

ไทยออยล์- TOP



คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

42.00 บาท

ราคาเป้าหมาย

43.00 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

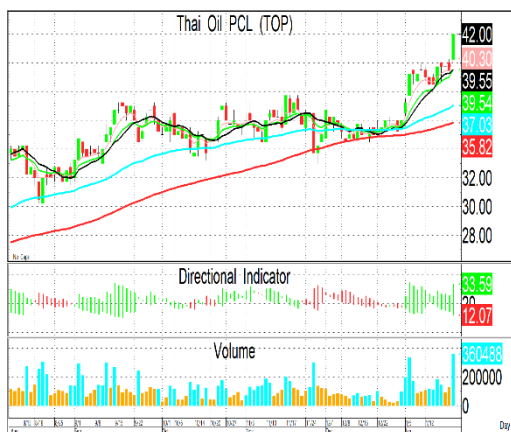
ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

AAA



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

TOP: ความคืบหน้า CFP ลด Downside ด้านงบลงทุน ตอกย้ำ Game Changer ของธุรกิจโรงกลั่น

CFP Update

TOP ได้อัปเดตความคืบหน้าโครงการ Clean Fuel Project (CFP) ซึ่งเป็นโครงการลงทุนหลักของบริษัท โดยปัจจุบันโครงการได้เปลี่ยนรูปแบบการบริหารจาก EPC มาเป็น EPCM และเสร็จสิ้นช่วง Transition แล้วตั้งแต่ปีก่อน ทำให้ในปีนี้อยู่ในช่วง Execution Phase เต็มรูปแบบอย่างชัดเจน ฝ่ายบริหารยืนยันว่าโครงการยังเดินหน้าตามแผนหลัก โดยตั้งเป้า Start Up ของ CDU-4 Complex ในช่วงไตรมาส 2 ปี 2027 และคาดว่าจะสามารถเปิด COD ได้ในช่วงไตรมาส 3 ปี 2028 ทั้งนี้ บริษัทพยายามเร่งความคืบหน้าให้เร็วกว่าแผนเดิม

ในด้านงานก่อสร้าง โครงการ CFP มีความคืบหน้าอย่างชัดเจน โดย Residue Hydrocracker, Hydrocracker-3 และ ERU รวมถึงระบบสาธารณูปโภค ที่จะทยอยแล้วเสร็จตามลำดับ บริษัทมีการเร่งจำนวนแรงงานก่อสร้างอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2026-2027 เพื่อให้สามารถรองรับการทดสอบระบบและการ Commissioning ได้ตามแผนที่วางไว้ ฝ่ายบริหารระบุว่าผู้รับเหมาหลักส่วนใหญ่ได้รับการคัดเลือกครบถ้วนแล้ว และมีความเพียงพอในการส่งมอบงานตามกรอบเวลา

ด้านงบลงทุน CFP บริษัทยังคงกรอบงบรวมที่ประมาณ 7.15 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยงบที่ยังเหลืออยู่ราว 2.36 พันล้านดอลลาร์ ผู้บริหารตั้งเป้าหมายประหยัดต้นทุนประมาณ 10-12% ของงบที่เหลือ ผ่านการบริหารผู้รับเหมา การจัดลำดับงาน และการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน ซึ่งประเมินเป็นมูลค่าการประหยัดงบในระดับ 250-300 ล้านดอลลาร์ หากสามารถควบคุมการดำเนินงานได้ตามแผน ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผลตอบแทนโครงการและช่วยจำกัด Downside ด้าน Capex

นอกจากนี้ Asset Monetization ส่งผลให้บริษัทได้รับเงินสดสุทธิราว 1.8 หมื่นล้านบาท และนำไปใช้ลดภาระหนี้ ผ่านทั้งการทำ Bond Buyback และการชำระคืนเงินกู้ระยะยาว ส่งผลให้ระดับ Net Debt/EBITDA ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และช่วยเสริมความแข็งแกร่งของฐานะการเงินระหว่างรอการเปิดดำเนินการของ CFP ทั้งนี้ ผู้บริหารยังคงย้ำเป้าหมายการรักษาระดับ Investment Grade และการมี Financial Buffer ที่เพียงพอรองรับความผันผวนในอนาคต

