Fundamental Story

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB) - HOLD, Price Bt51.00, TP Bt57.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ทำสถิติสูงสุดรายไตรมาส

- TOP รายงานกำไร 2Q22 ที่ 2.5 หมื่นลบ. สูงสุดเป็นประวัติการณ์ โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่สูงเป็นประวัติการณ์ ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาดราว 17% เราเชื่อว่าสิ่งนี้เกิดจากค่าการกลั่นและสินค้าคงคลังที่สูงกว่าคาด ด้วยกำไรที่แข็งแกร่งใน 2Q22 เราคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มกำไรขึ้นในอนาคต
- Market GIM อยู่ที่ US$25.6/bbl เพิ่มขึ้นจาก US$7.6/bbl ใน 1Q22 และ US$5.2/bbl ใน 2Q21 สูงกว่าที่เราคาดไว้ อัตราการใช้กำลังการกลั่นเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 112% จาก 109% ใน 1Q22
- **การกลั่น** Market GRM ปรับตัวดีขึ้นเป็น US$25.1/bbl จาก US$6.3/0.4 ใน 1Q22/2Q21 เนื่องจากแครกสเปรดที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์หลัก
- **อะโรเมติกส์** Product-to-feed (P2F) margin ยังคงอ่อนแอที่ -US$27/tonne เทียบกับ +US$27/tonne เนื่องจากแรงกดดันด้านต้นทุนอย่างต่อเนื่อง อัตราการใช้กำลังการผลิตมีแนวโน้มสูงขึ้น q-q เป็น 77% จาก 73% ใน 1Q22 แต่ลดลง y-y
- **น้ำมันหล่อลื่นและอื่น ๆ** Lube P2F อยู่ที่ US$133/tonne (+33% q-q, -98% y-y) เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของน้ำมันพื้นฐานดีขึ้น 85% q-q ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Chandra Asri เพิ่มขึ้น q-q เป็น 195 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับ 66 ลบ. ใน 1Q22
- **รายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ** อยู่ที่ 3.7 พันลบ. เทียบกับ 3 พันลบ. ใน 1Q22 บริษัทบันทึกขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวนมากที่ 12.6 พันลบ. และขาดทุนจาก Fx 1.3 พันลบ. แต่ถูกชดเชยด้วยกำไร 17 พันลบ. (ก่อนภาษี) จากการขาย GPSC และกำไรจากสินค้าคงคลัง 7.6 พันลบ.
- **แนวโน้ม** เราคาดว่า 3Q22 จะมีแนวโน้มลดลงท่ามกลางค่าการกลั่นที่ลดลง YTD อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งน่าจะนำไปสู่การได้รับการปรับเพิ่มประมาณการกำไร คงคำแนะนำ "ถือ"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	79,821	82,064	108,338	120,882	155,379
Gross profit	**2,651**	**2,082**	**5,031**	**5,995**	**25,329**
SG&A	690	712	1,112	718	865
Operating profit	1,962	1,370	3,919	5,277	24,464
EBITDA	**3,775**	**3,231**	**5,849**	**7,110**	**26,468**
Other income	163	697	78	107	169
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	907	934	958	961	966
Profit before tax	**1,217**	**1,133**	**3,039**	**4,424**	**23,667**
Income tax	358	213	1,075	1,672	3,055
Equity & invest. income	537	442	225	44	(125)
Minority interests	(84)	(118)	(125)	(149)	(123)
Extraordinary items	811	818	2,969	4,536	4,963
Net profit	**2,123**	**2,063**	**5,033**	**7,183**	**25,327**
Normalized profit	**1,312**	**1,245**	**2,064**	**2,647**	**20,364**
EPS (Bt)	1.04	1.01	2.47	3.52	12.41
Normalized EPS (Bt)	0.64	0.61	1.01	1.30	9.98

Income Statement				6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	29	95	60	460,867	423,639
Gross profit	**323**	**855**	**111**	**28,208**	**21,897**
SG&A	21	25	31	5,070	4,660
Operating profit	364	1,147	129	23,138	17,237
EBITDA	**272**	**601**	**110**	**30,592**	**25,224**
Other income	58	4	18	1,515	1,393
Other expense			na	0	0
Interest expense	1	6	46	4,180	4,629
Profit before tax	**435**	**1,844**	**137**	**20,474**	**14,001**
Income tax	83	752	99	4,758	3,029
Equity & invest. income	na	na	(6)	1,317	1,783
Minority interests	na	na	48	(567)	(521)
Extraordinary items	9	512	98	9,648	(2,422)
Net profit	**253**	**1,093**	**124**	**26,114**	**9,811**
Normalized profit	**669**	**1,453**	**140**	**16,466**	**12,233**
EPS (Bt)	253	1,093	124	12.80	4.81
Normalized EPS (Bt)	669	1,453	140	8.07	6.00

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	41,687	26,201	34,273	41,171	44,308
A/C receivable	20,329	19,439	23,415	29,483	37,229
Inventory	37,798	40,257	39,576	57,584	67,592
Other current assets	5,037	5,216	3,975	3,969	22,023
Investment	24,827	55,288	55,412	55,374	33,541
Fixed assets	164,911	170,245	178,399	184,071	189,507
Other assets	25,729	29,202	27,094	26,931	49,078
Total assets	**320,316**	**345,849**	**362,144**	**398,583**	**443,278**
S-T debt	5,626	5,101	5,142	53,094	33,759
A/C payable	21,929	18,922	23,001	40,715	61,103
Other current liabilities	11,148	10,778	10,334	15,554	25,735
L-T debt	11,836	35,405	44,755	19,199	21,437
Other liabilities	151,213	158,037	155,819	140,449	150,631
Minority interest	2,767	2,093	2,213	2,362	2,455
Shareholders' equity	**115,797**	**115,512**	**120,881**	**127,208**	**148,158**
Working capital	36,198	40,773	39,990	46,351	43,718
Total debt	17,462	40,506	49,897	72,294	55,196
Net debt	**(24,225)**	**14,305**	**15,624**	**31,122**	**10,888**

Financial Ratios					
(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	58.4	40.5	76.8	60.6	94.7
Operating profit growth	399.0	na	56.8	(19.0)	1,147.2
EBITDA growth	50.9	374.2	62.5	(14.7)	601.2
Norm profit growth	na	na	na	(55.2)	1,452.5
Norm EPS growth	na	na	na	(55.2)	1,452.5
Gross margin	3.3	2.5	4.6	5.0	16.3
Operating margin	2.5	1.7	3.6	4.4	15.7
EBITDA margin	4.7	3.9	5.4	5.9	17.0
Norm net margin	1.6	1.5	1.9	2.2	13.1
D/E (x)	0.1	0.3	0.4	0.6	0.4
Net D/E (x)	(0.2)	0.1	0.1	0.2	0.1
Interest coverage (x)	4.2	3.5	6.1	7.4	27.4
Interest rate	22.5	12.9	8.5	6.3	6.1
Effective tax rate	29.4	18.8	35.4	37.8	12.9
ROA	1.7	1.5	2.3	2.8	19.4
ROE	4.6	4.3	7.0	8.5	59.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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