

COMPANY NOTE

4 กุมภาพันธ์ 2562

Sector : SET / RESOURCES

ราคาปิด 73.75 บาท

THAI OIL GROUP PLC.(TOP)

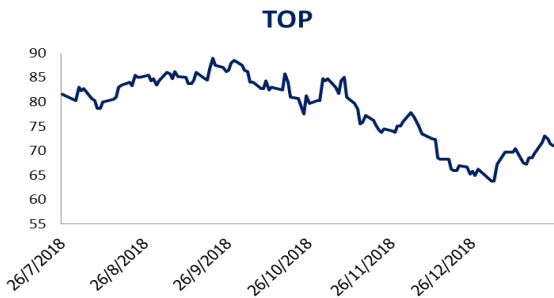
“ทยอยเข้าสะสม” ราคาเหมาะสม 84.00

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558	2559	2560	2561E	2562E
Net profits (Btm)	12,181	21,222	24,856	11,717	12,211
EPS (Bt)	6.0	10.5	12.2	5.8	6.0
EPS Growth (%)	-403	74	17	-53	4
P/E (x)	12.3	7.1	6.0	12.8	12.3
DPS (Bt)	1.6	3.4	4.7	2.0	2.1
Yield (%)	2.1	4.7	6.3	2.7	2.9
BV (Bt)	45.5	52.6	60.2	64.0	67.9
P/BV (x)	1.6	1.4	1.2	1.2	1.1

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,651.40
Market Cap.	Bt150,452.06 Mn
Total shares	2,040.03m common share Par Bt10.0
Major Shareholders (as of 4 April 2018)	
บริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน)	48.03 %
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	15.63 %
STATE STREET EUROPE LIMITED	3.34 %
% free float	44.64 %

Source: www.settrade.com



Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5936
nuttawut@globlex.co.th

Assistant Analyst: Tossapon Wilairapakorn

Anti-Corruption score : ได้รับการรับรอง

Corporate Governance Rating : 

Quarterly performance	3Q61	3Q60	%yoy	2Q61	%QoQ	9M61	9M60	%yoy
Revenue	102,553	81,607	26%	97,604	5%	294,060	252,449	16%
Cost of good sold	95,278	70,680	35%	88,781	7%	269,686	225,662	20%
Selling & admin exp.	635	647	-2%	695	-9%	1,919	1,958	-2%
Interest exp.	844	812	4%	1,077	-22%	2,671	2,488	7%
Taxes	1,008	1,729	-42%	1,081	-7%	3,298	3,819	-14%
Net profits	4,558	7,605	-40%	4,795	-5%	14,961	17,929	-17%

Source: SetSmart and Globlex Securities estimated

คาดการณ์ประกอบการ 4Q61 ขาดทุนราว 3,244 ลบ.
จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นตกต่ำ

- รายงานกำไรสุทธิงวด 9M61 อยู่ที่ 14,961 ลบ. -17%YoY จาก Spread TLB และ Aromatics ลดลง
- คาดผลประกอบการ 4Q61 ขาดทุนราว 3,244 ลบ. จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นตกต่ำ
- คาดแนวโน้มปี 62 ยังถูกกดดันจากค่าการกลั่นและอุปทาน Aromatics ที่เพิ่มขึ้น
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ทยอยเข้าสะสม” ที่ราคาเหมาะสม 84 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไรสุทธิงวด 9M61 อยู่ที่ 14,961 ลบ. -17%YoY จาก Spread TLB และ Aromatics ลดลง : รายงานกำไรสุทธิงวด 9M61 อยู่ที่ 14,961 ลบ. ลดลง 17 %YoY มีสาเหตุหลักมาจาก Spread ของผลิตภัณฑ์ TLB (น้ำมันหล่อลื่นพื้นฐาน) ปรับตัวลดลงสู่ 89 US\$/Ton (-26 US\$/Ton, -23%YoY) และ Spread ผลิตภัณฑ์ Aromatics ได้แก่ เบนซินปรับตัวลดลงสู่ 161 US\$/Ton (-95 US\$/Ton, -37%YoY) และ โทลูอินปรับตัวลดลงสู่ 51 US\$/Ton (-34 US\$/Ton, -40%YoY) แต่ในส่วนของธุรกิจโรงกลั่น กำไรขั้นต้นจากการกลั่นปรับตัวลดลงสู่ 4.9 US\$/bbl (-2.0 US\$/bbl, -29%YoY) แต่ได้กำไรจากสต็อกน้ำมันเข้ามาชดเชยที่ 2.2 US\$/bbl ส่งผลให้ธุรกิจโรงกลั่นยังสามารถรักษาระดับกำไรขั้นต้นไว้ได้ใกล้เคียงเดิม โดยกำไรสุทธิงวด 9M61 คิดเป็น 128% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ที่ราว 11,717 ลบ.
- คาดผลประกอบการ 4Q61 ขาดทุนราว 3,244 ลบ. จากขาดทุนสต็อกน้ำมันและค่าการกลั่นตกต่ำ : คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q61 จะขาดทุนราว 3,244 ลบ. สาเหตุหลักมาจากขาดทุนจากขาดทุนสต็อกน้ำมันราว 7 พันลบ. เนื่องจากราคาน้ำมันปรับตัวลงจากราคาเฉลี่ยในช่วงไตรมาส 3 ที่ราว 77 US\$/bbl ลงเหลือ 57 US\$/bbl (-26%QoQ) และคาดว่าค่าการกลั่นที่คาดว่าจะลดลงจาก 3Q61 ที่ 4.9 US\$/ton สู่ 3.9 US\$/ton โดยมีปัจจัยกดดันหลักจากราคา Gasoline ที่ปรับตัวลดลงเนื่องจากมีอุปทานเพิ่มขึ้นจากทางฝั่งสหรัฐฯ แต่ได้รับชดเชยจากธุรกิจ Aromatics โดย Spread พาราไซลีนคาดว่าจะปรับตัวขึ้นสู่ 562 US\$/ton (+202 US\$/ton, +56%YoY) เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 61 ที่ 11,178 ลบ. -55%YoY
- คาดแนวโน้มปี 62 ยังถูกกดดันจากค่าการกลั่นและอุปทาน Aromatics ที่เพิ่มขึ้น: คาดการณ์กำไรสุทธิปี 62 ที่ราว 12,211 ลบ. (ไม่รวมผลจากกำไร/ขาดทุนสต็อกน้ำมัน) ทรงตัวYoY จากสมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีที่ราว 4.5-5 US\$/bbl ทรงตัวจากปี 61 โดยเรามีมุมมองว่าหลังมีการประกาศมาตรการ IMO จะมีการปรับปรุงโรงกลั่นส่งผลให้มีอุปทาน Gasoline ออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะกดดันค่าการกลั่นโดยรวม และคาดการณ์น้ำมันดิบดูไบจะทรงตัวอยู่ในระดับราคา 55 - 60 US\$/bbl ถึงแม้ว่าจะมีการลดกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC แต่เป็นการลดเพื่อให้อัดคล้องกับปริมาณความต้องการใช้น้ำมันที่มีแนวโน้มลดลงจากเศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอตัว โดยคาดว่าในช่วง 1H62 ค่าการกลั่นจะสามารถปรับตัวขึ้นมา

