

ราคาปัจจุบัน	12.90 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	15.50 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 1 Q/60 ยังคงแข็งแกร่งจากค่าการกลั่นที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 1 Q/60TD อยู่ที่ 15 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ค่าการกลั่นในช่วง 1 Q/60 จะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเพียงเล็กน้อย จากราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปัจจุบันลดลงมาอยู่ที่ 51 USD/bbl จาก 54 USD/bbl ณ ปลายปี '59
- คาดผลการดำเนินงานในปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ในขณะที่ SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7.7 % แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 15.50 บาท (P/E 10 เท่า) (ปันผลงวด 2H/59 จำนวน 0.6446 บาท, จะขึ้น XD วันที่ 17 เม.ย. 60)

จำนวนหุ้น	4,335.90	ล้านหุ้น
ราคา Par	6.92	บาท
มูลค่าตลาด	55,933	ล้านบาท

Free Float	23.79%
Foreign Limit	100%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) Chevron South Asia	60.56%
2) Thai NVDRs	11.96%
3) PTT	5.41%

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน มีผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ได้แก่ LPG, น้ำมันเบนซิน, น้ำมันดีเซล, น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและน้ำมันเตา

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q/60 ยังโดดเด่น ค่าการกลั่นยังอยู่ในระดับสูง

เราคาดผลการดำเนินงานของ SPRC ในช่วง 1Q/60 จะยังคงแข็งแกร่ง จากค่าการกลั่นที่คาดว่าจะยังคงอยู่ในระดับสูง โดยล่าสุดค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์เฉลี่ยในช่วง 1 Q/60TD อยู่ที่ 6.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ลดลง 4.0 % qoq แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 1Q/60TD อยู่ที่ 15.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 2.7 % qoq จาก 14.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วง 4Q/16 จากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินที่เติบโต เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่ง SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดอยู่ที่ 25 % ของการผลิตทั้งหมด ส่วนน้ำมันดีเซลมีค่าการกลั่นในช่วง 1 Q/60TD อยู่ที่ 11.9 USD/bbl ทรงตัวจากในช่วง 4Q/16

เดินหน้าโครงการ BLIP เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและเพิ่มผลกำไรให้กับบริษัทฯ

SPRC ยังคงเดินหน้าโครงการเพิ่มกำไร (Bottom Line Improvement Program, BLIP) ซึ่งรวมถึงการควบคุมการสูญเสียจากการผลิต การปรับปรุงการใช้พลังงานในกระบวนการผลิต การเพิ่มส่วนต่างการกลั่นจากการเลือกใช้น้ำมันดิบหลายประเภท ซึ่ง SPRC มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบจากแหล่งต่าง ๆ ถึง 39 แหล่ง ตามความเหมาะสมกับราคาต้นทุนและค่าการกลั่นของน้ำมันสำเร็จรูปแต่ละชนิด ซึ่งค่อนข้างมีความผันผวน เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับบริษัทฯ โดย SPRC ตั้งเป้าจะเพิ่มกำไรจากโครงการ BLIP ในปี '60 อยู่ที่ 0.25 USD/bbl หรือคิดเป็นประมาณ 500 ล้านบาทในปี '60

คาดผลตอบแทนจากเงินปันผลยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 7.7%

เราคาดผลการดำเนินงานปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ลดลงจากปี '59 เนื่องจากในช่วงปี '59 มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่จำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาท (หลังภาษี) แต่ในช่วง 1 Q/60 คาดว่าจะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อย ซึ่งเป็นไปตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ปัจจุบันมาอยู่ที่ 51 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับ 54 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ณ สิ้นปี '59 โดย SPRC ตั้งเป้าปริมาณการผลิตปี '60 อยู่ที่ 165 kbpd จาก 162 kbpd ในปี '59 และคาดอัตราส่วนการขายในประเทศที่ 90 % จาก 88 % ในปี '59 ซึ่งการขายน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจะมีกำไรดีกว่าการส่งออก ในขณะที่ปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ จึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้อย่างเต็มที่ เราคาดเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี '60 อยู่ที่ 1.0 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสูงถึง 7.7%

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY18F
Revenue (MB.)	178,766	154,954	165,490	173,103	181,758
Growth (%)	-22.0%	-13.3%	6.8%	4.6%	5.0%
Net Profit (MB.)	8,227	8,688	6,734	7,031	7,442
Growth (%)	n.a.	5.6%	-22.5%	4.4%	5.9%
EPS (Bt.)	1.90	2.00	1.55	1.62	1.72
BV (Bt.)	12.24	13.90	14.70	15.53	16.41
Dividend (Bt.)	0.26	1.18	1.00	1.05	1.11
P/E (x)	6.85	6.49	8.37	8.02	7.57
P/BV (x)	1.06	0.93	0.88	0.84	0.79
Dividend Yield (%)	2.03%	9.10%	7.71%	8.05%	8.52%

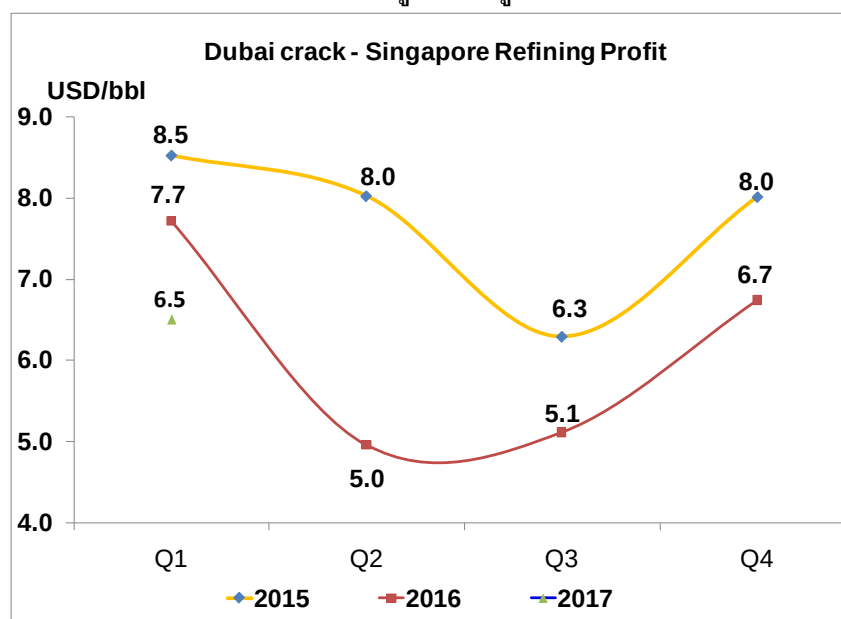
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/16	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	44,183	38,944	38,419	33,408	68,085	13.5%	-35.1%	165,490	154,954	-13.3%
Cost of Sale	40,273	37,534	34,613	31,295	64,310	7.3%	-37.4%	156,032	143,715	-14.3%
Gross Profit	3,910	1,410	3,806	2,113	3,775	177.3%	3.6%	9,459	11,239	2.0%
SG&A	235	201	231	246	572	16.8%	-58.9%	1,158	914	-26.0%
Operating Profit	3,675	1,209	3,574	1,866	3,204	204.0%	14.7%	8,300	10,325	5.6%
EBITDA	4,410	1,932	4,300	2,603	3,926	128.3%	12.3%	11,220	13,245	5.6%
Interest Expense	29	30	22	13	-56	-1.5%	-151.8%	80	94	980.9%
Net Profit	2,810	1,172	3,003	1,703	2,350	139.8%	19.6%	6,734	8,688	5.6%
Gross Profit Margin (%)	8.8%	3.6%	9.9%	6.3%	5.5%			5.7%	7.3%	
EBITDA margin (%)	10.0%	5.0%	11.2%	7.8%	5.8%			6.8%	8.5%	
Net Profit Margin (%)	6.4%	3.0%	7.8%	5.1%	3.5%			4.1%	5.6%	

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 1Q/60



ที่มา : BISNEWS

Corporate Governance Rating (CG Score)


ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTQ, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด