

TOP : บมจ.ไทยออยล์ คาดการณ์ราคาหุ้น

สรุปประชุมนักวิเคราะห์วันนี้ : แนวโน้ม 3Q23 คาดจะเด่นสุดในกลุ่ม จากค่าการกลั่นที่ปรับขึ้นตามส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่ดี แม้จะได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วก็ตาม

คาดการณ์ 3Q23 ทะลุหมื่นลบ. ดีทั้ง y-y และ q-q : เราคาดการณ์การดำเนินงาน 3Q23 จะดีทั้ง y-y และ q-q จาก

- กลุ่มโรงกลั่น ค่าการใช้กำลังการกลั่นจะอยู่ที่ 113% ขณะที่ค่าการกลั่น (GRM) คาดเพิ่มเป็น 12.7 เหรียญ/บาร์เรล จากส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ โดยเฉพาะดีเซล และน้ำมันเครื่องบิน +12 เหรียญ/บาร์เรล ส่วนแก๊สโซลีน +2 เหรียญ q-q แต่คาดต้นทุนน้ำมัน (Crude Premium) +1.8 เหรียญ q-q จากอุปสงค์ที่ดีขึ้น และต้นทุนการขนส่งจากน้ำมันรั่ว (ship to ship) ราว 0.5 เหรียญ
- กลุ่มอะโรเมติกส์ และ LAB คาด GIM จะหดเหลือเพียง 0.6 เหรียญ/บาร์เรลจากต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น
- กลุ่ม Lube คาด GIM จะลดเช่นกันเหลือเพียง 0.4 เหรียญ/บาร์เรล จากปริมาณขายลดลงจากหน้าฝน และต้นทุน FO เพิ่มขึ้นจากอุปสงค์เพิ่มขึ้นในตะวันออกกลางจากหน้าท่องเที่ยว

คาด GIM ภาพรวมจะเพิ่มเป็น 13.7 เหรียญ/บาร์เรล ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นเป็น 4 เหรียญ/บาร์เรล ซึ่งมากกว่าปกติเนื่องจากไตรมาสนี้ค่าใช้จ่ายพิเศษในการจัดการน้ำมันรั่วเข้ามามากกว่า 100 ลบ.

ขณะที่รายการพิเศษ เราคาดจะมีทั้งสิ้นราว +4,200 ลบ. มาจากกำไรสต็อกน้ำมัน 9 เหรียญ/ บาร์เรล หรือ +9,400 ลบ. จากราคาน้ำมันเพิ่มขึ้น, ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจากราคาน้ำมันขึ้นราว -4,500 ลบ. และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว -700 ลบ.

สรุปในภาพรวม เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 10,047 ลบ. จากเพียง 12 ลบ. ใน 3Q22 และ 1,117 ลบ. ใน 2Q23

นารี อภิศเวตกานต์
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #17971
naree.a@liberator.co.th

TOP

BUY

Rating

TP 23E
Unchanged

THB60.00

method

P/B 0.8x

Closing price

THB49.75

Upside/Downside

+20.6%

CG report
CAC

▲▲▲▲▲

ESG score by ESG Book
source : settrade

Declared
52.78

3Q ไม่หวังแต่ 4Q คาดย่อ

“เราคาดการณ์ 3Q23 ทะลุหมื่นลบ. ได้จากส่วนต่างราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่ยังดีต่อเนื่อง แต่คาด 4Q23 ผลการดำเนินงานย่อตัวจากส่วนต่างราคาที่ลดลง และต้นทุนน้ำมันเพิ่มขึ้น รวมถึงจะมีการเปลี่ยนอุปกรณ์ทำให้การใช้กำลังการกลั่นลดลง แต่คาดระดับ GRM ยังสูงกว่าในอดีต ขณะที่ Valuation ชั่วขายบน P/B23E เพียง 0.65 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ยังเหมาะกับการลงทุน/ถือกำไร ตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น ”

KEY FINANCIALS

FYE Dec	FY21	FY22	FY23E	FY24E
Revenue (THBm)	345,496	529,589	408,147	359,569
Net Profit (THBm)	12,578	32,668	15,801	9,765
EPS (THB)	6.17	15.63	7.07	4.37
P/E (x)	8.0	3.2	7.0	11.3
BVPS (THB)	59.25	69.85	74.57	76.74
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
DPS (THB)	2.60	3.70	1.80	1.10
Dividend Yield (%)	5.3	7.5	3.6	2.2
Debt/Equity (x)	1.9	1.8	1.5	1.4
ROE (%)	10.22	20.59	9.32	5.59

