

TOP : ขยายโรงกลั่น | ซีพี ราคา 104 บาท

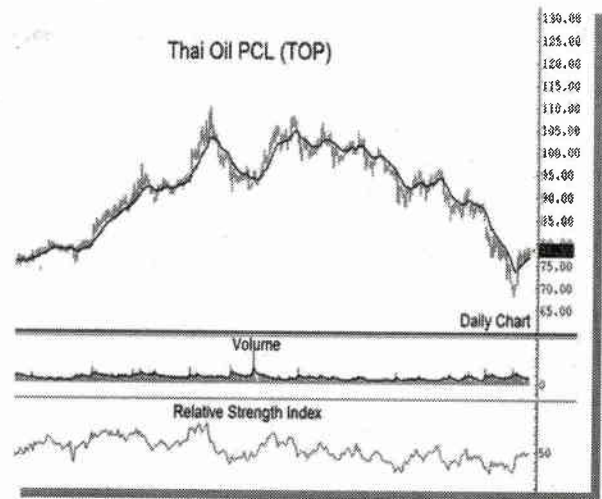
66 **มีเรามีมุมมอง**
เป็นกลางต่อ
ผลประโยชน์ต่อ
แผนการขยายและ
อัฟเกรดโรงกลั่น



10

ของ TOP ในระยะสั้น เรามีมุมมองเชิงบวกต่อมูลค่าส่วนเพิ่มในระยะยาว เนื่องจากจะเป็นการหนุนทั้งกำลังการผลิตและความยืดหยุ่นในการจัดหาน้ำมันดิบและเป็นอัฟไซด์ต่อยอดขาย, อัตรากำไรและกำไรสุทธิ ปัจจุบันหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 2561 ที่ 8.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาวที่ 11 เท่าอยู่มาก อีกทั้งให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 5.7%

คาดการณ์ขยายโรงกลั่นและทำให้ทันสมัยขึ้นจะทำให้ TOP ได้รับผลประโยชน์หลายด้าน ดังนี้ 1. เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน 2. สามารถเพิ่มสัดส่วนการใช้ Heavy Crude 3.



เพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ที่มีอยู่ และ 4. โอกาสในการขยายธุรกิจปิโตรเคมี หากโครงการแล้วเสร็จ TOP จะสามารถเพิ่มสัดส่วน

การใช้ Heavy Crude รวมทั้งมีความยืดหยุ่นในการจัดหา
น้ำมันดิบ (Heavy Crude มักจะมีราคาต่ำกว่า Lighter Grade
เล็กน้อย) อีกทั้งความยืดหยุ่นด้านวัตถุดิบที่มากขึ้นทำให้ผลผลิต
ออกมาอย่างคุ้มค่า

โครงการ CFP จะทำให้บริษัทสามารถนำมันเตาทั้งหมด
ไปผลิตเป็นน้ำมันดีเซล/น้ำมันเครื่องบินซึ่งมีมูลค่าสูงกว่าได้
นอกจากนั้นโครงการ CFP จะให้ผลิตภัณฑ์บางส่วนที่เป็นวัตถุดิบ
สำหรับการผลิตปิโตรเคมีซึ่งจะเปิดโอกาสให้บริษัทขยายการลงทุน
ในโครงการปิโตรเคมีได้ในอนาคต เนื่องจากการลงทุนในโครงการ
CPF ยังขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย เบื้องต้นเราประเมินกำไรส่วนเพิ่ม
และ NAV ของโครงการจากข้อมูลที่มี - กำไรสุทธิขยายตัวราว
31% ในระยะยาวจากคาดการณ์ ณ ปัจจุบันของเรา และ NAV
ของโครงการอยู่ที่ประมาณ 55 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ตัวเลขดังกล่าว
เป็นเพียงการประมาณการในเบื้องต้นเท่านั้น