

กระแสหลักทรัพย์

- TOP : มุมมองเบื้องต้นเกี่ยวกับการรั่วไหลของน้ำมัน – ผลกระทบจากการดำเนินงานมีจำกัด

การรั่วไหลของน้ำมัน – มุมมองเบื้องต้น

เมื่อคืนที่ผ่านมา (3 ก.ย. 2023) TOP ประสบเหตุรั่วไหลที่จุดจอดเรือทุ่นเดี่ยว (SBM-2) ซึ่งสถานการณ์ได้รับการควบคุมแล้ว และหยุดการรั่วไหลได้สำเร็จ ขณะที่ยังคงมีการประเมินปริมาณน้ำมันที่รั่ว ทั้งนี้ การประมาณการเบื้องต้นคาดว่าน้ำมันรั่วอยู่ในช่วง 5 หมื่น -1 แสนลิตร ซึ่งครอบคลุมระยะทางประมาณ 5 กม. (ซึ่งอยู่นอกพื้นที่กักกันเพียง 1.6 กม.)

ผลกระทบจากการดำเนินงานมีจำกัด

เราไม่คิดว่าเหตุการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อการดำเนินงานของโรงกลั่น โดยฝ่ายบริหารไม่ได้คาดการณ์ว่าการใช้งานจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญในขั้นตอนนี้ ปัจจุบัน TOP ถือครองสินค้าคงคลังน้ำมันดิบประมาณหนึ่งเดือน นอกจากนี้ TOP ยังมีทางเลือกหลายทางในการขนส่งสินค้าน้ำมันดิบ รวมถึงการใช้หน่วย SBM-1 ที่เล็กกว่า (แต่อาจต้องได้รับการอนุมัติจากรัฐบาล), การใช้ประโยชน์จากโรงงานของ PTT , หรือการโอนลงเรือขนาดเล็ก (lightering) ในมาเลเซีย

ผลกระทบทางการเงินและการประเมินมูลค่าเชิงปริมาณ

หากเปรียบเทียบกับ การรั่วไหลของน้ำมัน SPRC ในเดือนมกราคม 2022 ก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายรวมประมาณ 1.8 พันล้านบาท หากเราสมมติช่วงค่าใช้จ่ายใกล้เคียงกันสำหรับ TOP เราประเมินว่าเหตุการณ์นี้อาจส่งผลกระทบต่อ NAV ประมาณ 0.7 บาท/หุ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีความคุ้มครองประกันภัยต่างๆ ที่สามารถชดเชยค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์นี้ได้ ในส่วนของต้นทุนการดำเนินงานที่อาจเพิ่มขึ้นอันเนื่องมาจากการถ่ายโอนน้ำมันดิบ (lightering) ส่วนการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของเราระบุว่าทุก 1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลของค่าการกลั่น (GRM) ที่ลดลง ผลกระทบต่อกำไรสุทธิโดยประมาณจะอยู่ที่ประมาณ 3.1 พันล้านบาท คิดเป็น 28% ของปี 2024 และ 1.1 บาทต่อหุ้น NAV

คงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ TOP โดยมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 61.00 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” TOP โดยให้มูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ 61.00 บาท (อิงจาก PB เป้าหมายกลางปี 2024 ที่ 0.8 เท่า) แม้ว่าเหตุการณ์ดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและเป็นอุปสรรคต่อ TOP แต่ดูเหมือนว่าผลกระทบจากการดำเนินงานจะมีจำกัด ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญได้แก่ ความผันผวนของอัตราค่าไรซินต์ตันของผลิตภัณฑ์การกลั่น และการใช้กำลังการผลิตที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ ■

Forecasts and ratios						
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
Sales (THBm)	345,496	529,589	523,165	547,468	626,668	
EBITDA (THBm)	31,445	52,877	27,922	24,103	31,129	
Net profit (THBm)	12,578	32,668	13,673	11,014	18,118	
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0	
EPS (THB)	6.17	14.62	6.12	4.93	8.11	
EPS (% YoY)	100.4	1.4	-58.1	-19.4	64.5	
EPS vs Cons (%)	nm	nm	2.3	-19.4	-8.1	
PER (X)	8.8	3.7	8.7	10.7	6.5	
Yield (%)	4.9	7.0	5.8	4.7	7.7	
P/BV (X)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7	
EV/EBITDA (X)	8.9	4.7	8.7	10.4	7.3	
ROE (%)	10.4	23.6	8.6	6.6	10.5	

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

5 กันยายน 2566



กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. TOP has various insurance coverage that could offset expenses related to this incident

	Insurance Coverage	Deductable
Third Party Liability	USD50mn	USD10k
Pollution Legal Liability	USD25mn	USD1mn
Property Damage	USD1,016mn	USD5mn
Business Interruption	USD1,120mn	60 days

Source: Thai Oil

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

5 กันยายน 2566