

บมจ. ไทยออยล์ (TOP)

2Q17: กำไรจากธุรกิจหลักเหนือกว่าตลาดคาดการณ์ Consensus ปรับประมาณการณั้ขึ้นต่อเนื่อง

TOP รายงานงานผลประกอบการจากธุรกิจหลักในไตรมาส 2/60 ในระดับ 5 พันล้านบาท สูงกว่าประมาณการของเราแต่ละตลาดในระดับ 10% และ 19% ตามลำดับ เนื่องจากค่าใช้จ่ายทางด้านภาษีที่ลดลง โดยตั้งแต่เราปรับประมาณการผลประกอบการจากธุรกิจหลักขึ้นตอนกลางเดือนพฤษภาคม ตลาดเริ่มได้รับรู้และยังเหลือ Upside ให้ตลาดปรับประมาณการขึ้นตามเรา โดย GRM ในครึ่งปีหลัง 60 จะสามารถยืนได้ในระดับสูง เนื่องจากมีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเพื่อซ่อมบำรุงทั่วโลกมากขึ้นกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว เราคงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 98.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **กำไรจากธุรกิจหลักในไตรมาส 2/60 สูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้** TOP รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/60 ที่ 3.25 พันลบ. ลดลง 54% qoq และ 58% yoy สาเหตุที่กำไรสุทธิลดลง qoq เนื่องจากรายการขาดทุนจากสินค้าคงเหลือจำนวน 2.2 พันลบ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดลง (2/60: 476 ลบ., 1/60: 1.3 พันลบ.) หากตัดรายการพิเศษออก กำไรจากธุรกิจหลักจะอยู่ที่ 5.0 พันลบ. ซึ่งสูงกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 10% และ 19% ตามลำดับ จากอัตรากำไรที่แท้จริงที่ต่ำกว่าคาด
- **รายละเอียดผลประกอบการแต่ละธุรกิจ** ธุรกิจโรงกลั่นมี GRM ลดลง 6% qoq มาอยู่ที่ US\$6.1/bbl โดยสาเหตุหลักมาจาก Spread ของสินค้าที่ลดลง ส่วน Spread ของธุรกิจ Aromatics ลดลงโดยเฉพาะ Benzene spread เพราะอุปทานเพิ่มขึ้น โดยมีสาเหตุจาก 1) การกลับมาผลิตของหลายโรงงานในสหรัฐอเมริกาที่ปิดตัวในช่วงปลายปี 2559, 2) โรงงาน Aromatic ที่ตั้งขึ้นใหม่ในภูมิภาค, 3) ระดับสินค้าคงเหลือที่สูงซึ่งประกอบด้วย Benzene (BZ) และ Styrene monomer (อนุพันธ์ของ BZ) ในประเทศจีน ส่งผลให้ P2F ในกลุ่ม Aromatics ลดลงใน 2/60 28% qoq (2/60: US\$91/ตัน, 1/60: US\$126/ตัน) ส่วน Spread ของสินค้าสารหล่อลื่นเพิ่มขึ้นเนื่องจากอุปสงค์ในช่วงหน้าร้อนที่เพิ่มขึ้น และอุปทานที่ค่อนข้างตึงตัวเนื่องจากการปิดปรับปรุงโรงงานประจำปี โดย spread 500SN เพิ่มขึ้น 23% qoq มาอยู่ที่ US\$556/ตัน (1/60: US\$451, 2/60: US\$409)
- **คาดกำไรจากธุรกิจหลักในช่วงครึ่งปีหลัง 2560 จะเติบโตต่อเนื่อง** เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักในช่วงปีหลัง 2560 ของ TOP จะดีขึ้นจาก GRM ที่ดีขึ้นจากการปิดปรับปรุงโรงกลั่นในตลาดโลก เพื่อซ่อมบำรุงและประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้นจากโปรแกรมที่พัฒนาประสิทธิภาพในการผลิตและลดต้นทุนที่เริ่มเมื่อปีที่แล้ว โดยทางผู้บริหารคาดว่าโปรแกรมดังกล่าวจะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้น 2.5 พันลบ.

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 98.00 บาทจาก 2560F PE ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ถูก re-rated จาก 8 เท่า เป็น 9 เท่า** เนื่องจาก GRM ที่ดีขึ้น ราคาเป้าหมายของ TOP อ้างอิงจาก 2560F PE ที่ 9 เท่า จาก GRM ในครึ่งปีหลัง 60 จะสามารถยืนได้ในระดับสูงเนื่องจากมีการปิดปรับปรุงโรงกลั่นเพื่อซ่อมบำรุงทั่วโลกมากขึ้นกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	296,605	275,862	317,698	339,699	339,745
EBITDA	24,302	35,105	35,924	34,128	34,588
Operating profit	17,537	27,343	30,045	28,473	29,134
Net profit (rep./act.)	12,181	21,222	22,182	20,813	21,296
Net profit (adj.)	21,596	16,188	22,182	20,813	21,296
EPS (Bt)	10.6	7.9	10.9	10.2	10.4
PE (x)	8.2	11.0	8.0	8.5	8.3
P/B (x)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.2	5.7	5.6	5.9	5.8
Dividend yield (%)	1.7	4.8	5.0	4.7	4.8
Net margin (%)	4.1	7.7	7.0	6.1	6.3
Net debt/(cash) to equity (%)	41.0	40.5	18.1	13.4	7.7
Interest cover (x)	7.1	10.1	11.3	10.5	10.3
ROE (%)	13.2	20.3	18.9	16.3	15.4
Consensus net profit	-	-	17,396	16,870	17,207
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.28	1.23	1.24

Source: Thai Oil PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt87.00
Target Price	Bt98.00
Upside	+12.6%
(Previous TP)	Bt87.00)

COMPANY DESCRIPTION

TOP is an oil refinery company. It also produces oil related products including LPG, Kerosene, fuel oil and chemicals.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	TOP TB
Shares issued (m):	2,040.0
Market cap (Btm):	177,482.4
Market cap (US\$m):	5,339.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	12.7

Price Performance (%)

52-week high/low Bt87.25/Bt64.75

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
10.8	12.3	19.6	39.8	20.4

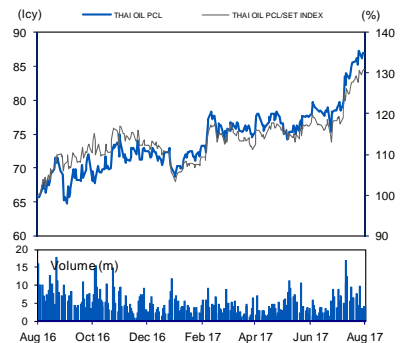
Major Shareholders

	%
PTT	49.1
NVDR	4.5
HSBC (Singapore) Nominees Pte. Ltd.	2.6

FY17 NAV/Share (Bt) 60.11

FY17 Net Debt/Share (Bt) 10.87

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Tanaporn Visaruthaphong
+662 659 8305
tanaporn@uobkayhian.co.th

Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCOC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIKI	WIN	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

ประกาศเจตนารมณ์

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน