

5 September 2023

# Thai Oil

## เหตุการณ์น้ำมันรั่วเบื้องต้นน่าจะมีผลกระทบต่อ run rate

Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt48.75
Target price	Bt64.00 (maintained)
Upside/Dow	+31%
EPS revision	No change
Bloomberg target price	Bt61.82
Bloomberg consensus	Buy 23 / Hold 2 / Sell 2
<b>Stock data</b>	
Stock price 1-year high/low	Bt60.25/Bt42.25
Market cap. (Bt mn)	108,899
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	535
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very Good

### News Flash

□ เกิดเหตุน้ำมันรั่วไหลที่โรงกลั่นชลบุรี TOP รายงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ว่า ได้เกิดเหตุน้ำมันดิบรั่วไหลจากเรือบรรทุกน้ำมัน ขณะขนถ่ายน้ำมันดิบบริเวณท่าเรือกลางทะเล หมายเลข 2 (SBM-2) ของโรงกลั่นน้ำมันไทยออยล์ อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี โดยบริษัทได้เข้าควบคุมสถานการณ์บริเวณที่เกิดเหตุทันที และได้ทำการปิดวาล์วที่น้ำมันที่เกิดปัญหาและวางทุ่นล้อมคราบน้ำมัน เพิ่มเติมเพื่อป้องกันและจำกัดการแพร่กระจายตามขั้นตอนที่เป็นมาตรฐานสากลทำให้ขณะนี้ไม่มีน้ำมันรั่วไหลเพิ่มเติมแล้วและไม่มีผู้ได้รับบาดเจ็บจากเหตุการณ์ดังกล่าว

□ บริษัทคาดว่าผลกระทบต่อ run rate เราได้เข้าร่วม conference call เกี่ยวกับเหตุการณ์น้ำมันรั่วที่จัดโดย TOP โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1. บริษัทอัปเดตสถานการณ์ว่าน้ำมันที่รั่วมีปริมาณประมาณ 50,000-100,000 ลิตร ระยะทางประมาณ 5 กม. โดยบริษัทแจ้งว่าสามารถวางทุ่นครอบคราบพื้นที่ที่คราบน้ำมันได้ส่วนใหญ่แต่มีน้ำมันเล็ดลอดออกมาประมาณ 1.6 ต.กม. ซึ่งต้องรอประเมินสถานการณ์ต่อไป ทั้งนี้ มีการประเมินว่าคราบน้ำมันจะขึ้นฝั่งเกาะท้ายค้างคาว อ่าวอุดม ในวันที่ 8-10 ก.ย.2023
2. บริษัทมีแผนรองรับในการขนถ่ายน้ำมันกรณี SBM-2 ไม่สามารถดำเนินงานได้หลายทางเลือก ซึ่งรวมถึง การใช้ 2.1) ท่า SBM-1 (ซึ่งมี capacity ที่ระดับใกล้เคียง SBM-2 แต่รองรับเรือที่มีขนาดเล็กกว่า) 2.2) ท่า CBM (ซึ่งรองรับเรือขนาดเล็กเช่นกัน) 2.3) ท่ารับน้ำมันของ PTT ซึ่งจะมีค่าใช้จ่ายในการขนส่งที่แตกต่างกันไป
3. บริษัทให้ข้อมูลวงเงินประกันคุ้มครองดังนี้ 3.1) ประกันรับประกันต่อบุคคลที่ 3 วงเงิน USD50mn (USD10,000 deductible) 3.2) ประกันความรับผิดต่อสิ่งแวดล้อม วงเงิน USD25mn (USD1mn deductible) 3.3) ความเสียหายอันเกิดจากทรัพย์สิน วงเงิน USD255mn และสต็อกน้ำมัน วงเงิน USD761mn (USD5mn deductible) 3.4) ประกันภัยธุรกิจหยุดชะงัก (BI) วงเงิน USD1,120mn (60 days deductible) ทั้งนี้ บริษัทจะบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงตั้งแต่ 3Q23 เป็นต้นไป
4. บริษัทคาดว่าจะไม่กระทบอัตราการผลิต (refinery run rate) ใน 3Q23E อย่างมีนัยสำคัญสำหรับ 4Q23E บริษัทต้องรอประเมินว่า SBM-2 สามารถกลับมาดำเนินงานได้หรือไม่ ทั้งนี้ TOP มีปริมาณน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์น้ำมันคงคลังรองรับการใช้ได้ประมาณ 30 วัน

