

TOP

Thai Oil PCL.

เข้าซื้อกิจการ CAP ที่

อินโดนีเซีย ต่อยอดเข้าสู่

ธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์

"ซื้อ"

Target 56.25 บาท

ศักดิ์รินทร์ ศุภานนท์, #025881

โทร 0-2268-1717 ต่อ 168

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

- TOP แฉงตลาด เรื่องการเข้าลงทุนใน PT Chandra Asri Petrochemical (CAP) ที่ประเทศอินโดนีเซีย มูลค่าลงทุนประมาณ 39,100 ล้านบาท โดยจะเข้าถือหุ้น 15.83% ซึ่ง CAP มีกลุ่ม SCG ร่วมลงทุนอยู่ก่อนแล้ว ถือหุ้น 30.57%
- CAP เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจด้านปิโตรเคมีใหญ่ที่สุดในอินโดนีเซีย และเป็น Naphtha Cracker แห่งเดียวในประเทศ การเข้าลงทุนของ TOP ในครั้งนี้ เรามีความเห็นเป็นบวก โดยสอดคล้องกับกลยุทธ์ของ TOP ที่จะต่อยอดเข้าสู่ธุรกิจปิโตรเคมีมากขึ้น และมี Synergy จากการส่งออก LPG, Naphtha
- อินโดนีเซียเป็นตลาดที่มีการเติบโตสูง คาดปริมาณความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์เพิ่มขึ้นในช่วง 10 ปีข้างหน้า 4.8% CAGR เทียบกับไทยที่ 2.5% CAGR ประกอบกับสถานะที่เป็น Net Importer จึงมีความคุ้มค่าในการเข้าลงทุน เพื่อรองรับความต้องการใช้ในประเทศ ในขณะที่ CAP มีแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นจากเดิม 4.23 ล้านตันเป็น 8.09 ล้านตัน ซึ่งโครงการมีความเป็นไปได้สูง เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถเริ่มการผลิตได้ในช่วงปี 2569
- ผลการดำเนินงานของ CAP มีกำไรดี เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถรับรู้เข้ามาที่ TOP ได้ประมาณ 1,200 - 1,300 ล้านบาทต่อปี
- สำหรับแหล่งที่มาของเงินที่จะใช้ในการเข้าซื้อกิจการ TOP วางแผนว่าระยะสั้นจะมาจากเงินกู้จากธนาคารและ PTT (Bridging Loan ระยะเวลาดำเนินการไม่เกิน 18 เดือน, อัตราดอกเบี้ยประมาณ 2.5%) แต่ในระยะยาวจะจัดโครงสร้างใหม่โดย 1) จะขายหุ้น GPSC 10.8% ได้เงินประมาณ 20,000 ล้านบาท 2) คาดจะเพิ่มทุนจำนวนประมาณ 10,000 ล้านบาท และ 3) ขยาย trading credit กับ PTT เราไม่กังวลเกี่ยวกับการเพิ่มทุนมากนัก เนื่องจากคิดเป็นเพียง 8.5% เทียบกับ Book value ของ TOP ที่ประมาณ 117,500 ล้านบาท
- คาดผลการดำเนินงานปี 2564 ทำได้แค่ประคองตัว คาดหวังการฟื้นตัวในปี 2565 หากธุรกิจการบินกลับมาเป็นปกติ จะส่งผลดีต่อธุรกิจโรงกลั่นโดยตรง
- ประเมินราคาเป้าหมายปี '64 = 56.25 บาท (P/B = 1.0 เท่า) แนะนำ "ซื้อ"

Financial Summary

	FY19	FY20	FY21F	FY22F	FY23F
Revenue (MB.)	364,327	247,913	303,694	318,878	334,822
Growth (%)	-6.4%	-32.0%	22.5%	5.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	6,277	-3,301	6,136	7,790	8,931
Growth (%)	-38.2%	-152.6%	-285.9%	27.0%	14.6%
EPS (Bt.)	3.08	-1.62	3.01	3.82	4.38
BV (Bt.)	58.81	56.97	60.69	62.98	65.60
Dividend (Bt.)	1.50	0.70	1.20	1.53	1.75
P/E (x)	15.28	-29.04	15.63	12.31	10.74
P/BV (x)	0.80	0.82	0.77	0.75	0.72
Dividend Yield (%)	2.15%	1.35%	2.56%	3.25%	3.73%

ที่มา : TOP and Aira Estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไรรา จำกัด (มหาชน) ("ไรรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไรราเท่านั้น มิได้เป็นการชักนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไรรา รวมถึงพนักงานของบริษัทฯ ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไรรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่นแก่ลูกค้า และ/หรือ บริหารการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไรราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไรราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด