

ไทยออยล์- TOP



คำแนะนำ

ถือ

ราคาปิด

47 บาท

ราคาเป้าหมาย

60 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



(-) TOP ลงทุน 4 หมื่นล้าน ชื้อหุ้น 15.38% ปีโตรเคมีประเทศอินโดนีเซีย Short term pain for long term gain

■ **TOP ลงทุน 4 หมื่นล้าน ชื้อหุ้น 15.38% ปีโตรเคมีประเทศอินโดนีเซีย**
 TOP ประกาศซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ บริษัท Chandra Asri (CAP) ปีโตรเคมีประเทศอินโดนีเซีย มูลค่าการลงทุนประมาณ 1.2 พันล้านเหรียญฯ หรือ 4 หมื่นล้านบาท เพื่อถือหุ้น 15.38% ซึ่ง TOP จะกู้เงินจาก PTT, ขายหุ้น GPSC และออกหุ้นเพิ่มทุน เพื่อนำเงินมาลงทุนดังกล่าว คาดว่าการเข้าซื้อหุ้นเพิ่มทุนใน CAP จะแล้วเสร็จใน กันยายน 2021

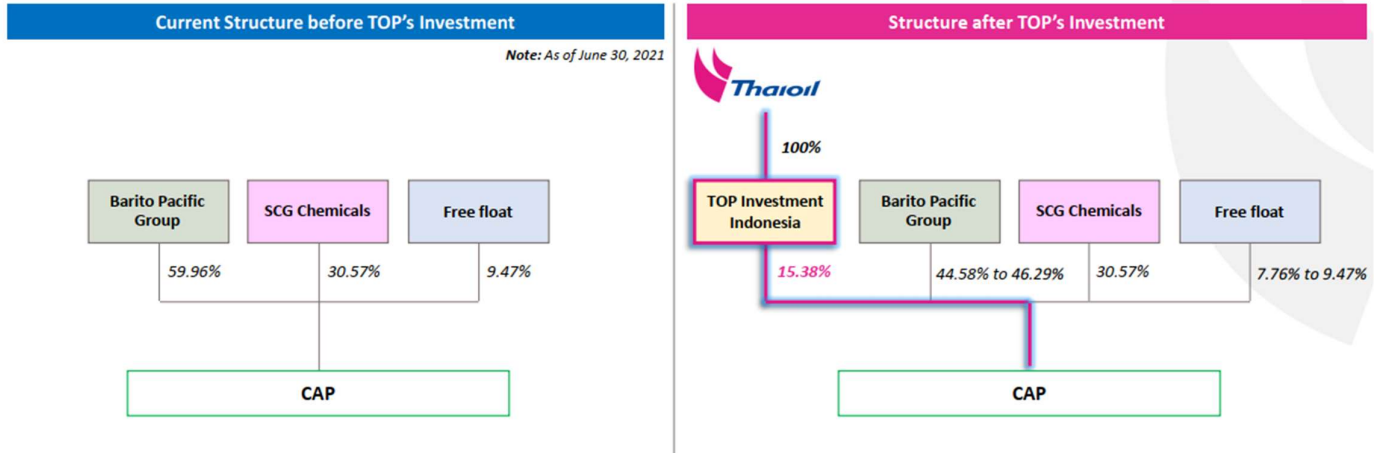
■ **การจัดหาเงิน**
 1) กู้เงินจาก PTT ประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาท ดอกเบี้ย 2.5%
 2) ขายหุ้น GPSC 10.8% ให้กับ PTT คิดเป็นจำนวนเงินประมาณ 2.0-2.4 หมื่นล้านบาท
 3) ออกหุ้นเพิ่มทุนประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจจะเป็น RO,PP หรือ Warrant

■ **Who is Chandra Asri (CAP)**
 1) Chandra Asri (CAP) เป็นผู้ผลิตปิโตรเคมีขนาดใหญ่ประเทศอินโดนีเซีย ครองตลาดปิโตรเคมีในอินโดนีเซียกว่า 50%
 2) CAP มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ก่อนเพิ่มทุน คือ Barito Pacific Group (60%), SCG Chemicals (30.6%) หลังเพิ่มทุนจะเป็น Barito Pacific Group (45%), SCG Chemicals (30.6%), TOP (15.4%)
 3) CAP จะเอาเงินเพิ่มทุนเพื่อไปใช้ขยาย Capacity (โครงการ CAP2) จาก 4.2 ล้านตัน เป็น 8 ล้านตัน โดยจะ FID ปี 2022 และ COD ปี 2026

