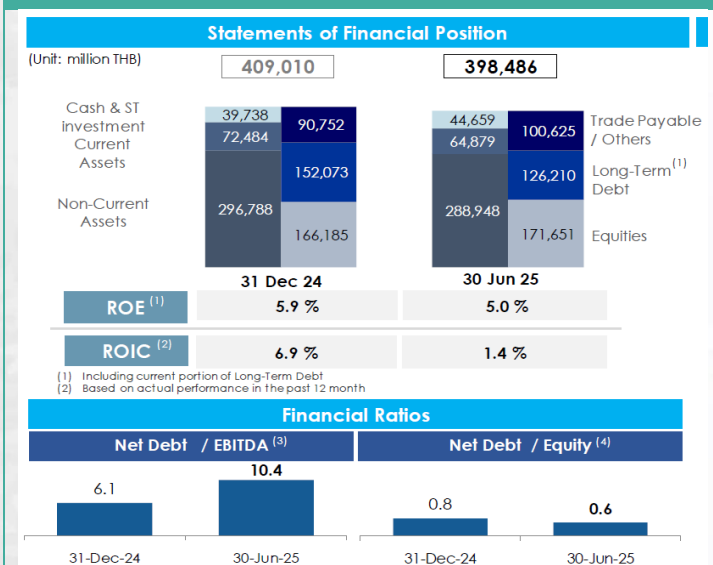
ที่มา : TOP

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



ที่มา : TOP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
- ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- การแทรกแซงของรัฐบาลในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
- 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%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14,676)	719	(3,040)	(2,915)
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,432	29,043	26,003	23,088
ยอดขาย	111,189	112,536	106,788	99,440	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	116,804	107,178	101,633	99,295	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กำไรขั้นต้น	(5,615)	5,359	5,155	144	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,432	29,042	26,003	23,088
ค่าใช้จ่ายในการขาย	966	1,132	812	1,022	ลูกหนี้การค้า	31,154	27,601	27,899	28,165
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,011)	(986)	(969)	(982)	สินค้าคงเหลือ	52,656	-	46,781	44,237
รายได้อื่น	530	424	797	3,088	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,207	42,527	2,479	3,014
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5,291)	3,470	4,399	6,797	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	218,618	224,153	228,970	230,147
ภาษีเงินได้	1,057	(723)	(883)	(292)	สินทรัพย์รวม	419,993	409,010	413,202	405,650
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(6,083)	2,633	2,593	(832)					
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และอื่นๆ	1,645	(487)	80	(384)	เจ้าหนี้การค้า	54,095	55,277	48,103	45,025
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	16	19	(12)	(30)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,509	7,491	22,478	20,647
กำไรสุทธิ	(4,218)	2,767	3,504	6,476	หนี้สินรวม	251,681	242,826	239,034	225,768
การเติบโตของยอดขาย	-10.0%	1.2%	-5.1%	-6.9%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m	n.m	26.6%	84.8%	ทุนที่ชำระแล้ว	22,338	22,338	22,324	22,325
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-5.1%	4.8%	4.8%	0.1%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,699	10,699	2,457	2,458
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-3.8%	2.5%	3.3%	6.5%	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	อัตราแลกเปลี่ยนเงิน 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
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	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%	GIM (US\$/Barrel)	10.0	7.2	7.5	7.5

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส