

ราคาปัจจุบัน	16.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	19.20 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues: ผลการดำเนินงาน 2Q/60 กำไรสุทธิอ่อนตัวลง ผลจากการขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและปิดซ่อมบำรุง

- **SPRC** ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/60 มีกำไรสุทธิ 594 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด จากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 2Q/60 อยู่ที่ 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ช่วง 2Q/60 มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันประมาณ 700 ล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลงในช่วงปลาย 2 Q/60 และการหยุดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่น (CDU) เป็นเวลา 10 วัน นอกจากนี้ยังมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท 173 ล้านบาท
- คาดผลการดำเนินงานในปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ในขณะที่ **SPRC** ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.3 % แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 19.20 บาท (P/E 12 เท่า)
- ประกาศจ่ายเงินปันผล สำหรับผลการดำเนินงาน 1H/17 จำนวน 0.4621 บาทต่อหุ้น (ขึ้น XD วันที่ 23 ส.ค. 2560)

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

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 กำไรสุทธิอ่อนตัวลง ผลจากการขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน

SPRC ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 มีกำไรสุทธิ 594 ล้านบาท ลดลง 80 % qoq และ 80% yoy โดยปัจจัยหลักมาจาก 1) ผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวนประมาณ 700 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามการลดลงของราคาน้ำมันดิบในช่วง 2 Q/60 ที่ลดลงประมาณ 4.7 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล โดยราคาน้ำมันดิบช่วงเดือน มี.ค. 60 เฉลี่ยอยู่ที่ 51.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับช่วงเดือน มี.ย. 60 ที่ 46.4 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล และ 2) ผลจากปริมาณขายที่ลดลง โดยกำลังการกลั่นลดลงเป็น 79 % ผลจากการหยุดซ่อมบำรุงหน่วยกลั่นน้ำมันดิบ (CDU) เป็นเวลา 10 วัน นอกจากนี้ในช่วง 2 Q/60 มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 173 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท

ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง

ค่าการกลั่นตลาดในช่วง 2 Q/60 ลดลง แต่ยังคงแข็งแกร่งและยังอยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของ SPRC ในช่วง 2Q/60 ลดลงมาอยู่ที่ 6.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 8.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในช่วง 1Q/60 จากค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 2Q/60 อยู่ที่ 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ลดลง 6.7% qoq จาก 15 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1 Q/60 จากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินที่ยังคงเติบโต เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่ง SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดเมื่อเทียบกับโรงกลั่นอื่นอยู่ที่ 26 % ของการผลิตทั้งหมด ซึ่งเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนน้ำมันดีเซลมีค่าการกลั่นในช่วง 2 Q/60 อยู่ที่ 11 USD/bbl ลดลง 8.3% qoq จาก 12 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/60

โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการกลั่น คาดกำลังผลิตเพิ่มขึ้นจากเดิม 6.1%

SPRC แจ้งตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 11 ส.ค. 2560 เกี่ยวกับโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น คาดจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 6.1 % เป็น 175,000 บาร์เรลต่อวัน เบื้องต้นคาดว่าจะลงทุนประมาณ 70 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 2,330 ล้านบาท) คาดจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2562 ซึ่งพร้อมกับการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในรอบ 5 ปี ซึ่งปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ จึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้อย่างเต็มที่ เราคาดเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี '60 อยู่ที่ 1.0 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสูงถึง 6.3%

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	178,766	154,954	165,490	173,103	157,524
Growth (%)	-22.0%	-13.3%	6.8%	4.6%	-9.0%
Net Profit (MB.)	8,227	8,688	6,734	6,948	6,031
Growth (%)	n.a.	5.6%	-22.5%	3.2%	-13.2%
EPS (Bt.)	1.90	2.00	1.55	1.60	1.39
BV (Bt.)	12.24	13.90	14.70	15.52	16.24
Dividend (Bt.)	0.26	1.18	1.00	1.03	0.90
P/E (x)	8.33	7.89	10.17	9.86	11.36
P/BV (x)	1.29	1.14	1.07	1.02	0.97
Dividend Yield (%)	1.67%	7.48%	6.34%	6.54%	5.68%

