

TOP เด่นค่าการกลั่นพื้น CPF เสริมแกร่งอัฟกัไร

อัฟกัไร - โบรกสองหุ้นกลุ่มโรงกลั่นกลับมาสนใจอีกครั้ง ชี้ค่าการกลั่นพื้นตัวแรงหลังฟื้นจุดต่ำสุด ชู TOP โดดเด่นรับอานิสงส์ พร้อมเดินหน้าโครงการ Clean Fuel Project (CFP) **→→→ อ่านหน้า 8**



TOP (ต่อจากหน้า 1)

เงินลงทุน 4.8 พันล้านดอลลาร์ น้ำมันไม่ต้องเพิ่มทุนรองรับการเติบโตระยะยาว มองจังหวะเก็งกำไร เล็งเป้า 98 บาท

นักวิเคราะห์บริษัทหลักทรัพย์ ทรัสต์ จำกัด คาดว่าค่าการกลั่น GRM จะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว (Bottom Out) หลังจากค่าการกลั่นมีการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงมีนาคม เป็นต้นมา โดยปรับลดลงจากจุดสูงที่ประมาณ 8 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ปรับลดลงมาต่ำสุดที่ประมาณ 4 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล หรือปรับลดกว่า 50% และมองว่าค่าการกลั่นจะเริ่มฟื้นตัวในช่วงถัดไป

ส่วนราคาหุ้นในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมาจะมีการลงมาก่อนข้างรุนแรง ปรับตัวลดลงกว่า 30% ซึ่งอาจจะเป็นความกังวลของนักลงทุนในเรื่องของผลประกอบการในไตรมาส 2 ที่จะออกมาค่อนข้างแย่ แต่อย่างไรก็ดีด้วยระดับราคาที่ลงมาค่อนข้างลึกในหุ้นกลุ่มโรงกลั่น ทำให้ Valuation ของกลุ่มโรงกลั่นมีความน่าสนใจ โดยฝ่ายวิจัยได้ทำการประเมินมูลค่าของกลุ่มโรงกลั่น (ไม่รวมปิโตรเคมี) ด้วย Replacement Value โดยปัจจุบันค่าก่อสร้างโรงกลั่นใหม่จะอยู่ราว 10,000-20,000 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลต่อวัน โดยประเมินมูลค่า Replacement Valuation ของ TOP ได้ที่ 78 บาท และ SPRC

ได้ที่ 19 บาท สำหรับ BCP นั้น ราคาใกล้ 1 เท่า Book Value ของบริษัทที่ 32.72 บาท

ดังนั้นแล้วเราประเมินว่า ด้วย Replacement Valuation นั้นทั้ง 3 บริษัทน่าสนใจ Downside Risk ที่ต่ำ Dividend Yield ที่ยังคงน่าสนใจ เหมาะสำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการลงทุนหุ้นในระยะยาว เพราะเชื่อว่าในอนาคตหุ้นกลุ่ม Cyclical จะกลับมา Trade ที่ Valuation ปกติ

● TOP ลุยโครงการใหญ่

ด้านบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด ระบุว่า TOP ว่าราคาน้ำมันดิบยังอยู่ในระดับสูง คาดว่าจะเห็นกำลังการผลิตที่เพิ่มไม่มากนัก จากที่ผ่านมากลุ่ม OPEC มักจะเดินกำลังการผลิตไม่ได้ตามเป้า ส่งผลให้อุปทานตึงตัว นอกเหนือจากความไม่พร้อมของเวเนซุเอลาและอิหร่านแล้ว ยังมีความขัดแย้งทางการเมืองในลิเบียและไนจีเรีย ราคาน้ำมัน Dubai จึงยังคงมีโอกาสอยู่ในระดับสูง 66-73 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ทำให้ค่าการกลั่นของ TOP อาจอยู่ในระดับไม่สูงมากนัก แต่ทั้งนี้ปัจจุบันค่าการกลั่นได้มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาถึงระดับ 5.32 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ถือว่าเป็นการฟื้นตัวขึ้นในช่วงถัดไป

● เชียร์ซื้อเป้า 98 บาท

นอกจากนี้ประเมินมูลค่าด้วย โดยใช้ EV/EBITDA ปี 2561 ที่ 6.5x (ไม่รวม CFP ในประมาณการ) ได้ราคาเหมาะสมที่ 98 บาท ปรับลดลงจาก 102 บาท ยังให้คำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับเป้าหมาย EV/EBITDA ลดลงจาก 6.75x ลงเหลือ 6.5x เนื่องจากหุ้นถูกกดดันจากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวและภาวะตลาดรวม รวมถึงการเติบโตของความต้องการที่อาจผันผวนมากขึ้น

ขณะที่โครงการที่อยู่ระหว่างการดำเนินงานของ TOP เช่นโครงการก่อสร้างถังน้ำมันดิบเพื่อความมั่นคงด้านการกลั่น โดยบริษัทได้ดำเนินการก่อสร้างถังเก็บน้ำมันดิบ 5 บนพื้นที่ของบริษัท มูลค่าโครงการที่ 2,424 ล้านบาท โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดว่าจะแล้วเสร็จและรองรับการใช้งานในปี 2562

นอกจากนี้ยังมีโครงการขยายท่าเรือหมายเลข 7 และหมายเลข 8 โดยจะสามารถรองรับเรือขนส่งผลิตภัณฑ์ที่มีขนาดสูงถึง 50,000 ตันบรรทุก โดยโครงการนี้มูลค่าโครงการที่ 3,830 ล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างการออกแบบทางวิศวกรรมและก่อสร้างคาดว่าจะแล้วเสร็จพร้อมดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2562 โครงการกลุ่มอาคารโรงกลั่นศรีราชา มูลค่าโครงการที่ 2,740 ล้านบาท ปัจจุบันได้ผ่านรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) แล้วและอยู่ระหว่างการก่อสร้าง คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2562 โครงการสร้างศูนย์กระจายผลิตภัณฑ์สารทำลายในประเทศเวียดนาม โครงการดังกล่าวอยู่ระหว่างการก่อสร้างและคาดว่าจะสามารถดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในไตรมาส 4/2561

และโครงการผลิตภัณฑ์พิเศษ (Specialty Product) ซึ่งเป็นโครงการต่อ ยอดการดำเนินธุรกิจจากการผลิตสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity) ไปสู่ผลิตภัณฑ์พิเศษ (Specialty Product)

เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าเพิ่ม รองรับกลุ่มลูกค้าใหม่ในอุตสาหกรรมขั้นปลายน้ำเช่น อุตสาหกรรมอาหาร ยา เครื่องสำอาง เป็นต้น