

ไทยออยล์- TOP

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

50.75 บาท

ราคาเป้าหมาย

57.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

พลังงานและสาธารณูปโภค

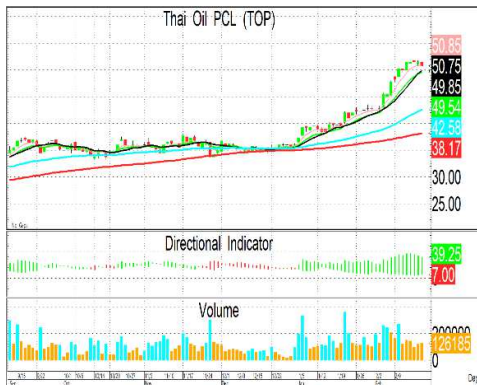
Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA

เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF

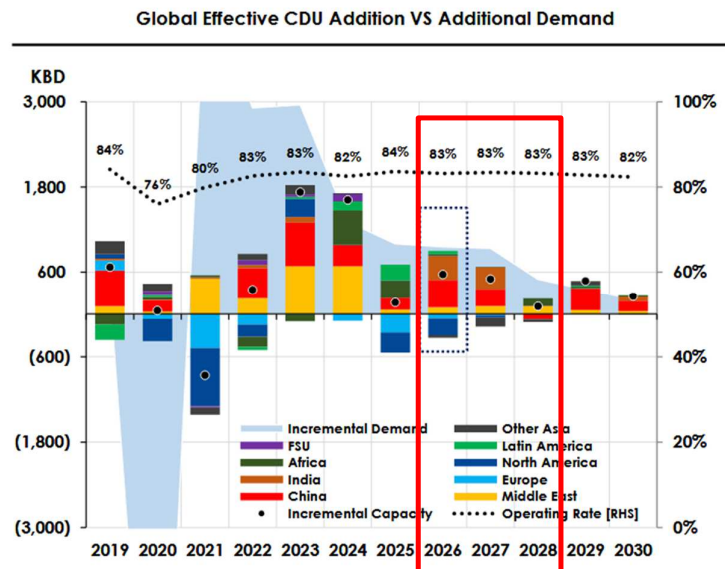
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 055680

e-mail: ekkarin@trinitythai.com

TOP: ค่าการกลั่นขึ้นรอบใหญ่ อย่างน้อย 2 ปี

ค่าการกลั่นขาขึ้นรอบใหญ่ อย่างน้อย 2 ปี

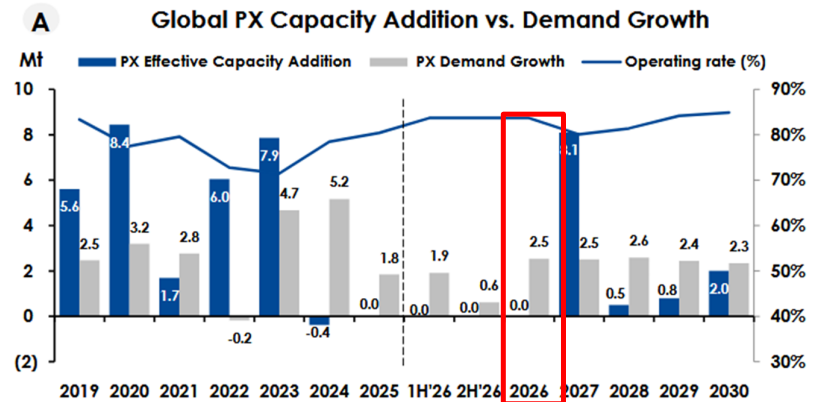
ภาพรวมค่าการกลั่นยังอยู่ในขาขึ้นต่อเนื่องอย่างน้อย 2 ปี โดยแรงหนุนหลักมาจากการปิดกำลังการกลั่นในสหรัฐ/ยุโรปอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กำลังการผลิตใหม่ที่เกิดขึ้นน้อยกว่าอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อุปสงค์ Middle distillate (Jet/Kero/Gasoil) ปริมาณที่ยาวขึ้นทั่วโลกที่เพิ่มขึ้น สูงกว่าสมัย COVID-19 ช่วยผลักดันให้ GRM อยู่ในระดับแข็งแกร่งต่อไป

Exhibit 1 กำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่ที่เกิดขึ้นน้อยกว่า อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น 2026-2028


