



มั่นคงด้วยคนที่มุ่งมั่น
กลั่นพลัง สร้างสรรค์คุณค่า

Thai Oil PCL.

TOP

ปรับโครงสร้างธุรกิจไฟฟ้า

สัดส่วนถือหุ้นใน GPSC

ลดลง 3.51% เหลือ 20.78%

ได้เงินสดเข้ามาประมาณ

5,900 ล้านบาท

- TOP แจ้งตลาดเรื่องการปรับโครงสร้างธุรกิจไฟฟ้าโดยมี 2 ขั้นตอนคือ 1) ขายหุ้น GPSC ที่ถืออยู่ทางตรง 8.91% ให้กับ PTT มูลค่า 16,882 ล้านบาท เทียบเป็นราคาหุ้น GPSC ที่ 67.21 บาทต่อหุ้น 2) รับโอนกิจการ TP ที่ PTT ถืออยู่ 26% กลับเข้ามาที่ TOP ทั้งหมดสุทธิเป็นเงินที่ TOP ต้องจ่ายออกประมาณ 10,960 ล้านบาท ทั้ง 2 ขั้นตอนส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้น GPSC ของ TOP ลดลงจากเดิมที่ 24.29% (ทางตรงและทางอ้อม) เป็น 20.78% (ทางตรงอย่างเดียว)
- เรามีความเห็นว่าการปรับโครงสร้างครั้งนี้สอดคล้องกับทั้งกลยุทธ์ของ PTT และ TOP โดย PTT ต้องการที่จะลงทุนในธุรกิจไฟฟ้ามากขึ้น ในขณะที่ TOP กลยุทธ์คือมุ่งเน้นลงทุนในธุรกิจหลักคือโรงกลั่นและปิโตรเคมี และต้องการรายได้ที่มั่นคงจากธุรกิจไฟฟ้าเป็นตัวเสริม โดยตั้งเป้าหมายสัดส่วนกำไร 15% จากธุรกิจไฟฟ้า ครั้นนี้คาดว่าจะได้เงินสดเข้ามาที่ TOP ประมาณ 5,922 ล้านบาท เพื่อเสริมความแข็งแกร่งด้านการเงิน และคาดว่าจะบันทึกกำไรจากการขายหุ้น GPSC ประมาณ 5,580 ล้านบาท โดยสามารถใช้ประโยชน์ทางภาษีจากการที่ปี 2563 นี้มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก ทำให้เสมือนว่าการขายหุ้น GPSC ครั้งนี้ไม่ต้องเสียภาษี
- คาด TOP ยังมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลปลายปี จากกระแสเงินสดที่อยู่ในระดับสูง ในขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นได้ในช่วง 4Q/63
- ประเมินราคาเป้าหมายปี '63 = 52.50 บาท (P/B 1.0 เท่า) แนะนำ “ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว”

Financial Summary

	FY18	FY19	FY20F	FY21F	FY22F
Revenue (MB.)	389,344	364,327	287,818	302,209	317,319
Growth (%)	15.4%	-6.4%	-21.0%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	10,149	6,277	-2,483	5,096	5,998
Growth (%)	-59.2%	-38.2%	-139.6%	-305.3%	17.7%
EPS (Bt.)	4.97	3.08	-1.22	2.50	2.94
BV (Bt.)	59.66	58.81	59.03	60.03	61.44
Dividend (Bt.)	2.65	1.50	0.50	1.50	1.53
P/E (x)	8.44	13.65	-34.51	16.82	14.29
P/BV (x)	0.70	0.71	0.71	0.70	0.68
Dividend Yield (%)	6.31%	3.57%	1.19%	3.57%	3.64%

ที่มา : TOP และประมาณการโดย Aira

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัทฯ ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด