

Fundamental Story

Thai Oil Pcl (TOP TB) - BUY

Earnings Preview

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

2Q26F – กำไรแข็งแกร่ง แม้ถูกกดดันจากผลกระทบของเงินอุดหนุน

- 2Q26F อยู่ที่ 7.7 พันลบ. ลดลง q-q เนื่องจากการขาดทุนจากสต็อก
 - กำไรหลักเพิ่มขึ้นอย่างมาก q-q แม้จะได้รับผลกระทบจากเงินอุดหนุน
 - กำไร 1H26F คาดว่าจะสูงกว่าคาดการณ์ทั้งปี
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TOP ใน 2Q26F จะอยู่ที่ 7.7 พันลบ. ลดลงจาก 19.8 พันลบ. ใน 1Q26 เนื่องจากขาดทุนจากสต็อกและรายการพิเศษ
 - เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนที่ไม่เกิดขึ้นประจำ 9.7 พันลบ. ใน 2Q26F เทียบกับกำไร 16 พันลบ. ใน 1Q26 โดยผลขาดทุนส่วนใหญ่ประกอบด้วย ผลขาดทุนจากสต็อก 7.5 พันลบ. ผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 1.5 พันลบ. ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 640 ลบ. และการด้อยค่าของ CFP 1 พันลบ. จากการปรับมูลค่าของตัวเร่งปฏิกิริยา (Catalyst) และระบบท่อส่ง (Pipeline)
 - หากไม่รวมรายการพิเศษ (One-off Items) เราคาดว่ากำไรปกติจะพุ่งขึ้นเป็น 1.7 หมื่นลบ. ใน 2Q26F จาก 3.5 พันลบ. ใน 1Q26 กำไรใน 1H26F คิดเป็น 110% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเราแล้ว ซึ่งสะท้อนว่า ประมาณการกำไรปี 2026F ของเรามีโอกาสถูกปรับเพิ่มขึ้น
 - Market GIM (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อก) อยู่ที่ US\$23.5/bbl ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากจาก US\$14.8/bbl ใน 1Q26 และ US\$7/bbl ใน 2Q25 โดยได้รับการสนับสนุนจากอัตรากำไรจากการกลั่นที่แข็งแกร่งขึ้น
 - คาดว่าอัตราการใช้จ่ายในการกลั่นจะลดลงเล็กน้อยเหลือ 107% จาก 113% ใน 1Q26 เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน
 - คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยได้แรงหนุนจากอัตรากำไรจากการกลั่นที่แข็งแกร่ง และ upside อาจเกิดขึ้นต่อประมาณการกำไรปี 2026F ของเรา

Key Valuations

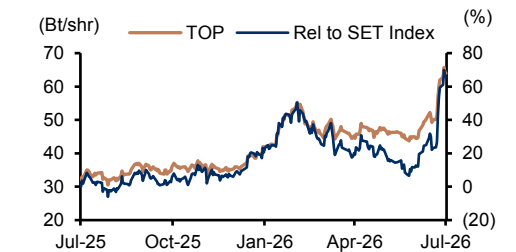
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	395,682	421,415	403,120	403,120
Net profit	14,584	18,883	13,160	18,741
Norm net profit	11,602	14,659	13,160	18,741
Norm EPS (Bt)	5.2	6.6	5.4	7.9
Norm EPS gr (%)	(32.7)	26.3	(18.2)	46.5
Norm PE (x)	12.3	9.7	11.9	8.1
EV/EBITDA (x)	8.4	6.6	7.5	5.2
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Div. yield (%)	2.8	4.4	3.4	4.9
ROE (%)	6.9	7.8	6.3	8.6
Net D/E (%)	24.5	20.4	23.6	18.0

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	64.00
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	4,229
Avg daily turnover (US\$ m)	27.4
12M H/L price (Bt)	65.75/30.50

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประเมินการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบรษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”