บมจ. เอสโซ่ (ประเทศไทย) (ESSO)

ไตรมาส 1/59: ไตรมาสที่แข็งแกร่ง

ESSO รายงานกำไรสุทธิที่ 1,894 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 จากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 7.5 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรลจาก utilization rate ที่สูงขึ้นอยู่ที่ 84% เราคาดว่า ESSO น่าจะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจาก margin แก๊ซโซลีนที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 ซึ่งเป็นช่วงไฮซีซั่นสำหรับความต้องการก๊าซโซลีน เรากำลังรอความชัดเจนที่มากขึ้นจากผู้บริหารของ ESSO ในการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 19 พ.ค. 59 ก่อนที่เราจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ขึ้น คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 4.50 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	1Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Sales	35,498	43,216	39,727	*(17.9)*	*(10.6)*	
EBITDA	2,874	156	1,119	*1,742.3*	*157*	*Impact from stronger GRM*
Depre.	(505)	(536)	(554)	*(5.9)*	*(9.0)*	
Equity income	105	105	91	*0.6*	*15.7*	
Int. expense	(137)	(232)	(157)	*(40.9)*	*(12.5)*	
Tax	(448)	121	(51)	*(470.1)*	*778.9*	
Net profit	1,894	(379)	454	*(599.4)*	*317.2*	*Beat consensus due to higher-than-expected GRM*
EPS	0.55	(0.11)	0.13	*(599.4)*	*317.2*	

Source: Esso Thailand, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- **ไตรมาสที่แข็งแกร่ง** ESSO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 1.9 ล้านบาท (พลิกกลับจากผลขาดทุนที่ 379 ล้านบาทในไตรมาส 1/58 และเพิ่มขึ้น 317% qoq) หนุนจากค่าการกลั่นที่แข็งแกร่งซึ่งมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้
- **ค่าการกลั่นดีขึ้น** ค่าการกลั่นของ ESSO อยู่ที่ 7.5 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก 4.2 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล จาก margin ก๊าซโซลีนที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 19 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล และยอดขายในประเทศที่มากขึ้นจากการปิดโรงกลั่นของ BCP ในไตรมาส 1/59 ทั้งนี้ ESSO บันทึก inventory gains ในไตรมาส 1/59 (ไม่เปิดเผยรายละเอียด) เทียบกับที่โรงกลั่นรายอื่นๆ บันทึก inventory loss
- **Utilisation rate สูงขึ้น**อยู่ที่ 84% (146.3kbd) จาก 80% (142kbd) ในไตรมาส 4/58 จาก margin ก๊าซโซลีนและยอดขายในประเทศที่สูงขึ้น

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.	11.9	9.7	9.2	7.1
P/B (x)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	11.0	9.9	9.3	8.0
Dividend yield (%)	0.0	0.9	0.9	1.2	1.4
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	-	-	2,342	2,641	1,757
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.89	0.83	1.62

Source: Esso Thailand, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m.: not meaningful, negative PE, EV/EBITDA reflected as n.m.

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	**5.85 บาท**
ราคาเป้าหมายปี'59	**5.00 บาท**
Upside	**-14.5%**

รายละเอียดบริษัทฯ
โรงกลั่น

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	ESSO TB
Shares issued (m):	3,460.9
Market cap (Btm):	20,246.0
Market cap (US$m):	571.7
3-mth avg daily t'over (US$m):	0.5

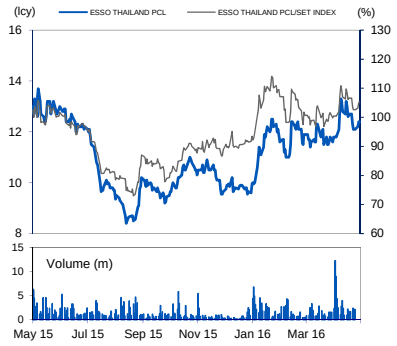
Price Performance (%)

52-week high/low				Bt6.65/Bt4.56
1mth	**3mth**	**6mth**	**1yr**	**YTD**
13.6	28.3	6.4	6.4	17.0

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

อาศิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานนี้จัดทำขึ้นโดยอาศัยข้อมูลที่น่าเชื่อถือ ซึ่งบริษัทฯ ไม่ได้รับรองหรือยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มไตรมาส 2/59** เราคิดว่า ESSO จะยังได้ประโยชน์จาก margin ก๊าซโซลีนที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 เนื่องจากไตรมาส 2 เป็นช่วงไฮซีซั่นของความต้องการก๊าซโซลีนหนุนจากฤดูขับขี่ ดังนั้น เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตขึ้นมากในไตรมาส 2/56

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เรารอข้อมูลจากผู้บริหารของ ESSO ในการประชุมนักวิเคราะห์ในวันที่ 19 พ.ค.59 ก่อนที่จะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 ของเรา ทั้งนี้ ผลประกอบการในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 91% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา ประมาณการกำไรสุทธิเบื้องต้นใหม่ของเราในปี 59 อยู่ที่ประมาณ 4,500 ล้านบาท

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.00 บาท นับตั้งแต่ที่เราปรับเพิ่มคำแนะนำเมื่อวันที่ 1 มี.ค. ที่ผ่านมา** ราคาหุ้น ESSO ซื้อขายอยู่ในระดับ 4.80-5.30 บาท/หุ้น ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 5.85 บาท/หุ้น เมื่อวันศุกร์ที่แล้วเพื่อสะท้อนผลประกอบการในไตรมาส 1/59 ที่ดีกว่าคาด เราคิดว่าราคาหุ้นในขณะนี้สะท้อนปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นแล้วตลาดกำลังรอการคาดการณ์จากผู้บริหารระหว่างการประชุมนักวิเคราะห์ครั้งต่อไป ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 4.50 บาท
- สำหรับกลุ่มโรงกลั่นไทย เรายังชอบหุ้น SPRC (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาท) และ TOP (แนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 76.00 บาท) มากกว่า ESSO จาก valuation ที่ต่ำกว่าประกอบกับอัตราการทำกำไรที่สูงกว่าและ dividend yield ที่มากกว่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

- วันที่ 19 พ.ค.59: ประชุมนักวิเคราะห์
- การเข้าซื้อกิจการโรงกลั่นอื่น

OPERATING STATISTICS-1Q16

(US$)	1Q16	1Q15	4Q15
GRM	7.5	2.7	4.2
PX spread	298	203	268
crude run (KBD)	146	139	142

Source: ESSO

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการปรับเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน