

Fundamental Story

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB) - BUY, Price Bt56.50, TP Bt70.00

Results Comment

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

3Q22 ได้รับผลกระทบจากการขาดทุนจากสต็อก

- TOP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 12 ลบ. ลดลงอย่างมากจากกำไรที่สูงเป็นประวัติการณ์ใน 2Q22 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 4.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 276% y-y แต่ลดลง 78% q-q เนื่องจากค่าการกลั่นกลับมาปกติ
- Market GIM อยู่ที่ US\$8.8/bbl ลดลงจาก US\$25.6/bbl ใน 2Q22 และ US\$5.5/bbl ใน 3Q21 สาเหตุหลักมาจากค่าการกลั่นที่ลดลงเนื่องจาก product crack spread ที่ลดลง อัตราการใช้กำลังการกลั่นลดลงเหลือ 104% จาก 112% ใน 2Q22 เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วยอัปเกรดบางหน่วย และมีปริมาณขายที่ลดลง 6% เราเชื่อว่าส่วนหนึ่งเป็นเพราะฤดูมรสุม
- อะโรเมติกส์ Product-to-feed (P2F) margin ยังคงอ่อนแอที่ US\$7/tonne แต่ฟื้นตัวจาก -US\$27/tonne ใน 2Q22 อัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง q-q เป็น 70% จาก 77% ใน 2Q22 และ 88% ใน 3Q21
- สารหล่อลื่นและอื่นๆ Lube P2F อยู่ที่ US\$209/tonne (+76% q-q, +22% y-y) เนื่องจากอัตรากำไรของน้ำมันพื้นฐานปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากราคา HSFO ที่ลดลง ส่วนแบ่งขาดทุนจาก Chandra Asri เพิ่มขึ้น q-q เป็น 351 ลบ. จาก 195 ลบ. ใน 2Q22
- รายการ non-recurring รวมสุทธิเป็นขาดทุน รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการรวมเป็นผลขาดทุน 4.5 พันลบ. เทียบกับกำไร 3.7 พันลบ. ใน 2Q22 บริษัทฯ ได้บันทึกกำไรจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวนมากที่ 5 พันลบ. แต่ถูกหักล้างโดยขาดทุนจาก Fx 1.7 พันลบ. และขาดทุนจากสต็อก 9 พันลบ.
- แนวโน้ม เราคาดว่า 4Q22 จะมีแนวโน้มสูงขึ้น ด้วยไม่มีขาดทุนจากสต็อก และ Fx เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	82,064	108,338	120,882	155,379	127,901	
Gross profit	2,082	5,031	5,995	31,048	6,459	
SG&A	712	1,112	718	865	908	
Operating profit	1,370	3,919	5,277	30,183	5,550	
EBITDA	3,231	5,849	7,110	32,187	7,401	
Other income	697	78	107	169	316	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	934	958	961	966	940	
Profit before tax	1,133	3,039	4,424	29,386	4,927	
Income tax	213	1,075	1,672	7,509	(156)	
Equity & invest. income	442	225	44	(125)	(294)	
Minority interests	(118)	(125)	(149)	(123)	(103)	
Extraordinary items	818	2,969	4,536	3,698	(4,674)	
Net profit	2,063	5,033	7,183	25,326	12	
Normalized profit	1,245	2,064	2,647	21,628	4,686	
EPS (Bt)	1.01	2.47	3.52	12.41	0.01	
Normalized EPS (Bt)	0.61	1.01	1.30	10.60	2.30	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	26,201	34,273	41,171	44,308	27,288	
A/C receivable	19,439	23,415	29,483	37,229	29,881	
Inventory	40,257	39,576	57,584	67,592	63,017	
Other current assets	5,216	3,975	3,969	22,023	29,316	
Investment	55,288	55,412	55,374	33,541	35,735	
Fixed assets	170,245	178,399	184,071	189,507	202,747	
Other assets	29,202	27,094	26,931	49,078	52,569	
Total assets	345,849	362,144	398,583	443,278	440,553	
S-T debt	5,101	5,142	53,094	33,759	24,069	
A/C payable	18,922	23,001	40,715	61,103	65,393	
Other current liabilities	10,778	10,334	15,554	25,735	9,116	
L-T debt	35,405	44,755	19,199	21,437	151,088	
Other liabilities	158,037	155,819	140,449	150,631	33,172	
Minority interest	2,093	2,213	2,362	2,455	2,560	
Shareholders' equity	115,512	120,881	127,208	148,158	155,156	
Working capital	40,773	39,990	46,351	43,718	27,505	
Total debt	40,506	49,897	72,294	55,196	175,157	
Net debt	14,305	15,624	31,122	10,888	147,869	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(18)	56	88	460,867	436,477	
Gross profit	(79)	210	93	46,869	25,939	
SG&A	5	28	49	5,070	4,801	
Operating profit	(82)	305	98	41,799	21,138	
EBITDA	(77)	129	95	49,253	29,885	
Other income	87	(55)	39	1,515	1,435	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(3)	1	66	4,333	4,667	
Profit before tax	(83)	335	99	38,981	17,906	
Income tax	na	na	109	8,275	3,744	
Equity & invest. income	na	na	(28)	1,317	1,645	
Minority interests	na	na	66	(567)	(537)	
Extraordinary items	na	na	37	9,648	(2,310)	
Net profit	(100)	(99)	79	41,105	12,960	
Normalized profit	(78)	276	92	31,457	15,270	
EPS (Bt)	(100)	(99)	83	19.26	5.74	
Normalized EPS (Bt)	(78)	276	96	14.74	6.77	

Financial Ratios		3Q21				
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	40.5	76.8	60.6	94.7	55.9	
Operating profit growth	na	56.8	(19.0)	1,438.8	305.0	
EBITDA growth	374.2	62.5	(14.7)	752.7	129.1	
Norm profit growth	na	na	(55.2)	1,548.9	276.5	
Norm EPS growth	na	na	(55.2)	1,548.9	276.5	
Gross margin	2.5	4.6	5.0	20.0	5.0	
Operating margin	1.7	3.6	4.4	19.4	4.3	
EBITDA margin	3.9	5.4	5.9	20.7	5.8	
Norm net margin	1.5	1.9	2.2	13.9	3.7	
D/E (x)	0.3	0.4	0.6	0.4	1.1	
Net D/E (x)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.9	
Interest coverage (x)	3.5	6.1	7.4	33.3	7.9	
Interest rate	12.9	8.5	6.3	6.1	3.3	
Effective tax rate	18.8	35.4	37.8	25.6	(3.2)	
ROA	1.5	2.3	2.8	20.6	4.2	
ROE	4.3	7.0	8.5	62.8	12.4	

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) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)