Source: Company, LIB Research estimates

งบกำไรขาดทุน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	345,496	529,589	408,147	359,569
ต้นทุนขาย	319,555	481,137	383,297	341,980
กำไรขั้นต้น	25,941	48,452	24,850	17,589
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	3,056	4,182	3,325	3,020
EBITDA	24,510	53,628	30,342	23,651
รายได้อื่น	1,136	18,197	1,157	1,049
ส่วนแบ่งกำไร/ส่วนร่วม/กิจการร่วมค้า	1,675	(513)	177	200
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย	18,695	45,884	23,161	15,819
ดอกเบี้ยจ่าย	3,595	3,860	3,958	3,975
กำไรก่อนภาษี	15,100	42,024	19,204	11,844
ภาษีจ่าย	(2,034)	(8,918)	(3,109)	(1,777)
กำไรหลังภาษี	13,003	33,106	16,095	10,068
รายการพิเศษ	8,499	(12,457)	(1,724)	0
กำไรก่อนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	13,003	33,106	16,095	10,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	425	438	293	302
กำไร (ขาดทุน), ตามรายงาน	12,578	32,668	15,801	9,765
กำไร (ขาดทุน) ปกติ	4,079	45,125	29,940	21,473

ข้อมูลต่อหุ้น

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กำไร(ขาดทุน) ต่อหุ้น, ตามรายงาน (EPS)	6.17	15.63	7.07	4.37
กำไร(ขาดทุน) ปกติต่อหุ้น (Core EPS)	2.00	22.12	13.40	9.61
เงินปันผลต่อหุ้น (DPS)	2.60	3.70	1.80	1.10
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS)	59.25	69.85	74.57	76.74

งบแสดงฐานะการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
เงินสด	29,696	43,576	66,203	42,698
เงินลงทุนระยะสั้น	0	343	343	343
ลูกหนี้การค้า	24,424	49,003	26,648	22,999
สินค้าคงคลัง	39,576	55,343	34,654	30,919
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,543	5,563	4,458	3,848
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	101,239	153,828	132,305	100,806
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	178,399	206,476	230,395	253,663
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	20,438	27,386	27,316	27,245
เงินลงทุน.ร่วม/กิจการร่วมค้า	55,412	32,603	31,677	30,774
เงินลงทุนระยะยาว	1	2	3	4
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2,196	970	777	671
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวม	260,905	290,752	291,291	313,479
สินทรัพย์รวม	362,144	444,581	423,596	414,285
เงินกู้ระยะสั้น	929	1,892	1,216	1,049
เจ้าหนี้การค้า	29,561	79,102	30,454	27,171
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,773	2,478	1,985	1,714
หนี้สินหมุนเวียนรวม	38,476	103,673	39,658	49,957
เงินกู้ระยะยาว	30,476	20,023	44,035	50,012
หุ้นกู้	132,868	131,635	141,145	111,145
อื่นๆ	18,126	6,730	5,393	4,655
หนี้สินรวม	239,050	285,923	254,094	239,631
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	20,400	22,338	22,338	22,338
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,456	10,699	10,699	10,699
กำไรสะสม	98,024	122,997	133,549	138,398
ผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	2,213	2,623	2,917	3,219
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	123,094	158,657	169,502	174,654

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, LIB Research est., * อิงราคาปิดล่าสุด

งบกระแสเงินสด

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., (ลบ.)	2021	2022	2023E	2024E
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	13,066	42,024	19,204	11,844
ค่าเสื่อมราคา	7,424	7,744	7,181	7,833
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	(16,873)	13,382	(4,991)	4,440
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	12,196	52,719	21,216	23,917
อื่นๆ	(1,693)	(9,468)	(3,109)	(1,777)
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	10,504	43,251	18,107	22,140
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน				
เงินสดรับจากการขาย(จ่าย)เงินลงทุน	(35,146)	(31,929)	(31,000)	(31,000)
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	(43,337)	(9,049)	(7,542)	(29,821)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน				
ออกหุ้นสามัญ	0	10,369	0	0
เงินกู้สุทธิ หักการจ่ายคืนหนี้	18,822	(13,200)	18,648	(10,170)
เงินปันผล	(2,652)	(8,547)	(5,250)	(4,916)
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	8,245	(20,253)	12,062	(15,824)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(24,587)	13,949	22,626	(23,505)
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	1,041	(69)	0	0
เงินสด/เทียบเท่าเงินสดปลายงวด	29,696	43,576	66,203	42,698