Source: Company

PX (Aromatics): ในฝั่งปิโตรเคมี เรายังมองว่า PX ปี 2026 มีโอกาสดีขึ้นจากซัพพลายใหม่ที่ถูกลื่อนและแรงซื้อจากอินเดียที่เพิ่มขึ้น ทำให้ PX spread มีแนวโน้มยืนระดับที่ดีกว่าปีก่อน ขณะที่ Benzene (BZ) ยังท้าทายกว่าเพราะกำลังการผลิตใหม่เพิ่มต่อเนื่อง ทำให้ upside ของ BZ อาจจำกัดเมื่อเทียบกับ PX

Exhibit 2 ปี 2026 แทบไม่มีกำลังการผลิตใหม่ของ PX



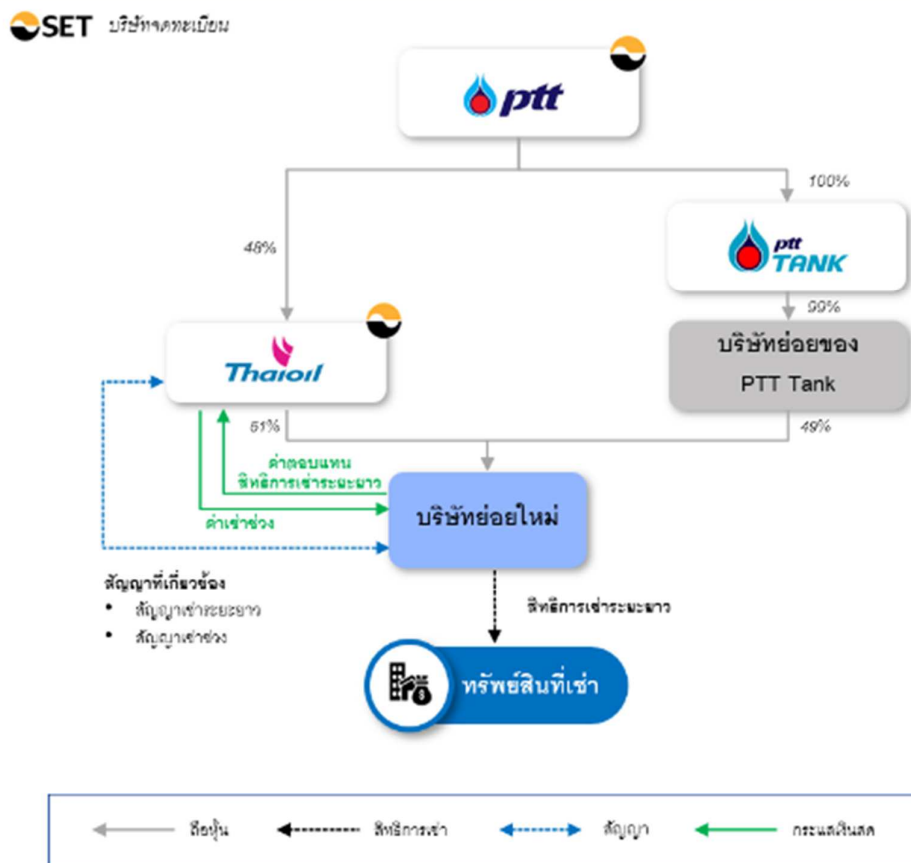
Source: Company

ความเห็น

เรามองว่าค่าการกลั่นจะเป็นขาขึ้นรอบใหญ่ไปอีก 2 ปี ซึ่งจะเป็นผลดีต่อ TOP โดยเฉพาะกลุ่ม Middle distillate ที่ยังมีอุปสงค์แข็งแกร่ง นอกจากนี้ เข้าสู่ช่วง “Earnings momentum” ใน 1Q โดยมี 3 ตัวขับเคลื่อนหลัก ได้แก่ (1) GRM ยังอยู่ในระดับสูง จากโครงสร้าง distillate ที่แข็งแกร่ง (2) ทิศทางราคาน้ำมันเป็นขาขึ้น ทำให้โอกาสเกิด stock loss ลดลง และมีความเป็นไปได้ที่จะเห็น stock gain เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน และ (3) PX spread ที่ดีขึ้น ช่วยเสริม contribution จากธุรกิจต่อเนื่อง ส่งผลให้ธีมปี 2026 ของ TOP ยังเป็นปีที่ “Px ดี + GRM แข็ง”

คงคำแนะนำ ยังคงแนะนำ Trading Buy ราคาเป้าหมาย 57 บาท ”

โครงสร้างธุรกิจ



Source: Company Data,

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด