

SPRC

สตาร์ ปีโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง

วันพุธที่ 23 มกราคม พ.ศ. 2562

ราคาปัจจุบัน 11.00 บาท

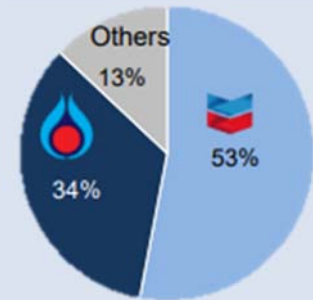
PER 5.47 เท่า

P/BV 1.13 เท่า

ราคาเป้าหมาย (Consensus) 14.64 บาท

เทิดศักดิ์ ทีวีระธรรม (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132)  
พบชัย ภัทราวิชัย (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 052647)  
ชาญชัย พันทาธนาภิก (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045)  
เจดจรัส แก้วเกื้อ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)  
จรรยาธรณ์ จีจิจรานนท์ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

สัดส่วนรายได้ 3Q61 แยกตามประเภทลูกค้า



ที่มา : SPRC, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

### Business Model

ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันและผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม โดยโรงกลั่นเป็นแบบมีหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน (complex cracing refinery) มีกำลังการผลิตราว 1.65 แสนบาร์เรลต่อวัน (13% ของกำลังผลิตทั้งประเทศ) โดยสัดส่วนรายได้หลักๆ มาจากน้ำมันดีเซล (41%) เบนซิน (31%) ลูกค้านั้นคือ เซฟรอน และ บมจ. ปตท. และส่งออกไปต่างประเทศราว 13% ของรายได้รวม

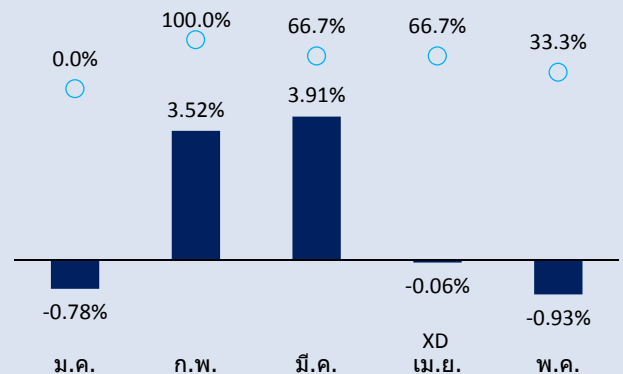
### Highlight

- Consensus คาดกำไร 4Q61 ลดลง 26%QoQ และ 64%YoY กตตันจากค่าการกลั่น (GRM) ลดลงมาอยู่ที่ 5.31 จาก 5.94 เหรียญฯ/บาร์เรลใน 3Q61 และคาดบันทึกขาดทุนสต็อกน้ำมันจากงวดก่อนหน้าที่ยังเป็นกำไร ทั้งนี้ประเมินกำไรสุทธิปี 2561 อยู่ที่ 7.46 พันล้านบาท ลดลง 16%YoY เชื่อว่าราคาหุ้นที่ลดลงสะท้อนประเด็นดังกล่าวแล้ว ทำให้ PER ลดลงเหลือเพียง 5.47 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มพลังงานที่ 11.67 เท่า
- แม้ปี 2562 คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 5.38 พันล้านบาท ลดลง 27%YoY เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในช่วง 4Q62 แต่น่าจะคาดหวังถึงผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวใน 1Q62 จากราคาขายที่เพิ่มขึ้น, ค่าการกลั่นที่มีแนวโน้มฟื้นตัว, กำไรจากสต็อกน้ำมัน และกำไรจาก FX จึงน่าจะเห็นราคาหุ้นกลับมา outperform ได้ในช่วงสั้น
- จุดเด่นคือ Dividend Yield สูงกว่า 7.8% โดย SPRC จะขึ้นเครื่องหมาย XD ช่วงเดือน เม.ย. ซึ่งจากสถิติย้อนหลัง 3 ปี (นับแต่เข้าจดทะเบียนใน SET) พบว่าเดือน ก.พ. ราคาหุ้นให้ผลตอบแทนเป็นบวกทุกปี เฉลี่ย 3.52% จึงมองเป็นโอกาสดีที่จะได้ผลตอบแทนทั้ง Capital Gain และเงินปันผล

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

- ราคาเกิดสัญญาณกลับตัวและกลับมาแกว่งขาขึ้นในระยะสั้น โดยประเมินกรอบขาขึ้นในระยะสั้นที่ 10.50-11.70 บาท
- Trading Idea: แนะนำรอรับที่ 10.60 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 11.70 บาท และ Cut Loss ที่ 10.00 บาท

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็น ก่อน-หลัง ขึ้นเครื่องหมาย XD



