

Fundamental Story

Esso (Thailand) Pcl (ESSO TB) - HOLD, Price Bt7.50, TP Bt8.00

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

กำไร 4Q21 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- ESSO รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 750 ลบ. (เทียบกับกำไร 46 ลบ. ใน 3Q21 และเพิ่มขึ้น 73% y-y) ไม่รวมกำไรจากมูลค้ำคืนค่าคงเหลือ (ดูด้านล่าง) เราประมาณว่ามีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 593 ลบ. ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุนจากการดำเนินงาน 908 ลบ. ใน 3Q21 (รวมถึงประมาณการของเราด้วย) ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย เราเชื่อว่าเป็นเพราะขาดทุนจาก PX ที่มากกว่าที่คาดไว้ คงค้ำแนะนำ "ถือ"
- ปีโตรเคมี: การผลิต PX ยังคงเป็นศูนย์กลางใน 4Q21 ESSO ได้ระงับการผลิต PX โดยสมบูรณ์ตั้งแต่เดือนเมษายน 2021 ขาดทุนจากปีโตรเคมีอยู่ที่ 445 ลบ. เทียบกับ 30 ลบ. ในไตรมาสก่อนหน้า เรามองว่าต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นเป็นสาเหตุที่ทำให้มีผลขาดทุนมากขึ้นใน 4Q21
- กำไรจากสินค้าคงเหลือ: เราประมาณกำไรจากสินค้าคงเหลือก่อนหักภาษีอยู่ที่ 157 ลบ. ราคาหน้ามันดูไปในเดือนธันวาคมเฉลี่ยอยู่ที่ US\$71.6/bbl โดยมีอัตราแลกเปลี่ยน USDTHB อยู่ที่ 33.4 บาท เปรียบเทียบกับราคามันดูไปเฉลี่ยที่ US\$71.9/bbl ในเดือนกันยายน โดย FX อยู่ที่ 32.9 บาท ดังนั้นเราจึงคาดว่าสินค้าคงเหลือแต่ละบาร์เรลจะมีกำไร 22.50 บาท/บาร์เรล คุณภาพเพิ่มขึ้นนี้ด้วยสินค้าคงเหลือเฉลี่ย 7 ล้านบาร์เรล ทำให้เราได้กำไรจากสต็อกก่อนหักภาษี 157 ลบ.

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	32,481	39,258	41,070	40,239	52,312	Revenue	30	61	109	172,878	169,762
Gross profit	421	1,585	386	395	2,105	Gross profit	433	399	86	4,471	8,211
SG&A	1,278	1,251	1,214	1,282	1,321	SG&A	3	3	100	5,068	5,404
Operating profit	(856)	335	(828)	(887)	784	Operating profit	na	na	(437)	(597)	2,808
EBITDA	(201)	1,022	(128)	(180)	1,497	EBITDA	na	na	81	2,210	5,434
Other income	6	9	3	10	6	Other income	(40)	8	41	29	70
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	92	82	76	77	76	Interest expense	(1)	(17)	94	311	280
Profit before tax	(942)	262	(901)	(954)	714	Profit before tax	na	na	713	(879)	2,598
Income tax	116	676	199	(3)	179	Income tax	na	55	91	1,051	596
Equity & invest. income	69	70	56	43	59	Equity & invest. income	38	(15)	59	227	384
Minority interests	0	0	(1)	0	0	Minority interests			75	(1)	(1)
Extraordinary items	1,422	3,132	1,903	955	157	Extraordinary items	(84)	(89)	111	6,147	0
Net profit	433	2,788	858	46	750	Net profit	1,519	73	96	4,443	2,384
Normalized profit	(989)	(344)	(1,045)	(908)	593	Normalized profit	na	na	189	(1,704)	2,384
EPS (Bt)	0.13	0.81	0.25	0.01	0.22	EPS (Bt)	1.519	73	96	1.28	0.69
Normalized EPS (Bt)	(0.29)	(0.10)	(0.30)	(0.26)	0.17	Normalized EPS (Bt)	na	na	189	(0.49)	0.69

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	262	639	753	336	802	Sales growth	(14.1)	(0.3)	68.2	32.4	61.1
A/C receivable	5,083	6,926	6,125	5,915	8,171	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	13,144	16,008	18,114	20,204	18,786	EBITDA growth	na	na	na	na	na
Other current assets	4,432	4,553	4,939	5,376	6,025	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	2,137	2,207	1,994	2,036	2,095	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	24,750	24,406	24,034	23,758	23,706	Gross margin	1.3	4.0	0.9	1.0	4.0
Other assets	11,570	10,920	10,665	10,720	10,470	Operating margin	(2.6)	0.9	(2.0)	(2.2)	1.5
Total assets	61,378	65,659	66,624	68,345	70,055	EBITDA margin	(0.6)	2.6	(0.3)	(0.4)	2.9
S-T debt	21,869	20,533	23,022	23,319	24,990	Norm net margin	(3.0)	(0.9)	(2.5)	(2.3)	1.1
A/C payable	4,452	4,394	4,495	4,136	5,117	D/E (x)	2.0	1.5	1.5	1.6	1.5
Other current liabilities	9,125	13,061	11,743	12,098	11,900	Net D/E (x)	1.9	1.5	1.4	1.6	1.5
L-T debt	6,333	5,167	4,000	5,333	3,999	Interest coverage (x)	(2.2)	12.4	(1.7)	(2.4)	19.7
Other liabilities	5,239	5,239	5,223	5,218	4,839	Interest rate	1.5	1.2	1.2	1.1	1.1
Minority interest	7	7	7	7	7	Effective tax rate	(12.3)	258.2	(22.1)	0.3	25.1
Shareholders' equity	14,352	17,257	18,134	18,234	19,201	ROA	(6.6)	(2.2)	(6.3)	(5.4)	3.4
Working capital	13,775	18,539	19,744	21,983	21,840	ROE	(28.5)	(8.7)	(23.6)	(20.0)	12.7
Total debt	28,203	25,700	27,022	28,652	28,990						
Net debt	27,941	25,060	26,269	28,316	28,188						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ 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)