

**ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/17 อ่อนตัวลงเล็กน้อย ตามคาด**

| คำแนะนำ      | ซื้อ      |
|--------------|-----------|
| Target Price | 20.60 บาท |
| ราคาปัจจุบัน | 16.90 บาท |

- **SPRC ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 4Q/60 มีกำไรสุทธิ 2,573 ล้านบาท** ไกลเคียงกับที่คาดไว้ จากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 4Q/60 อยู่ที่ 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ช่วง 4Q/60 มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 1,900 ล้านบาท ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นในช่วงปลาย 4Q/60 นอกจากนี้ยังมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท 389 ล้านบาท
- **คาดการณ์การดำเนินงานในปี '61 จะมีกำไรสุทธิ 7,476 ล้านบาท** ในขณะที่ **SPRC** ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง เราคาดการณ์ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6.0% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 20.60 บาท (P/E 12 เท่า) (ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H/60 จำนวน 0.6806 บาทต่อหุ้น, ขึ้น XD วันที่ 17 เม.ย. 2561)

|                       |          |          |
|-----------------------|----------|----------|
| จำนวนหุ้น             | 4,335.90 | ล้านหุ้น |
| ราคา Par              | 6.92     | บาท      |
| มูลค่าตลาด            | 72,410   | ล้านบาท  |
| Free Float            | 28.57%   |          |
| Foreign Limit         | 100%     |          |
| ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :   |          |          |
| 1) Chevron South Asia | 60.56%   |          |
| 2) Thai NVDRs         | 13.39%   |          |
| 3) PTT                | 5.41%    |          |

การดำเนินธุรกิจ :  
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน มีผลิตภัณฑ์  
ปิโตรเลียม ได้แก่ LPG, น้ำมันเบนซิน,  
น้ำมันดีเซล, น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและ  
น้ำมันเตา

นักวิเคราะห์  
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789  
[saknarin@aira.co.th](mailto:saknarin@aira.co.th)

**ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/60 กำไรสุทธิอ่อนตัวลงเล็กน้อย ตามคาด**

SPRC ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/60 มีกำไรสุทธิ 2,573 ล้านบาท ลดลง 8.7% qoq และ 8.4% yoy โดยปัจจัยหลักมาจาก 1) ผลกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนประมาณ 1,900 ล้านบาท (4.2 USD/bbl) ซึ่งเป็นไปตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในช่วง 4Q/60 ที่เพิ่มขึ้นประมาณ 8.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล โดยราคาน้ำมันดิบช่วงเดือน ธ.ค. 60 ที่ 62 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับช่วงเดือน ก.ย. 60 ที่ 54 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล และ 2) ผลจากปริมาณขายที่ลดลงจาก 2Q/60 โดยค่าการกลั่นในช่วง 4Q/60 ลดลงเป็น 81% จาก 94% ในช่วง 3Q/60 ผลจากการหยุดซ่อมบำรุงหน่วยหอกกลั่น (RFCCU เป็นเวลา 20 วัน (10-30 ต.ค. 2560)) และมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 389 ล้านบาท จากการแข็งค่าของค่าเงินบาท)

**ค่าการกลั่นในช่วง 1Q/61 พ้นตัวจาก 4Q/60 และ ยังยืนได้ในระดับสูง**

ค่าการกลั่นตลาดในช่วง 4Q/60 อ่อนตัวลง โดยค่าการกลั่นของ SPRC ในช่วง 4Q/60 ลดลงมาอยู่ที่ 5.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 8.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 3Q/60 จากค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 4Q/60 อยู่ที่ 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ลดลง 13% qoq จากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินที่อ่อนตัวลงในช่วง 4Q/60 ส่วนน้ำมันดีเซลมีค่าการกลั่นในช่วง 4Q/60 อยู่ที่ 13 USD/bbl ลดลง 7.1% qoq จาก 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 3Q/60 อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วง 1Q/61 ค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินเริ่มฟื้นตัวมาอยู่ที่ 14-15 USD/bbl จากปริมาณความต้องการใช้ที่เริ่มกลับมาหลังจากหมดช่วงฤดูหนาว

**ยังคงเดินหน้าโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการกลั่น คาดกำลังผลิตเพิ่มขึ้นจากเดิม 6.1%**

โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น คาดจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 6.1% เป็น 175,000 บาร์เรลต่อวัน คาดเงินลงทุนประมาณ 70 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 2,310 ล้านบาท) คาดจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2562 ซึ่งพร้อมกับการปิดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในรอบ 5 ปี ซึ่งปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ จึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้ในระดับสูง ประกอบกับภาระหนี้สินที่เริ่มลดลงจนอยู่ในสถานะ Net Debt = 0 ส่งผลดีต่อความแข็งแกร่งทางการเงิน