อัตราส่วนทางการเงิน

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	7.51	9.15	6.09	4.89
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร ต่อยอดขาย (%)	0.88	0.79	0.81	0.84
อัตรากำไรจากกิจกรรมดำเนินงาน (%)	6.62	8.36	5.27	4.05
อัตรากำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	1.18	8.52	7.34	5.97
อัตรากำไรสุทธิ (%)	3.64	6.17	3.87	2.72
ROE (%)	10.22	20.59	9.32	5.59
ROA (%)	3.47	7.35	3.73	2.36
วงจรรเงินสด (วัน)	-	-	-	-
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (x)	1.9	1.8	1.5	1.4
อัตราส่วนความสามารถการจ่ายดอกเบี้ย (x)	5.2	11.9	5.9	4.0
อัตราการจ่ายเงินปันผล (%) *	5.23	7.44	3.61	2.21

อัตราการเติบโต

งบรวมสิ้นสุด ร.ค., %	2021	2022	2023E	2024E
รายได้	39.36	53.28	-22.93	-11.90
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	15.32	36.82	-20.48	-9.20
EBITDA	251.96	118.81	-43.42	-22.05
EBIT	1680.85	145.44	-49.52	-31.70
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-112.86	1006.37	-33.65	-28.28
กำไรสุทธิ	-480.99	159.72	-51.63	-38.20

สมมติฐานสำคัญ

งบรวมสิ้นสุด ร.ค.	2021	2022	2023E	2024E
ค่าการกลืน (GRM) เหรียญต่อบาร์เรล	2.20	12.00	9.20	7.40
GIM (เหรียญต่อบาร์เรล)	5.50	13.40	11.10	9.50
ราคาน้ำมันดูไบ (เหรียญต่อบาร์เรล)	73.20	77.20	80.50	82.00

Disclosures & Disclaimer

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ นักลงทุนควรตระหนักเสมอว่า ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวผันผวน เพิ่มขึ้น และลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนการวิเคราะห์เชิงเทคนิค และทางปัจจัยพื้นฐาน อาจมีความแตกต่างกันได้ การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางพื้นฐาน อาจแตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงเทคนิค ซึ่งจะขึ้นกับปัจจัยทางด้านราคา(Price) และปริมาณการซื้อขาย(Volume) ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานซึ่งประเมินมาจากการคาดการณ์ผลการดำเนินงานบริษัท ดังนั้น ผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ ขณะที่ผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่อ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับการยอมรับว่ามีความน่าเชื่อถือ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก บล.ลิวอเรเตอร์ ดังนั้นผลที่ตามมาทั้งในส่วนของความแม่นยำ หรือเรียบร้อยสมบูรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง บล.ลิวอเรเตอร์ และ เจ้าหน้าที่, กรรมการ, และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรง หรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล, ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

ในบทวิเคราะห์นี้ อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ด้วยการใช้อำนาจ เช่น “คาดว่า” “เชื่อว่า” “คาดการณ์ว่า” “มีแนวโน้มว่า” “มีแผนว่า” “ประมาณการ” หรือ อาจมีการอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ “อาจ” เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ “เป็นไปได้” ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้าที่กล่าวนี้ จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังมีขึ้นอยู่ด้วยความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้าที่เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุน โดยหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป บล.ลิวอเรเตอร์ ไม่ถือเป็นภาระผูกพันในการปรับประมาณการ หากจะมีข้อมูลใหม่ หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดเกิดขึ้น

บล.ลิวอเรเตอร์ รวมถึงเจ้าหน้าที่, กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ที่ออกหลักทรัพย์นี้ นอกจากนี้ ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ บล.ลิวอเรเตอร์ มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ, เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ บล.ลิวอเรเตอร์ ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ ถูกทำขึ้นเพื่อลูกค้าของ บล.ลิวอเรเตอร์ และห้ามนำไปแก้ไข ดัดแปลง แจกจ่าย และจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก บล.ลิวอเรเตอร์ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ บล.ลิวอเรเตอร์ จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ได้ห้ามไว้ดังกล่าว

นิยาม : บล.ลิวอเรเตอร์ กำหนดคำแนะนำการลงทุนด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานไว้ 3 ระดับ ดังต่อไปนี้

ซื้อ (BUY) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาหุ้นในปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) มากกว่า 10%

ถือ (HOLD) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ระหว่าง -10% ถึง +10%

ขาย (SELL) ใช้สำหรับหุ้นที่ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าจะให้ผลตอบแทนคาดหวัง ระหว่างส่วนต่างราคาในหุ้นปัจจุบัน กับราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน (Capital gain) ตีลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

โดยคำแนะนำด้วยการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐานนี้ อาจ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำทางเทคนิครายวัน หรือคำแนะนำในเชิงกลยุทธ์ได้ นักลงทุนควรพิจารณาคำแนะนำในบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบร่วมกับ ลักษณะพฤติกรรมกรรมการลงทุน และความสามารถในการรับความเสี่ยงได้ของนักลงทุน ก่อนตัดสินใจลงทุน

