

บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย) (ESSO)

ปี 58: ผลประกอบการตามคาด

ESSO รายงานกำไรสุทธิที่ 454 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 และ 1,700 ล้านบาทในปี 58 ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ในระยะสั้น-กลาง ภาพรวมกำไรสุทธิเริ่มดีขึ้นจาก gasoline spread ที่ทรงตัวในระดับสูงและผลกระทบจาก inventory loss ที่ลดลง ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 4.50 บาท

2015 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q15	4Q14	3Q15	yoy % chg	qoq % chg	2015	yoy % chg	Remarks
Sales	39,727	45,289	41,862	(12.3)	(5.1)	169,891	(23.0)	Lower oil prices
EBITDA	1,119	(6,763)	(1,475)	(116.5)	(176)	4,520	(146.4)	Impact from inventory loss
Depre.	(554)	(541)	(557)	2.5	(0.5)	(2,197)	2.2	
Equity	91	88	81	3.4	12.5	363	(2.1)	
Int. exp.	(157)	(237)	(181)	(33.8)	(13.3)	(775)	(13.6)	
Tax	(51)	1,490	441	(103.4)	(111.6)	(282)	(110.8)	
Extraordinary	0	(215)	0			0	(100.0)	Penalty for underpayment of duties from the import of lube base in 2Q14
Net profit	454	(6,146)	(1,673)	(107.4)	(127.1)	1,700	(116.4)	
EPS (Bt)	0.13	(1.78)	(0.48)	(107.4)	(127.1)	0.49	(116.4)	

Source: ESSO, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ผลประกอบการตามคาด** ESSO รายงานกำไรสุทธิที่ 454 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 (ไตรมาส 4/57 รับรู้ผลขาดทุนที่ 6,146 ล้านบาทและไตรมาส 3/57 รับรู้ผลขาดทุนที่ 1,673 ล้านบาท) กำไรสุทธิในปี 58 อยู่ที่ 1,700 ล้านบาท (ปี 57 รับรู้ผลขาดทุนที่ 10,000 ล้านบาท) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- ค่าการกลั่นเชิงแกร่ง** อยู่ที่ 4.2 เหรียญ/บาร์เรล ในไตรมาส 4/58 (ไตรมาส 4/57 รับรู้ผลขาดทุนอยู่ที่ 14.6 เหรียญ/บาร์เรลและไตรมาส 3/58 รับรู้ผลขาดทุนที่ 0.9 เหรียญ/บาร์เรล) หนุนจาก gasoline crack ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 19 เหรียญ/บาร์เรล) ซึ่งทำให้ค่าการกลั่นในปี 58 อยู่ที่ 4.7 เหรียญ/บาร์เรล จากขาดทุนที่ 3.5 เหรียญ/บาร์เรลในปี 57 ทั้งนี้ ESSO มี inventory level ประมาณ 7 ล้านบาร์เรล
- Utilisation rate สูงขึ้น** การใช้กำลังการผลิตอยู่ที่ 80% (142kbd) ในไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้นจาก 76% (135kbd) ในไตรมาส 3/58 ทำให้ utilisation rate ในปี 58 อยู่ที่ 79% (140kbd) จาก 75% ในปี 57

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	220,735	169,891	203,899	211,483	226,403
EBITDA	(9,738)	4,520	4,982	5,344	6,153
Operating profit	(11,888)	2,322	2,732	2,994	3,778
Net profit (rep./act.)	(10,346)	1,700	2,082	2,189	2,838
Net profit (adj.)	(10,346)	1,700	2,082	2,189	2,838
EPS (Bt)	(3.0)	0.5	0.6	0.6	0.8
PE (x)	n.m.	10.4	8.5	8.1	6.2
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	n.m.	10.4	9.4	8.8	7.6
Dividend yield (%)	0.0	1.0	1.0	1.4	1.6
Net margin (%)	(4.7)	1.0	1.0	1.0	1.3
Net debt/(cash) to equity (%)	318.7	188.9	194.3	155.4	126.7
Interest cover (x)	(10.9)	5.8	6.3	5.8	6.0
ROE (%)	(59.3)	13.0	14.4	13.6	15.2
Consensus net profit	-	-	2,294	2,016	-

UOBKayHian ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความลับของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดสรร ESSO ในประเทศไทย ขอสงวนสิทธิ์ในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ท่านลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Upgraded)

ราคาปัจจุบัน 5.10 บาท

ราคาเป้าหมายปี'59 5.00 บาท

Upside -2.0%

รายละเอียดบริษัท

โรจกิ้น

Stock Data

GICS sector Energy
Bloomberg ticker: ESSO TB
Shares issued (m): 3,460.9
Market cap (Btm): 17,650.4
Market cap (US\$m): 495.3
3-mth avg daily t'over (US\$m): 0.2

Price Performance (%)

52-week high/low Bt7.00/Bt4.56
1mth 4.9
3mth 6.4
6mth 2.0
1yr 20.9
YTD 2.0

Major Shareholders

ExxonMobil International Holdings Inc. 65.4
Vayupak Fund 7.3
FY16 NAV/Share (Bt) 4.35
FY16 Net Debt/Share (Bt) 8.45

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรพันธ์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มในปี 59** เราคาดว่า ESSO จะยังได้ประโยชน์จาก gasoline crack ที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1/59-2/59 เนื่องจากไตรมาสแรกและสองเป็นช่วงไฮซีซั่นของความต้องการก๊าซโซลีนซึ่งหมายความว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งในไตรมาส 1/59-2/59 นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ ESSO จะอยู่ที่ประมาณ 2,100 ล้านบาท (EPS ที่ 0.6 บาท) ในปี 59-60 หลังรายงานผลขาดทุนสุทธิมา 3 ปีติดต่อกัน (ปี 55-57) เนื่องจากเราคาดว่าผลกระทบอย่างไม่มีนัยสำคัญจาก inventory loss ตามสมมุติฐานของราคาน้ำมันที่ตื้นเขิน รวมถึงค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งและ **utilisation rate** ในระดับคงที่สูง

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.00 บาท** ราคาหุ้น ESSO ปรับตัวลดลง 27% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมาหลังเราแนะนำ ขาย เราคิดว่าราคาหุ้นในขณะนี้สะท้อนปัจจัยลบที่เกิดขึ้นแล้วขณะที่ราคาหุ้นในขณะนี้มี downside ที่เพียงแค่ 2% ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มคำแนะนำของเราเป็น ถือ จาก ขาย
- จุดซื้อกลับของเราอยู่ที่ 4.50 บาท/หุ้น หรือมีผลตอบแทนรวมที่ 12%
- สำหรับกลุ่มโรงกลั่นไทย เราชอบหุ้น BCP (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.5 บาท) และ TOP (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 76.00 บาท) มากกว่า ESSO จาก valuation ที่ต่ำกว่าประกอบกับอัตราการทำกำไรที่สูงกว่าและ dividend yield ที่มากกว่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- การเข้าซื้อกิจการโรงกลั่นอื่น

OPERATING STATISTICS-4Q15

(US\$)	4Q15	4Q14	3Q15	yoy % chg	qoq % chg
GRM	4.2	(14.6)	(0.9)	18.8	5.1
PX spread	268	271	220	(3.0)	48.0
crude run (KBD)	142	113	135		

Source: ESSO

OPERATING STATISTICS-FY15

(US\$)	2015	2014	yoy % chg
GRM	4.7	(3.5)	(234.3)
PX spread	229	283	(19.1)
crude run (KBD)	140	130	7.6

Source: ESSO