

Source :

แนวหน้า

60354073

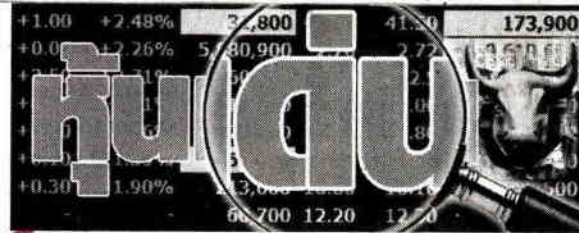
Date :

12 ต.ค. 2560

Page :

๗

No :



‘กำไรก้อนใหญ่จากสต็อกน้ำมัน’

บริษัทหลักทรัพย์ (บล.) เคจีไอ (ประเทศไทย) วิเคราะห์หุ้นบมจ. ไทยออยล์ หรือ TOP เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TOP ใน 3Q60 จะอยู่ที่ 8.1 พันล้านบาท (+174% YoY, +148% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจาก i) มีกำไรก้อนใหญ่จากสต็อกน้ำมัน และ ii) base GRM สูงขึ้นมาก เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรจากสต็อกน้ำมันถึง 2.1 พันล้านบาท ใน 3Q60 จากที่มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน 2.1 พันล้านบาท ใน 2Q60 หลังจากที่เราคำนวณคิดดูใบพื้นตัวขึ้น US\$7.2/bbl ในช่วงเดือนมิถุนายนถึงกันยายน

นอกจากนี้ base GRM ยังพุ่งสูงขึ้นถึง 31% QoQ เป็น US\$8.0/bbl จาก spread ที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์จากการกลั่นทุกตัว หลังเกิดเหตุเพลิงไหม้สามโรงกลั่นใหญ่ของโลกเมื่อต้นเดือนสิงหาคม และเกิดเหตุพายุเฮอริเคน Harvey พัดกระหน่ำสหรัฐในช่วงปลายเดือนสิงหาคม แม้ว่าต้นทุน Murban crude premium จะปรับขึ้นเป็น US\$1.5/bbl จาก US\$0.9/bbl ใน 2Q60 ขณะเดียวกัน อัตราการกลั่นของ TOP ก็คาดว่าจะทรงตัว QoQ อยู่ที่ 309KBD คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 112% แต่อย่างไรก็ตาม กำไรจากธุรกิจสาย aromatics และสายน้ำมันหล่อลื่น ยังลดลงเล็กน้อย QoQ ตาม spread ที่ลดลงของ PX, BZ และน้ำมันหล่อลื่น

โครงการ Clean Fuel Project (CFP) เป็นโครงการขยายกำลังการกลั่นจาก 275KBD เป็น 400KBD ด้วยการสร้าง Crude Distillation Unit (CDU) #4 ซึ่งคณะกรรมการของ TOP เพิ่งอนุมัติคอนเซ็ปต์ของโครงการ CFP เมื่อเดือนกรกฎาคม และออกจดหมายเชิญประมูล (invitation to bid หรือ ITB) ในเดือนสิงหาคม แต่อย่างไรก็ตาม อาจจะเลื่อนการตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (final investment decision หรือ FID) ของโครงการ CFP ออกไปจากกำหนดเดิมใน 4Q60 เป็น 2Q61 เนื่องจากโครงการนี้ต้องใช้เงินลงทุนก้อนใหญ่ถึง US\$3.0-4.0 พันล้าน และผู้รับเหมาที่สนใจเข้าร่วมประมูลอาจต้องใช้เวลาประมาณหกเดือนเพื่อทำราคายื่นเสนอกลับมาให้บริษัท โดยเราคาดว่าโครงการนี้จะใช้เวลาก่อสร้างประมาณสี่ปีและจะเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565 เรายังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อโครงการ CFP เนื่องจากเราเชื่อว่า base GRM ของ TOP จะเพิ่มขึ้น US\$2-3/bbl เป็นประมาณ US\$8-9/bbl หรือเพิ่มขึ้นอีกอย่างน้อย 33% หากโครงการ CFP เริ่มเปิดดำเนินการ

เรากรราคาเป้าหมาย 1H61 ไว้ที่ 96.00 บาท อิงจาก EV/EBTIDA ที่ 6.5x ถึงแม้ว่าเราจะคาดว่ากำไรสุทธิของ TOP ในงวด 9M60 จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 92% ของประมาณการทั้งปี และมีโอกาสที่ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้นั้นจากเดิม แต่เรายังคงคำแนะนำถือ เนื่องจากราคาหุ้นวิ่งขึ้นมาแรงมากตั้งแต่เดือนกรกฎาคม และขณะนี้แข่งขันราคาเป้าหมายของเราไปแล้ว ดังนั้นเราจึงแนะนำให้เปลี่ยนไปถือหุ้นเด่นตัวอื่นในกลุ่มแทน ซึ่งได้แก่ IRPC (IRPC.BK/IRPC TB)* และ Bangchak Corporation (BCP.BK/BCP TB)* ทั้งนี้เรามองว่าราคาหุ้น BCP ยังขยับตามหลัง BCPG (BCPG.BK/BCPG TB)* ซึ่งในเดือนกันยายนวิ่งขึ้นมาถึง 24% MoM

ปัจจัยเสี่ยงกรณีที่ราคาน้ำมันดิบ, GRM และ spread ปีโตรเคมีผันผวน

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)