### Implication

□ คาดผลกระทบต่อ run rate ของการดำเนินงานของบริษัท จากข้อมูลที่ได้จากบริษัท แม้เราเชื่อว่าข่าวนี้จะส่งผลกระทบต่อ run rate ของบริษัทในระยะสั้นในเชิงของค่าใช้จ่ายพิเศษ แต่เราคาดว่าผลกระทบต่อ refinery run rate ใน 3Q23E เนื่องจากว่าบริษัทมีปริมาณน้ำมันดิบและผลิตภัณฑ์คงคลังสำรองอยู่แล้ว อย่างไรก็ตามหาก SBM-2 ไม่สามารถดำเนินงานได้เป็นระยะเวลานาน ก็อาจจะทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่ม เช่น ship-to-ship โดยในเบื้องต้น เราประเมินว่าทุกๆ USD1/bbl ที่ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ใน 4Q23E ลดลง จะกระทบกำไรปี 2023E ประมาณ 5.8% ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทน่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษใน 3Q23E-4Q23E (ทั้งนี้ SPRC มีการบันทึกค่าใช้จ่ายในกรณีคล้ายกันเมื่อปี 2022 ที่ 1.4 พันล้านบาท สำหรับปริมาณน้ำมันที่รั่วประมาณ 47,000 ลิตรในจังหวัดระยอง) ซึ่งบริษัทน่าจะได้ค่าชดเชยบางส่วนจากประกันที่มีอยู่ได้

□ ภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นยังคงแข็งแกร่งใน 2H23E เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อภาพรวมธุรกิจโรงกลั่นสำหรับระยะเวลาที่เหลือของปีนี้จากสถานะตลาดผลิตภัณฑ์น้ำมันที่ยังคงตั้งตัวอยู่หนุนด้วยฤดูกาลซบทรถของ US และการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในภูมิภาค

□ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 64.00 บาท อิง 2024E PBV ที่ 0.84x (ประมาณ -1.0SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง) เราแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนในระยะสั้นจนกว่าจะมีความชัดเจนในด้านค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นและแผนการดำเนินงานรองรับ แต่ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในระยะกลาง ทั้งนี้เพื่อการเปรียบเทียบ ราคาหุ้น SPRC ได้ปรับตัวลดลง 15.2%/5.0% ในหนึ่งเดือนและสามเดือนหลังเกิดเหตุการณ์น้ำมันรั่ว แต่บวกขึ้นมา 7.6% ในหกเดือนหลังเหตุการณ์

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

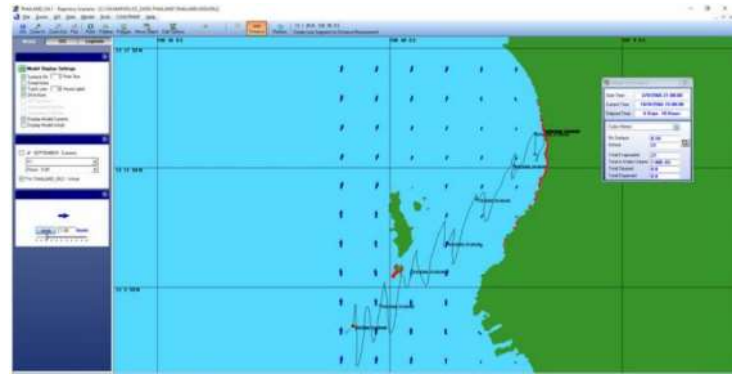
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: Oil leak in Chonburi



Source: Naewna

Fig 2: Oil stains could reach coast within days



Source: Thai PBS

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 2

## Corporate governance report of Thai listed companies 2021

## CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

## สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

**หมายเหตุ** ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

## IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

## DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

## ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4