**Financial Summary**

|                    | FY16    | FY17    | FY18F   | FY19F   | FY19F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 154,954 | 170,535 | 178,380 | 186,514 | 195,840 |
| Growth (%)         | -13.3%  | 10.1%   | 4.6%    | 4.6%    | 5.0%    |
| Net Profit (MB.)   | 8,688   | 8,895   | 7,476   | 7,884   | 8,413   |
| Growth (%)         | 5.6%    | 2.4%    | -16.0%  | 5.5%    | 6.7%    |
| EPS (Bt.)          | 2.00    | 2.05    | 1.72    | 1.82    | 1.94    |
| BV (Bt.)           | 13.90   | 14.03   | 15.05   | 16.24   | 17.36   |
| Dividend (Bt.)     | 1.18    | 1.14    | 1.02    | 1.00    | 1.16    |
| P/E (x)            | 8.43    | 8.24    | 9.80    | 9.29    | 8.71    |
| P/BV (x)           | 1.22    | 1.20    | 1.12    | 1.04    | 0.97    |
| Dividend Yield (%) | 7.00%   | 6.76%   | 6.02%   | 5.92%   | 6.89%   |

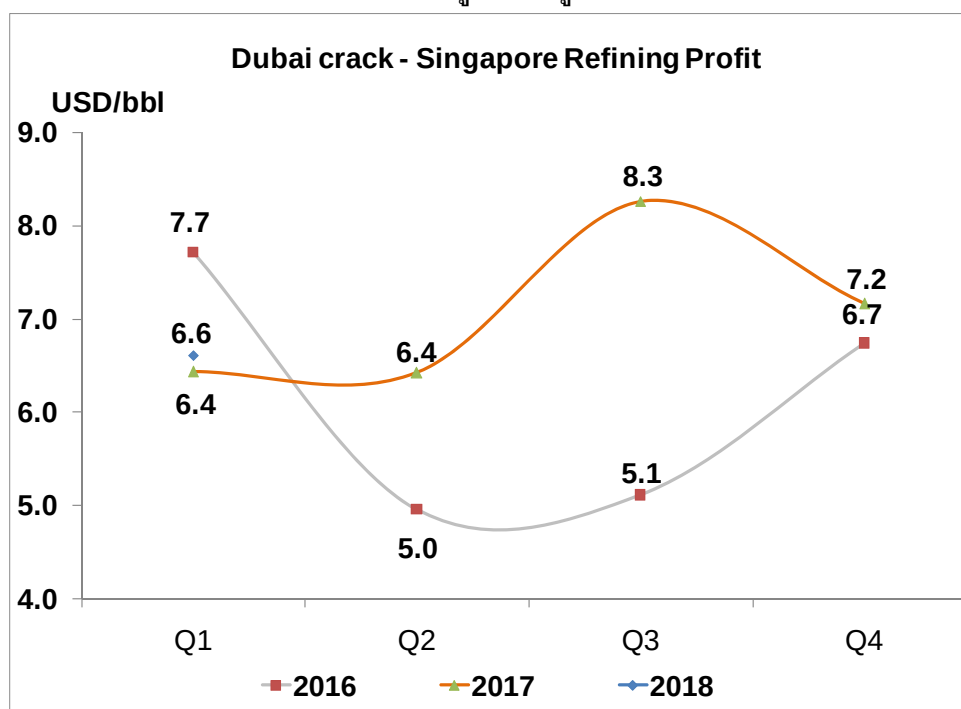
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

| Income Statement (MB.)  | 4Q/17  | 3Q/17  | 2Q/17  | 1Q/17  | 4Q/16  | %qoq   | %yoy   | 2017    | 2016    | % chg |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|
| Sale                    | 45,335 | 42,572 | 37,748 | 44,880 | 44,183 | 6.5%   | 2.6%   | 170,535 | 154,954 | 10.1% |
| Cost of Sale            | 42,315 | 39,106 | 36,989 | 41,721 | 40,273 | 8.2%   | 5.1%   | 160,131 | 143,715 | 11.4% |
| Gross Profit            | 3,021  | 3,467  | 759    | 3,159  | 3,910  | -12.9% | -22.7% | 10,405  | 11,239  | -7.4% |
| SG&A                    | 242    | 223    | 209    | 268    | 235    | 8.6%   | 3.1%   | 943     | 914     | 3.1%  |
| Operating Profit        | 2,778  | 3,244  | 550    | 2,890  | 3,675  | -14.3% | -24.4% | 9,462   | 10,325  | -8.4% |
| EBITDA                  | 3,451  | 3,900  | 1,263  | 3,623  | 4,410  | -11.5% | -21.7% | 12,237  | 13,245  | -7.6% |
| Interest Expense        | 18     | 23     | 25     | 27     | 29     | -20.7% | -38.1% | 92      | 94      | -2.2% |
| Net Profit              | 2,573  | 2,819  | 594    | 2,909  | 2,810  | -8.7%  | -8.4%  | 8,895   | 8,688   | 2.4%  |
| Gross Profit Margin (%) | 6.7%   | 8.1%   | 2.0%   | 7.0%   | 8.8%   |        |        | 6.1%    | 7.3%    |       |
| EBITDA margin (%)       | 7.6%   | 9.2%   | 3.3%   | 8.1%   | 10.0%  |        |        | 7.2%    | 8.5%    |       |
| Net Profit Margin (%)   | 5.7%   | 6.6%   | 1.6%   | 6.5%   | 6.4%   |        |        | 5.2%    | 5.6%    |       |

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 1Q/61



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, OTO, 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, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIV, 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](http://www.sec.or.th) (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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