

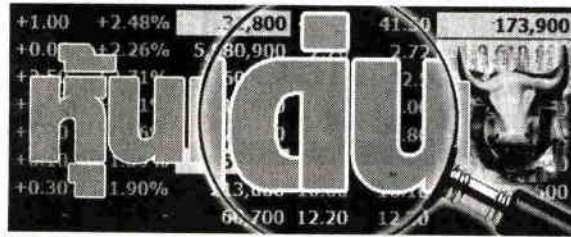
Source :

หน้า

Date : 5 ต.ค. 2561

Page : 7

No :



‘ทยอยเก็บเข้าพอร์ต’

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)เคจีไอ(ประเทศไทย)วิเคราะห์หุ้นบริษัทไทย ออยล์หรือ TOP เราคาดว่ากำไรสุทธิของ TOP ใน 3Q61 จะอยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (-30% YoY, +12% QoQ) กำไรที่ลดลง YoY สาเหตุสำคัญมาจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากธุรกิจโรงกลั่น เนื่องจาก base GRM และกำไรจากสต็อกน้ำมันลดลงอย่างมาก อย่างไรก็ตาม กำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จะมาจากการที่ base GRM และ spread ของ PX เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับไตรมาสที่แล้ว เราคาดว่า base GRM ของ TOP จะฟื้นตัวขึ้น 26% QoQ เป็น US\$5.0/bbl เนื่องจากต้นทุน Murban crude premium ลดลง US\$0.8/bbl เหลือ US\$2.9/bbl ใน 3Q61 แม้ว่า spread ของน้ำมันดีเซลและน้ำมันเบนซินจะลดลงเล็กน้อยก็ตาม

นอกจากนี้ อัตราการกลั่นก็ขยับสูงขึ้น 14KBD QoQ เป็น 310KBD เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุง CDU#1 กำลังการผลิต 45KBD ตามกำหนดเป็นเวลา 21 วัน ใน 2Q61 ขณะที่ spread ของ PX ก็พุ่งสูงขึ้นถึง 75% QoQ เป็น US\$451/ton ใน 3Q61 จากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นจากผู้ผลิต PTA producers และความไม่แน่นอนของอุปทาน PX ใหม่ หลังจากที่ PetroRabigh ซึ่งเริ่ม COD โรงงาน PX 1.3MTA เมื่อเดือนเมษายน 2561 เดินเครื่องอย่างไม่ราบรื่น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจากสต็อกน้ำมันจะลดลง 76% QoQ เหลือ 1.0 พันล้านบาท เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบใน 3Q61 เพิ่มขึ้นน้อยกว่าใน 2Q61

งบลงทุนของโครงการ CFP ลดลงจากการแยก Energy Recovery Unit ออกมาให้ partner ลงทุนแทน เมื่อวันที่ 29 มิถุนายน บริษัทได้ตัดสินใจลงทุนขั้นสุดท้าย (Final Investment Decision หรือ FID) เพื่อเดินหน้าโครงการ CFP ซึ่งจะทำการผลิตติดตั้งโรงกลั่นของ TOP เพิ่มขึ้นจาก 275KBD เป็น 400KBD ขณะเดียวกัน บริษัทก็ประกาศในเดือนสิงหาคม 2561 ว่าจะหาพันธมิตรที่สนใจจะลงทุนใน Energy Recovery Unit (ERU) ซึ่งจะผลิตไฟฟ้า 250MW และไอน้ำ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ CFP

ดังนั้นการดำเนินการตามแนวทางนี้จึงน่าจะทำให้ต้นทุนการลงทุนของโครงการ CFP ลดลงจาก 4.8 พันล้านเหรียญ เหลือแค่ 4.2 พันล้านเหรียญ หลังจากแยก ERU ออกมาต่างหาก โดยการที่ TOP หาพันธมิตรลงทุนใน ERU ทำให้ TOP ได้อานิสงส์จากการประหยัดงบลงทุน (CAPEX) สำหรับโครงการ CFP ลงได้ ซึ่งผู้บริหารคาดว่า จะเลือกพันธมิตรสำหรับ ERU ได้ภายในสิ้นปีนี้ โดยโครงการ CFP จะเริ่มก่อสร้างใน 1Q62 และเริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 1Q66

เรายังคงเชื่อว่าค่าการกลั่นของ TOP จะค่อยๆ ขยับสูงขึ้น ในช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากอุปสงค์ที่แข็งแกร่งขึ้นของน้ำมันดีเซล ในช่วงฤดูหนาวในไตรมาสที่สี่ ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำซื้อ และให้ราคาเป้าหมาย 1H61 ที่ 92.00 บาท อิงจาก EV/EBITDA ที่ 6.5x นอกจากนี้ เรายังคาดว่าผลประกอบการใน 3Q61 ยังจะช่วยหนุนราคาหุ้นอีกด้วย

ปัจจัยเสี่ยงจากความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ, GRM และ spread ปีไตรมาส

ที่มา : บล.เคจีไอ(ประเทศไทย)