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### Technical Chart



## ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์

## ประวัติการจ่ายเงินปันผล

ไตรมาส	2558	2559	2560	2561	2562
1Q	6.81	4.15	5.32	6.01	3.73
2Q	5.46	2.40	5.41	5.38	-
3Q	3.56	2.93	7.53	5.94	-
4Q	5.14	4.32	6.59	5.31	-
<b>ค่าเฉลี่ย</b>	<b>5.24</b>	<b>3.44</b>	<b>6.23</b>	<b>5.67</b>	<b>3.73</b>

วันที่ขึ้นเครื่องหมาย XD	เงินปันผล (ต่อหุ้น:บาท)	Dividend Yield
27/08/2561	0.59	7.52
17/04/2561	0.68	7.28
23/08/2560	0.46	7.25
17/04/2560	0.64	9.03
23/08/2559	0.54	2.54
09/05/2559	0.26	2.61

ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : SET, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560
	รายได้จากการขายและบริการ	227712.39	178876.88	154953.51		170535.40	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน		
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	237228.20	167751.92	143714.89	160130.68	กำไรสุทธิ	(6367.38)	8227.47	8688.09	8895.35
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>(9515.82)</b>	<b>11124.95</b>	<b>11238.63</b>	<b>10404.72</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	864.94	1222.28	935.19	942.69	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2521.62	2799.63	2920.13	2827.90
ดอกเบี้ยจ่าย	19.01	8.74	94.43	92.31	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(432.23)	120.82	95.58	(524.41)
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	2776.27	728.39	740.13	1555.85	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3074.14)	11008.22	14114.48	13368.48
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(7790.65)	10618.63	11043.57	11017.00	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2525.87	20533.62	7636.58	10860.08
ภาษีเงินได้	(1442.29)	2382.42	2261.05	2029.34	กระแสเงินสดจากการลงทุน	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1723.05)	(467.61)	(537.03)	(503.03)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(6367.38)	8227.47	8688.09	8895.35	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	(6367.38)	8227.47	8688.09	8895.35	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1723.05)	(467.61)	(537.03)	(503.03)
<b>EPS</b>			<b>2.00</b>	<b>2.05</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด เงินกู้				
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
การเติบโตของยอดขายและบริการ		(0.21)	(0.13)	0.10	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน		(2.29)	0.06	0.02	ลด จ่ายเงินปันผล	(1855.68)	(14862.98)	(9502.37)	(4798.54)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	(0.04)	0.06	0.07	0.06	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1855.68)	(17835.60)	(10653.62)	(8413.02)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.00	0.05	0.06	0.05	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1052.87)	2230.41	(3554.07)	1944.03
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>4Q60</b>	<b>1Q61</b>	<b>2Q61</b>	<b>3Q61</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2557</b>	<b>2558</b>	<b>2559</b>	<b>2560</b>
รายได้จากการขายและบริการ	45335.50	49457.70	52983.82	52049.99	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2286.10	3948.51	232.91	2171.36
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	42314.79	46831.23	49278.25	50708.86	ลูกหนี้การค้า	12832.57	8659.59	11646.75	12253.11
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3020.70</b>	<b>2626.47</b>	<b>3705.56</b>	<b>1341.13</b>	สินค้าคงเหลือ	13377.74	9033.04	11776.46	14244.42
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	242.85	264.32	217.90	212.90	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1261.24	240.27	50.41	95.86
ดอกเบี้ยจ่าย	18.11	13.18	9.92	16.24	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	37885.63	39005.52	36170.59	30791.31
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>68476.91</b>	<b>61121.85</b>	<b>60187.99</b>	<b>59797.13</b>
รายได้อื่น	400.48	740.06	34.84	537.22					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3178.14	3061.34	3040.05	1662.28	เจ้าหนี้การค้า	11010.15	7085.51	8232.36	10024.80
ภาษีเงินได้	586.88	475.36	706.96	397.97	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	12427.35	8026.54	2218.50	4469.22
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	23633.67	24396.99	18468.82	17696.16
รายการพิเศษอื่นๆ (Net Tax)	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	2573.15	2572.80	2323.18	1248.06	ทุนที่ชำระแล้ว	41029.51	30004.44	30004.44	30004.44
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	<b>2573.15</b>	<b>2572.80</b>	<b>2323.18</b>	<b>1248.06</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	558.96	977.71	977.71	977.71
<b>EPS</b>	<b>0.59</b>	<b>0.59</b>	<b>0.54</b>	<b>0.29</b>	กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	5756.45	3599.50	8671.79	12768.60
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>44843.24</b>	<b>36724.86</b>	<b>41719.17</b>	<b>42100.97</b>
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)		0.09	0.07	(0.02)					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.07	0.05	0.07	0.03					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.06	0.05	0.04	0.02	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>68476.91</b>	<b>61121.85</b>	<b>60187.99</b>	<b>59797.13</b>

ที่มา : SET