■ **Comment**
 เราประเมินว่าระยะสั้นอาจจะมีแรงกดดันต่อราคาหุ้น TOP จากประเด็นที่จะต้องเพิ่มทุนและการ Investment ที่มีเงินลงทุนค่อนข้างสูง ในขณะที่ปัจจุบัน Interest bearing debt to equity ratio ของบริษัทอยู่ที่ 1.4 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูง แต่ในระยะยาวเรามองว่า Deal ที่ดี 1) ทำให้ TOP สามารถขยายธุรกิจไปปิโตรเคมีที่เป็น Value chain ให้กับบริษัทได้ โดยส่ง Naphtha ที่จะได้เพิ่มจากโครงการ CFP ไปยัง CAP ได้ 2) เราประเมินว่า deal ไม่แพงถึงแม้จะคิด Transaction/EBITDA ที่ 15 เท่า แต่ถ้าในอนาคตโครงการขยายกำลังผลิต CAP2 กว่าเท่าตัวสำเร็จ Transaction/EBITDA ก็จะไปปรับลดลงมาเป็น 8-9 เท่า ผลกระทบต่อการเงินระยะสั้น จะทำให้ดอกเบี้ยของบริษัทเพิ่มขึ้นประมาณ 1 พันล้านบาทจาก Bridging loans และส่วนแบ่งรายได้จาก GPSC เดิมรับรู้เป็น Equity จะปรับเป็น Dividend Income (GPSC payout ratio อยู่ประมาณ 50%) ทำให้รายได้ที่ TOP จะลดลงไปประมาณ 1.0-1.2 พันล้านบาท ในขณะที่ TOP จะได้ Equity จาก CAP ประมาณ 800-1,400 ล้านบาท (ยังไม่ได้ขยาย Capacity) ขึ้นอยู่กับช่วงของ Cycle ปีโตรเคมี เมื่อสุทธิกันแล้วระยะสั้นผลกำไรของ TOP จะลดลง 800-1,200 ล้านบาท โดยสรุประยะสั้นจะเป็นลบต่อราคาหุ้นจากการลงทุนที่ค่อนข้างมากทำให้ต้องบริษัทต้องมีการเพิ่มทุนกว่า 1 หมื่นล้านบาท
 เราคาดว่าราคาเพิ่มทุนอาจจะอยู่ราว 40-45 บาท ด้วยอัตราส่วน 10 หุ้นเดิมต่อ 1.2 หุ้นใหม่
 เบื้องต้นเราแนะนำ หลีกเลี่ยงการลงทุนในระยะนี้ก่อนจากประเด็นการเพิ่มทุนราคาเป้าหมายพื้นฐาน 60.00 บาท อิง Avg PBV ที่ 1 เท่า

Figure 1 : Chandra Asri (CAP) Pre and Post Transaction

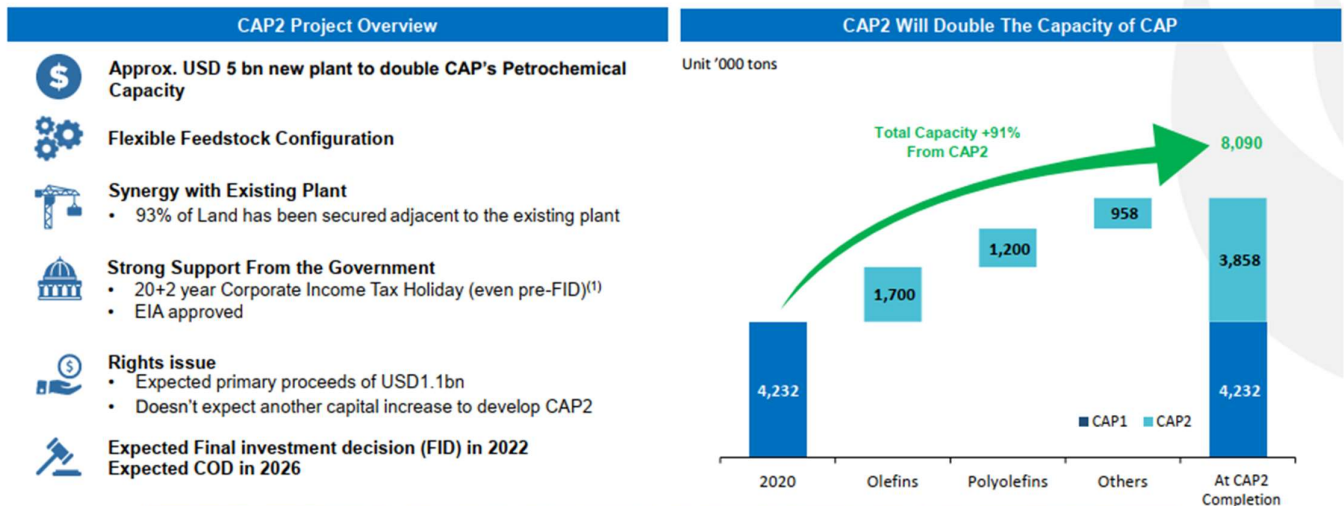
Investment Structure



Source: Company

Figure 2 : Chandra Asri (CAP) Expansion Project

CAP2 Expansion is a Transformative Project for CAP



Source: Company

Figure3 : Expected TOP RO Pricing and ratio

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ราคาหุ้นเพิ่มทุน (บาท)	จำนวนหุ้น RO ต่อ 10 หุ้นเดิม	Price Dilution	Control Dilution	เงินเพิ่มทุนที่จะได้ (ล้านบาท)
55	0.9	-	8.2%	10,098
50	1.0	-	8.9%	9,180
45	1.1	-0.42%	9.8%	9,180
40	1.2	-1.63%	10.9%	9,792
35	1.4	-3.14%	12.3%	9,996
30	1.6	-5.08%	14.0%	9,792

Source: Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด