

# COMPANY NOTE

8 สิงหาคม 2555

Sector : Energy

ราคาปิด 63.50 บาท

# THAI OIL PLC (TOP)

ซื้อ ราคาเหมาะสม 79 บาท

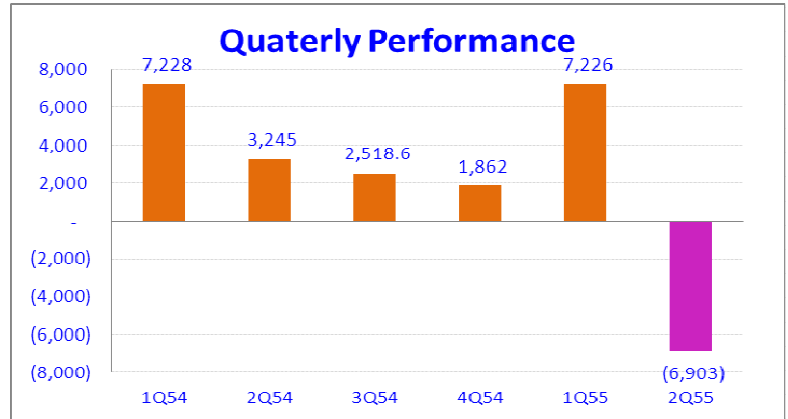
แจ้งจบ 2Q55 ขาดทุน 6,903 ล้านบาท แต่คาดตลาดรับรู้ไปแล้ว

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit	12,062	8,957	14,854	8,864	13,501
EPS (Bt)	5.91	4.39	7.28	4.34	6.62
EPS Growth(%)	5295%	-26%	66%	-40%	52%
P/E (x)	10.1	13.6	8.2	13.7	9.0
BV	35	38	42	44	48
PBV	1.7	1.6	1.4	1.4	1.2
DPS (Bt)	2.55	2.00	3.30	1.96	2.98
Yield (%)	4.3%	3.4%	5.5%	3.3%	5.0%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMAT	
SET Index	1,208.19
Market Cap.	Bt129.541bn
Total Shares	2,040.02m common share Par Bt.10
<b>Major Shareholders (As of 28 February 12)</b>	
บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	49.10%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.50%
HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	2.30%

Source: SET Smart



ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **TOP แจ้งจบ 2Q55 ขาดทุนสุทธิ 6,903 ล้านบาท :** TOP ประกาศผลประกอบการ 2Q55 ออกมาขาดทุนสุทธิ 6,903 ล้านบาทมากกว่าที่เราคาดไว้ว่าจะขาดทุนเพียง 6,000 ล้านบาท และปรับตัวลดลงจากที่มีกำไรสุทธิ 7,226 ล้านบาทใน 1Q55 และ 3,245 ล้านบาทใน 2Q54 ผลประกอบการ ที่ออกมาขาดทุนส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุนในรายการพิเศษคือ 1) มีผลขาดทุนในสต็อกน้ำมันดิบประมาณ 8,200 ล้านบาท (Stock loss 10.4\$/bb) ลดลงจากที่มีกำไรสต็อกน้ำมันดิบประมาณ 3,900 ล้านบาทใน 1Q55 (Stock Gain 5\$/bb) และ 2) มีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 578 ล้านบาทลดลงจากที่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 1,156 ล้านบาทใน 1Q55 และ 27 ล้านบาทใน 2Q54
- **3Q55 คาดผลประกอบการกลับมาเป็นบวก :** เราคาดว่าผลประกอบการของ TOP ใน 3Q55 จะกลับมาฟื้นตัวเนื่องจากคาดว่า การขาดทุนจากสต็อกน้ำมันดิบจำนวนมากเหมือนใน 2Q55 จะมีโอกาสเกิดขึ้นน้อยลง เพราะมองราคาน้ำมันดิบที่ลดลงแรงใน 2Q55 ได้สะท้อนปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปไปแล้วขณะที่ความตึงเครียดในตะวันออกกลางจะหนุนให้ราคาน้ำมันดิบกลับมาเพิ่มขึ้น ส่วนการดำเนินงานปกติคาดว่า จะยังขยายตัวโดยค่าการกลั่นคาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น โดยมีปัจจัยหนุนจากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในสิงคโปร์และอินเดียซึ่งมีกำลังการผลิตรวมกว่า 200,000 บาร์เรล/วัน ส่วน PX และ BZ คาดราคาดีขึ้นจากดีมานด์ของโรง PTA ที่เพิ่มขึ้นหลังโรง PTA ในจีนเลื่อนเปิดดำเนินการจาก 2Q55 ไปเป็น 2H55 รวมกว่า 5 ล้านตัน และ BZ ได้แรงหนุนจากความต้องการส่งสินค้าไปสหรัฐมีมากขึ้นนอกจากนี้ PX และ BZ ยังมีปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นจากการเริ่มโครงการ PX Max ส่วนค่าใช้จ่ายด้านภาษีคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายลดลงเนื่องจากมีสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ยังไม่ได้ใช้มากกว่า 3,153 ล้านบาท
- **ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” เป็น “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายจากเดิม 66 บาท (เป่าปี 55) ไปใช้เป่าปี 56 ที่ 79 บาท :** เรายังคงประมาณการณ์กำไรสุทธิในปีนี้ไว้ตามเดิม (ปรับลดคาดการณ์ไปแล้วในรายงานฉบับก่อน) โดยคาดกำไรสุทธิในปีนี้นี้นีประมาณ 8,864 ล้านบาทลดลง 40%yoY อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าตลาดได้รับรู้ถึงผลขาดทุนใน 2Q55 และการปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิในปีนี้อย่างรวดเร็วและคาดว่าตลาดจะให้น้ำหนักกับแนวโน้มของราคาน้ำมันดิบและผลประกอบการที่จะกลับมาฟื้นตัวใน 2H55 และปี 56 มากกว่า ดังนั้นเราจึงปรับคำแนะนำจาก “ซื้อเมื่ออ่อนตัว” เป็น “ซื้อ” พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายในปีนี้ที่ 66 บาทไปใช้ราคาเป้าหมายในปี 56 ที่ 79 บาท (ประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี P/E Ratio อิง Prospective P/E 12 เท่าคาดการณ์ EPS ปี 56 ที่ 6.62 บาท

## Analyst Coverage

Artit Jansawang

02 672-5999 ext. 5946

artit@globlex.co.th

## CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating (2011)