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นการเปิดเผยข้อมูล ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยเหตุสุดวิสัย โดยบริษัทไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลหรือความเสียหายใดๆไปเป็นเหตุกรณี ส่วนนักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่มีส่วนเกี่ยวข้อง หรือผลประโยชน์ใดๆที่บริษัทได้เปิดเผยไว้เป็นรายไตรมาส

การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับคุณลักษณะ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการรวบรวมประเมินข้อมูลที่มีอยู่ตามที่ประกาศโดยและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นองค์ประกอบและเป็นข้อมูลเบื้องต้นที่นักลงทุนควรพิจารณาถึงได้ ดังนั้น ผลการประเมินจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้อง เป็นที่ควรพิจารณาผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของผู้จดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลจากใบชี้แจงการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยเหตุสุดวิสัยหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็กซ์ จำกัด ไม่ได้อนุมัติ ตรวจสอบ หรือรับรองข้อมูลดังกล่าวของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

ได้จากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในสหรัฐฯ และได้รับประโยชน์จาก Spread พาราไซรีนที่ยังคงดีต่อเนื่องมาจาก 4Q61 แต่มองว่าในช่วง 2H62 Spread พาราไซรีนจะถูกกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นจากทั้งซาอุดีอาระเบีย(1,340 KTA) เวียดนาม (700 KTA) อีกทั้งยังคงต้องจับตาโรงงานใหม่ของจีนรวม 3 โรงงานที่คาดว่าจะมีกำลังการผลิตออกมาเพิ่มเติมถึง 2,250 KTA ซึ่งน้อยกว่า Demand ที่มีแนวโน้มเติบโตเพียง 1,800 KTA

- เริ่มต้นคำแนะนำ “ทยอยเข้าสะสม” ที่ราคาเหมาะสม 84 บาท: ถึงแม้เราจะมองว่าภาพรวมผลการดำเนินงานในปี 62 อาจดูไม่สดใสมากนัก แต่เรามองว่าราคาได้ปรับตัวลงมาก่อนข้างมาก โดยปัจจุบันราคาอยู่ที่ระดับ PBV-1SD เท่าซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี แต่เนื่องจากตลาดได้สะท้อนถึงความกังวลต่อการเติบโตไปแล้ว เราจึงมองว่าเป็นโอกาสในการ “ทยอยเข้าสะสม” เพื่อถือลงทุนระยะยาว โดยเราประเมินมูลค่าซึ่งอิงกับ PBV ในอดีตที่ 1.4 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 84 บาท ซึ่งยังคงมีอ็อปไซร์ราว 14 % จากราคาปิดล่าสุด

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. คู่แข่งในอุตสาหกรรมปิดซ่อมบำรุงนานกว่าที่คาด	1. มีการปิดซ่อมบำรุงนานกว่าที่คาด
2. ราคาน้ำมันไม่ผันผวนมากนัก	2. เกิดภัยพิบัติที่เป็นเหตุทำให้โรงงานได้รับความเสียหาย และต้องหยุดดำเนินงานชั่วคราว
	3. ความผันผวนของราคาน้ำมัน
	4. มีความต้องการน้ำมันในอนาคตลดลง

TOP PBV Band

