

Fundamental Story

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB) - HOLD, Price Bt55.00, TP Bt57.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- TOP รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 2.06 พันลบ. (EPS 1.01 บาท/หุ้น) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 881 ลบ. (กำไรปกติต่อหุ้น 0.43 บาท) -17% q-q แต่พลิกจากขาดทุนใน 3Q20 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาดไว้เนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้นถูกหักล้างด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง แนะนำ "ถือ"
- Market GIM อยู่ที่ US\$5.5/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$5.2/bbl ใน 2Q21 และเพียง US\$1.0/bbl ใน 3Q20 ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตลดลงเหลือเพียง 259kbd เทียบกับ 273kbd ใน 2Q21 เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอลง
- การกลั่น Market GRM ปรับตัวดีขึ้นเป็น US\$1.6/bbl จาก US\$0.4/-1.1 ใน 2Q21/3Q20 เนื่องจากแคร็กเกอร์สเปิร์ดที่สูงขึ้นในผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ และถูกชดเชยบางส่วนด้วยค่าพรีเมียมของน้ำมันดิบ Murban ที่สูงขึ้น
- อะโรเมติกส์ Product-to-feed (P2F) margin อยู่ที่ US\$90/ton (-20% q-q, +32% y-y) เนื่องจาก PX spreads ดีขึ้น ถูกหักล้างด้วย BZ/TL spreads ที่ต่ำลง อัตราการใช้กำลังการผลิตไม่เปลี่ยนแปลง q-q ที่ 88%
- น้ำมันหล่อลื่นและอื่นๆ Lube P2F อยู่ที่ US\$187/ton (-19% q-q, +87% y-y) เนื่องจากอัตราค่าไฟของน้ำมันพื้นฐาน และ bitumen ลดลง q-q ขณะที่ EBITDA ของธุรกิจไฟฟ้าเติบโตประมาณ 9% q-q แต่ลดลงอย่างมาก y-y เนื่องจากกำไรที่ลดลงจาก GPSC
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ ได้แก่ กำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ 3.6 พันลบ. ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1.4 พันลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 1.2 พันลบ. TOP ยังบันทึกกำไรก่อนหักภาษี 624 ลบ. (หลังหักภาษี 499 ลบ.) จากการนำบริษัทรวมมจ. อุบล ไบโอ เอทานอล (UBE, not rated) เข้าตลาดอีกด้วย

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	58,422	61,263	75,272	79,821	82,064	
Gross profit	(840)	3,290	2,708	2,401	1,718	
SG&A	697	791	543	690	712	
Operating profit	(1,536)	2,500	2,165	1,711	1,007	
EBITDA	681	3,598	3,985	3,524	2,867	
Other income	214	179	198	163	697	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,172	1,003	796	907	934	
Profit before tax	(2,494)	1,676	1,567	967	769	
Income tax	33	2,672	388	358	213	
Equity & invest. income	846	434	470	537	442	
Minority interests	(75)	(146)	(97)	(84)	(118)	
Extraordinary items	2,470	7,922	1,807	1,061	1,182	
Net profit	715	7,213	3,360	2,123	2,063	
Normalized profit	(1,755)	(708)	1,553	1,061	881	
EPS (Bt)	0.35	3.53	1.65	1.04	1.01	
Normalized EPS (Bt)	(0.86)	(0.35)	0.76	0.52	0.43	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	70,620	73,352	48,083	41,687	26,201	
A/C receivable	13,363	12,702	19,841	20,329	19,439	
Inventory	23,555	22,461	28,820	37,798	40,257	
Other current assets	4,121	5,713	6,332	5,037	5,216	
Investment	34,015	24,521	25,026	24,827	55,288	
Fixed assets	130,944	145,225	153,904	164,911	170,245	
Other assets	24,283	22,213	21,851	25,729	29,202	
Total assets	300,900	306,188	303,857	320,316	345,849	
S-T debt	2,188	8,665	2,419	5,626	5,101	
A/C payable	11,420	9,517	13,390	21,929	18,922	
Other current liabilities	9,684	10,438	9,328	11,148	10,778	
L-T debt	18,017	12,400	12,401	11,836	35,405	
Other liabilities	148,070	145,049	148,796	151,213	158,037	
Minority interest	3,730	3,889	2,723	2,767	2,093	
Shareholders' equity	107,791	116,229	114,800	115,797	115,512	
Working capital	25,498	25,646	35,271	36,198	40,773	
Total debt	20,205	21,066	14,819	17,462	40,506	
Net debt	(50,416)	(52,287)	(33,263)	(24,225)	14,305	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	3	40	71	335,811	368,736	
Gross profit	(28)	na	84	8,172	10,452	
SG&A	3	2	77	2,529	2,697	
Operating profit	(41)	na	87	5,643	7,755	
EBITDA	(19)	321	72	14,439	17,173	
Other income	328	225	38	2,800	2,101	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	3	(20)	73	3,611	4,183	
Profit before tax	(20)	na	68	4,831	5,673	
Income tax	(41)	552	114	843	990	
Equity & invest. income	(18)	(48)	81	1,791	543	
Minority interests	na	na	71	(419)	(492)	
Extraordinary items	11	(52)	na	0	0	
Net profit	(3)	188	141	5,360	4,735	
Normalized profit	(17)	na	65	5,360	4,735	
EPS (Bt)	(3)	188	141	2.63	2.32	
Normalized EPS (Bt)	(17)	na	65	2.63	2.32	

Financial Ratios		(%)				
		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	(29.6)	(36.5)	(3.3)	58.4	40.5	
Operating profit growth	na	(22.4)	na	335.3	na	
EBITDA growth	(50.0)	(27.3)	na	40.9	320.9	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	(1.4)	5.4	3.6	3.0	2.1	
Operating margin	(2.6)	4.1	2.9	2.1	1.2	
EBITDA margin	1.2	5.9	5.3	4.4	3.5	
Norm net margin	(3.0)	(1.2)	2.1	1.3	1.1	
D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.4	
Net D/E (x)	(0.5)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	0.1	
Interest coverage (x)	0.6	3.6	5.0	3.9	3.1	
Interest rate	21.0	19.4	17.7	22.5	12.9	
Effective tax rate	(1.3)	159.4	24.7	37.1	27.7	
ROA	(2.3)	(0.9)	2.0	1.4	1.1	
ROE	(6.5)	(2.5)	5.4	3.7	3.0	

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย 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, BGRI, 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 ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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 สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)