

Fundamental Story

Thai Oil Public Co Ltd (TOP TB) - BUY, Price Bt52.50, TP Bt58.00

Results Comment

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

กำไรปกติ 2Q23 เป็นไปตามคาด

- TOP รายงานกำไร 2Q23 จำนวน 1.1 พันลบ. ซึ่งลดลงอย่างมากจาก 4.6 พันลบ. ใน 1Q23 ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ประมาณ 300 ลบ. เราเชื่อว่าเป็นผลจากกำไรจากภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจำนวน 523 ลบ.
- Market GIM อยู่ที่ US\$4.5/bbl ลดลง 55% จาก US\$10.0/bbl ใน 1Q23 เนื่องจากค่าการกลั่นที่ลดลง ในขณะที่การใช้กำลังการกลั่นยังคงแข็งแกร่งที่ 113% เทียบกับ 112% ใน 1Q23
- อะโรเมติกส์ P2F ลดลง 25% q-q เป็น US\$49/t ใน 2Q23 เนื่องจาก Benzene spread ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากอุปสงค์ที่ลดลง และความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้กำลังการผลิตปรับตัวดีขึ้นเป็น 71% จาก 67% ใน 1Q23
- น้ำมันหล่อลื่นและอื่น ๆ Lube P2F อยู่ที่ US\$136/tonne ลดลง 21% q-q lube base oil spread ที่อ่อนตัวลงเทียบกับน้ำมันเตามาจากการเติบโดที่ช้ากว่าคาดในภูมิภาคนี้ โดยเฉพาะในจีน อัตราการดำเนินงานดีขึ้นเป็น 83% จาก 79% ใน 1Q23 ส่วนแบ่งกำไรจาก Chandra Asri พลิกเป็นขาดทุน 47 ลบ. จากกำไร 32 ลบ. ใน 1Q23
- บริษัทมีผลขาดทุนสุทธิที่ไม่เกิดขึ้นประจำอยู่ที่ 1.8 พันลบ. จาก 4 พันลบ. ใน 1Q23 รายการส่วนใหญ่รวมถึงการขาดทุนจากสต็อก 1.9 พันลบ. และการขาดทุนจาก Fx 0.7 พันลบ.
- แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรใน 3Q23 จะมีแนวโน้มสูงขึ้น q-q เนื่องจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น และกำไรจากสต็อกที่อาจเกิดขึ้น เราคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	155,379	127,901	125,426	116,820	108,662
Gross profit	31,048	7,471	7,846	11,878	4,343
SG&A	865	908	1,691	674	799
Operating profit	30,183	6,563	6,155	11,205	3,544
EBITDA	32,187	8,413	8,212	13,109	5,480
Other income	169	317	269	314	300
Other expense	0	0	(981)	0	0
Interest expense	966	940	994	922	1,081
Profit before tax	29,386	5,941	6,411	10,597	2,763
Income tax	7,509	(156)	(108)	1,805	(523)
Equity & invest. income	(125)	(294)	(136)	101	16
Minority interests	(123)	(103)	(63)	(44)	(25)
Extraordinary items	3,698	(5,687)	(6,173)	(4,294)	(2,161)
Net profit	25,326	12	147	4,554	1,117
Normalized profit	21,628	5,699	6,320	8,848	3,278
EPS (Bt)	12.41	0.01	0.07	2.23	0.55
Normalized EPS (Bt)	10.60	2.79	3.10	4.33	1.61

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	44,308	27,288	59,460	47,444	35,660
A/C receivable	37,229	29,881	28,759	25,346	24,438
Inventory	67,592	63,017	55,343	48,911	47,185
Other current assets	22,023	29,316	10,267	15,365	7,541
Investment	33,541	35,735	32,603	32,287	33,391
Fixed assets	189,507	202,747	206,476	209,458	211,647
Other assets	49,078	52,569	51,674	49,759	47,094
Total assets	443,278	440,553	444,581	428,571	406,956
S-T debt	33,759	24,069	22,093	11,726	11,662
A/C payable	61,103	65,393	74,154	66,982	45,745
Other current liabilities	25,735	9,116	7,426	8,084	7,915
L-T debt	21,437	151,088	151,658	148,862	155,718
Other liabilities	150,631	33,172	30,593	30,101	30,070
Minority interest	2,455	2,560	2,623	2,667	2,672
Shareholders' equity	148,158	155,156	156,034	160,150	153,173
Working capital	43,718	27,505	9,948	7,275	25,877
Total debt	55,196	175,157	173,751	160,587	167,379
Net debt	10,888	147,869	114,291	113,143	131,719

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(7)	(30)	53	428,902	389,795
Gross profit	(63)	(86)	67	24,254	23,001
SG&A	19	(8)	34	4,289	3,898
Operating profit	(68)	(88)	74	19,964	19,103
EBITDA	(58)	(83)	67	27,761	26,039
Other income	(5)	78	88	699	635
Other expense			na	0	0
Interest expense	17	12	42	4,778	5,060
Profit before tax	(74)	(91)	84	15,885	14,677
Income tax	na	na	37	3,439	3,313
Equity & invest. income	(84)	na	36	322	937
Minority interests	na	na	19	(355)	(322)
Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	(75)	(96)	46	12,413	11,978
Normalized profit	(63)	(85)	98	12,413	11,978
EPS (Bt)	(75)	(96)	50	5.56	5.37
Normalized EPS (Bt)	(63)	(85)	107	5.56	5.37

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	94.7	55.9	15.8	(3.4)	(30.1)
Operating profit growth	1,438.8	378.9	57.1	68.1	(88.3)
EBITDA growth	752.7	160.4	40.4	54.3	(83.0)
Norm profit growth	1,548.9	357.9	206.3	119.4	(84.8)
Norm EPS growth	1,548.9	357.9	206.3	119.4	(84.8)
Gross margin	20.0	5.8	6.3	10.2	4.0
Operating margin	19.4	5.1	4.9	9.6	3.3
EBITDA margin	20.7	6.6	6.5	11.2	5.0
Norm net margin	13.9	4.5	5.0	7.6	3.0
D/E (x)	0.4	1.1	1.1	1.0	1.1
Net D/E (x)	0.1	0.9	0.7	0.7	0.8
Interest coverage (x)	33.3	9.0	8.3	14.2	5.1
Interest rate	6.1	3.3	2.3	2.2	2.6
Effective tax rate	25.6	(2.6)	(1.7)	17.0	(18.9)
ROA	20.6	5.2	5.7	8.1	3.1
ROE	62.8	15.0	16.2	22.4	8.4

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัครวิ ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"