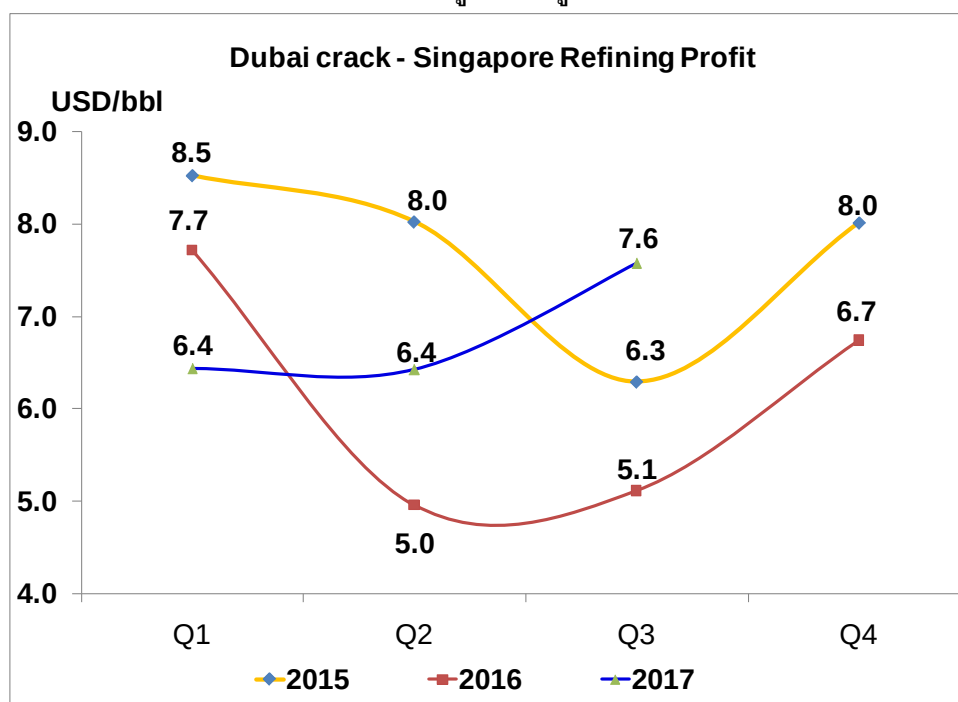
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	37,748	44,880	44,183	38,944	38,419	-15.9%	-1.7%	165,490	154,954	6.8%
Cost of Sale	36,989	41,721	40,273	37,534	34,613	-11.3%	6.9%	156,032	143,715	8.6%
Gross Profit	759	3,159	3,910	1,410	3,806	-76.0%	-80.1%	9,459	11,239	-15.8%
SG&A	209	268	235	201	231	-22.3%	-9.8%	1,158	914	26.7%
Operating Profit	550	2,890	3,675	1,209	3,574	-81.0%	-84.6%	8,300	10,325	-19.6%
EBITDA	1,263	3,623	4,410	1,932	4,300	-65.1%	-70.6%	11,220	13,245	-15.3%
Interest Expense	25	27	29	30	22	-7.4%	11.7%	80	94	-15.3%
Net Profit	594	2,909	2,810	1,172	3,003	-79.6%	-80.2%	6,734	8,688	-22.5%
Gross Profit Margin (%)	2.0%	7.0%	8.8%	3.6%	9.9%			5.7%	7.3%	
EBITDA margin (%)	3.3%	8.1%	10.0%	5.0%	11.2%			6.8%	8.5%	
Net Profit Margin (%)	1.6%	6.5%	6.4%	3.0%	7.8%			4.1%	5.6%	

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 3Q/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, BKL, 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, TASCOT, 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