

# Fundamental Story

Esso (Thailand) Pcl (ESSO TB) - SELL, Price Bt7.80, TP Bt6.90

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

## 3Q21 ผลการดำเนินงาน

- ESSO รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 46 ลบ. (0.01 บาท/หุ้น) ไม่รวมกำไรจากมูลค่าสินค้าคงคลัง เราคาดว่าผลขาดทุนจากการดำเนินงานอยู่ที่ 614 ลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น -0.18 บาทต่อหุ้น) เพิ่มขึ้นจากขาดทุน 408 ลบ. ใน 2Q21 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามคาด ย้ำคำแนะนำ “ขาย”
- ปีโตรเคมี: Reported GRM อยู่ที่ US\$4.0/bbl เราประเมิน market GRM (ไม่รวมกำไรจากสินค้าคงคลัง) ที่ US\$1.6/bbl ต่ำกว่า US\$2.5/bbl ใน 2Q21 เนื่องจากค่าพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น และยอดขายในประเทศที่ลดลง (ซึ่งมีอัตรากำไรที่สูงกว่า) ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นอยู่ที่ 113kbd ลดลงจาก 124kbd ใน 2Q21 สะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอ
- ปีโตรเคมี: ขาดทุนจากปีโตรเคมี 30 ลบ. เทียบกับเกือบ 500 ลบ. ในไตรมาสก่อน ESSO ได้ระงับการผลิต PX ตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 ซึ่งอาจอธิบายถึงผลขาดทุนที่ลดลงนี้ gasoline spread ที่สูงขึ้น q-q อาจเป็นตัวช่วย เนื่องจากวัตถุดิบเดียวกันจะถูกนำมาใช้สำหรับการผลิต PX
- SG&A: SG&A อยู่ที่ 1.28 พันลบ., +5% y-y, +6% q-q
- กำไรจากสินค้าคงคลัง: เราคาดว่ากำไรจากสินค้าคงคลังก่อนหักภาษีจะอยู่ที่ 825 ลบ. ราคาน้ำมันดิบในเดือนกันยายนเฉลี่ยอยู่ที่ US\$72.6/bbl โดยอัตราแลกเปลี่ยน USDTHB อยู่ที่ 33.0 บาท เปรียบเทียบกับราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยที่ US\$71.6/bbl ในเดือนมิถุนายน โดยมี FX เฉลี่ยที่ 31.4 บาท เราจึงประมาณว่ากำไรจากสินค้าคงคลังแต่ละบาร์เรลที่ 147 บาท/บาร์เรล คุณการเพิ่มขึ้นนี้ด้วยสินค้าคงคลังเฉลี่ย 7 ล้านบาร์เรล ทำให้เราได้กำไรจากสต็อกก่อนหักภาษี 825 ลบ.

Income Statement					Income Statement						
(consolidated)					9M as						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	30,392	32,481	39,258	41,070	40,239	Revenue	(2)	32	62	193,882	195,433
<b>Gross profit</b>	<b>1,685</b>	<b>421</b>	<b>2,240</b>	<b>1,023</b>	<b>689</b>	<b>Gross profit</b>	<b>(33)</b>	<b>(59)</b>	<b>92</b>	<b>4,275</b>	<b>5,418</b>
SG&A	1,222	1,278	1,251	1,214	1,282	SG&A	6	5	72	5,235	5,277
Operating profit	463	(856)	989	(191)	(593)	Operating profit	na	na	(21)	(960)	141
<b>EBITDA</b>	<b>1,121</b>	<b>(201)</b>	<b>1,677</b>	<b>509</b>	<b>114</b>	<b>EBITDA</b>	<b>(78)</b>	<b>(90)</b>	<b>150</b>	<b>1,538</b>	<b>2,519</b>
Other income	7	6	9	3	10	Other income	188	54	19	122	124
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	96	92	82	76	77	Interest expense	1	(20)	66	357	389
<b>Profit before tax</b>	<b>374</b>	<b>(942)</b>	<b>916</b>	<b>(264)</b>	<b>(659)</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>1</b>	<b>(1,194)</b>	<b>(124)</b>
Income tax	97	116	676	199	(3)	Income tax	na	na	na	0	0
Equity & invest. income	67	69	70	56	43	Equity & invest. income	(23)	(37)	56	299	314
Minority interests	0	0	0	(1)	0	Minority interests			62	(1)	(1)
Extraordinary items	123	1,422	2,477	1,266	660	Extraordinary items	(48)	437	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>467</b>	<b>433</b>	<b>2,788</b>	<b>858</b>	<b>46</b>	<b>Net profit</b>	<b>(95)</b>	<b>(90)</b>	<b>na</b>	<b>(896)</b>	<b>189</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>344</b>	<b>(989)</b>	<b>311</b>	<b>(408)</b>	<b>(614)</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(896)</b>	<b>189</b>
EPS (Bt)	0.13	0.13	0.81	0.25	0.01	EPS (Bt)	(95)	(90)	na	(0.26)	0.05
Normalized EPS (Bt)	0.10	(0.29)	0.09	(0.12)	(0.18)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.26)	0.05

  

Balance Sheet					Financial Ratios						
(consolidated)					%						
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	352	262	639	753	336	Sales grow th	(23.5)	(14.1)	(0.3)	68.2	32.4
A/C receivable	4,316	5,083	6,926	6,125	5,915	Operating profit grow th	na	na	na	na	na
Inventory	12,266	13,144	16,008	18,114	20,204	EBITDA grow th	na	na	na	na	(89.8)
Other current assets	3,912	4,432	4,553	4,939	5,376	Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Investment	2,068	2,137	2,207	1,994	2,036	Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Fixed assets	24,866	24,750	24,406	24,034	23,758	Gross margin	5.5	1.3	5.7	2.5	1.7
Other assets	11,522	11,570	10,920	10,665	10,720	Operating margin	1.5	(2.6)	2.5	(0.5)	(1.5)
<b>Total assets</b>	<b>59,302</b>	<b>61,378</b>	<b>65,659</b>	<b>66,624</b>	<b>68,345</b>	EBITDA margin	3.7	(0.6)	4.3	1.2	0.3
S-T debt	11,437	21,869	20,533	23,022	23,319	Norm net margin	1.1	(3.0)	0.8	(1.0)	(1.5)
A/C payable	4,818	4,452	4,394	4,495	4,136	D/E (x)	1.4	2.0	1.5	1.5	1.6
Other current liabilities	16,274	9,125	13,061	11,743	12,098	Net D/E (x)	1.4	1.9	1.5	1.4	1.6
L-T debt	7,625	6,333	5,167	4,000	5,333	Interest coverage (x)	11.7	(2.2)	20.4	6.7	1.5
Other liabilities	5,717	5,239	5,239	5,223	5,218	Interest rate	1.5	1.5	1.2	1.2	1.1
Minority interest	7	7	7	7	7	Effective tax rate	26.0	(12.3)	73.7	(75.5)	0.5
<b>Shareholders' equity</b>	<b>13,424</b>	<b>14,352</b>	<b>17,257</b>	<b>18,134</b>	<b>18,234</b>	ROA	2.3	(6.6)	2.0	(2.5)	(3.6)
Working capital	11,764	13,775	18,539	19,744	21,983	ROE	10.4	(28.5)	7.9	(9.2)	(13.5)
Total debt	19,062	28,203	25,700	27,022	28,652						
<b>Net debt</b>	<b>18,710</b>	<b>27,941</b>	<b>25,060</b>	<b>26,269</b>	<b>28,316</b>						

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)