

Fundamental Story

Esso (Thailand) Pcl (ESSO TB) - BUY, Price Bt13.20, TP Bt18.00

Results Comment

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

3Q22 ต่ำกว่าคาดจากขาดทุนจากสต็อกคงเหลือ

- ESSO รายงานผลขาดทุน 3Q22 ที่ 3 พันลบ. ลดลงที่มีกำไร 8.3 พันลบ. ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะขาดทุน 2.2 พันลบ. และของตลาดที่ 1.1 พันลบ. เราเชื่อเป็นเพราะขาดทุนจากสต็อกคงเหลือที่มากกว่าคาด และอัตราการใช้กำลังการผลิตที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้
- ปีโตรเลียม: บริษัทฯ รายงาน market GRM (ไม่รวมกำไรจากสต็อก) ที่ US\$4.5/bbl เทียบกับ US\$19.4/bbl ใน 2Q22 และ US\$2.0/bbl ใน 3Q21 เนื่องจาก product spread กลับมาปกติจากระดับสูงที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ปริมาณการนำน้ำมันเข้ากลั่นยังคงสูงอยู่ โดยมียอดการใช้กำลังการกลั่นที่ 77% ใน 3Q22
- สถานีบริการน้ำมัน: ตาม MD&A ปริมาณการขายปลีกเพิ่มขึ้น 20% y-y แต่ลดลง 2% q-q เนื่องจากความต้องการที่อ่อนแอตามฤดูกาล
- สินค้าคงคลัง เราประมาณการขาดทุนจากสินค้าคงคลังที่ 5 พันลบ. เทียบกับกำไร 3 พันลบ. ใน 2Q22 ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดิ่งลง
- แนวโน้ม: เราคาดว่าจะมีกำไรใน 4Q22F เนื่องจากไม่มีขาดทุนจากสต็อก ค่าการกลั่นน่าจะดีดตัวขึ้น ด้วยพรีเมียมน้ำมันดิบที่ลดลง และความต้องการใช้ตามฤดูกาลที่สูงขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	9M as		
									% 2022F	2022F	2023F
Revenue	40,239	52,312	57,680	76,092	65,591	Revenue	(14)	63	117	169,762	169,343
Gross profit	395	2,105	5,410	9,201	2,586	Gross profit	(72)	555	87	19,783	13,489
SG&A	1,282	1,321	1,225	1,305	1,315	SG&A	1	3	77	4,976	4,964
Operating profit	(887)	784	4,185	7,896	1,271	Operating profit	(84)	na	90	14,806	8,524
EBITDA	(180)	1,497	4,899	8,615	1,917	EBITDA	(78)	na	87	17,659	11,444
Other income	10	6	2	5	10	Other income	98	5	26	70	71
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	77	76	74	76	64	Interest expense	(16)	(17)	75	287	178
Profit before tax	(954)	714	4,114	7,825	1,218	Profit before tax	(84)	na	90	14,589	8,417
Income tax	(3)	179	1,453	2,068	(803)	Income tax	na	na	63	4,324	1,462
Equity & invest. income	43	59	82	76	77	Equity & invest. income	2	80	61	384	384
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			-	(1)	(1)
Extraordinary items	955	157	3,157	2,466	(5,224)	Extraordinary items	na	na	6	6,649	(1,493)
Net profit	46	750	5,900	8,299	(3,127)	Net profit	na	na	64	17,297	5,845
Normalized profit	(908)	593	2,742	5,833	2,097	Normalized profit	(64)	na	100	10,648	7,339
EPS (Bt)	0.01	0.22	1.70	2.40	(0.90)	EPS (Bt)	na	na	64	5.00	1.69
Normalized EPS (Bt)	(0.26)	0.17	0.79	1.69	0.61	Normalized EPS (Bt)	(64)	na	100	3.08	2.12

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	336	802	408	1,305	843	Sales growth	32.4	61.1	46.9	85.3	63.0
A/C receivable	5,915	8,171	11,312	9,486	9,551	Operating profit growth	na	na	1,151.0	na	na
Inventory	20,204	18,786	33,177	34,000	32,473	EBITDA growth	na	na	379.3	na	na
Other current assets	5,376	6,025	8,774	14,991	19,197	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	2,036	2,095	2,176	1,294	2,114	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	23,758	23,706	23,380	23,065	22,846	Gross margin	1.0	4.0	9.4	12.1	3.9
Other assets	10,720	10,470	9,145	9,714	8,792	Operating margin	(2.2)	1.5	7.3	10.4	1.9
Total assets	68,345	70,055	88,371	93,854	95,817	EBITDA margin	(0.4)	2.9	8.5	11.3	2.9
S-T debt	23,319	24,990	27,486	19,342	31,438	Norm net margin	(2.3)	1.1	4.8	7.7	3.2
A/C payable	4,136	5,117	4,857	4,446	4,904	D/E (x)	1.6	1.5	1.2	0.6	1.3
Other current liabilities	12,098	11,900	23,092	30,367	20,942	Net D/E (x)	1.6	1.5	1.2	0.6	1.2
L-T debt	5,333	3,999	2,999	1,333	4,999	Interest coverage (x)	(2.4)	19.7	66.1	113.6	30.1
Other liabilities	5,218	4,839	4,819	4,844	4,752	Interest rate	1.1	1.1	1.0	1.2	0.9
Minority interest	7	7	7	7	7	Effective tax rate	0.3	25.1	35.3	26.4	(65.9)
Shareholders' equity	18,234	19,201	25,110	33,516	28,774	ROA	(5.4)	3.4	13.8	25.6	8.8
Working capital	21,983	21,840	39,632	39,041	37,120	ROE	(20.0)	12.7	49.5	79.6	26.9
Total debt	28,652	28,990	30,486	20,674	36,437						
Net debt	28,316	28,188	30,078	19,369	35,594						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)