สำหรับมุมมองธุรกิจโรงกลั่น ฝ่ายบริหารมองว่าภาพรวมค่าการกลั่น (GRM) ยังอยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง จากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ทั่วโลกที่ค่อนข้างจำกัดเมื่อเทียบกับการเติบโตของอุปสงค์ รวมถึง Crack Spread ของผลิตภัณฑ์หลักที่ยังอยู่ในระดับดี เมื่อ CFP เดินเครื่องเต็มที จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการใช้ crude หนัก และยกระดับ Product Slate ไปสู่ผลิตภัณฑ์มูลค่าสูง ซึ่งจะเป็นแรงหนุนต่อ Margin เติบโตในระยะยาว

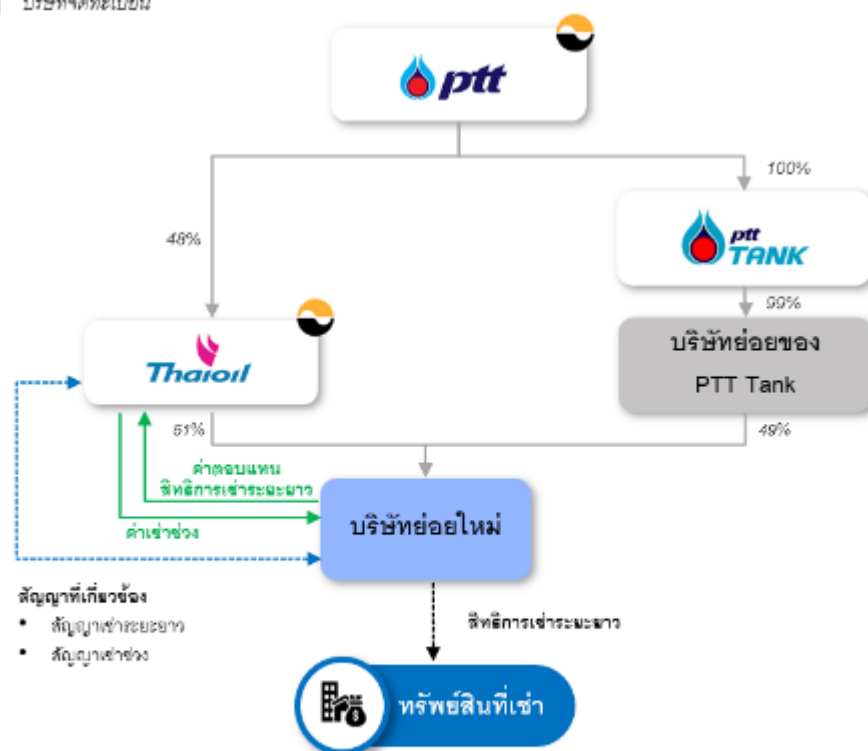
ความเห็น

เรามองว่าการอัปเดตโครงการ CFP ครั้งนี้สะท้อนความคืบหน้าของโครงการ CFP อย่างชัดเจน โดยความเสี่ยงด้าน Timeline และงบประมาณเริ่มอยู่ในกรอบที่บริหารจัดการได้มากขึ้น ขณะที่ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นจาก Asset Monetization ช่วยลดแรงกดดันในช่วงก่อน COD เรามอง CFP เป็นปัจจัยหนุนหลักในระยะกลางถึงยาว และเป็นตัวแปรสำคัญที่ทำให้ TOP มีศักยภาพแข่งขันเหนือโรงกลั่นในภูมิภาค แม้ยังต้องติดตามความเสี่ยงด้านการก่อสร้างและ Ramp-up อย่างใกล้ชิดก็ตาม

คงคำแนะนำ ยังคงแนะนำ Trading Buy แนวโน้ม GRM ยังคงแข็งแกร่ง ต้นทุน crude premium ลดลง ราคาเป้าหมาย 43 บาท ”

โครงสร้างธุรกิจ

SET บริษัทจดทะเบียน



← สีบู่ ← สีฟ้า ← สีเขียว ← สีแดง

Source: Company Data,

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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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