

ราคาปัจจุบัน	10.20 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	14.80 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- ประกาศผลการดำเนินงานช่วง 2Q/59 มีกำไรสุทธิ 3,003 ล้านบาท โดยมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 1,840 ล้านบาท ในขณะที่ค่าการกลั่นพื้นฐานลดลง ซึ่งเป็นไปตามสภาวะตลาด
- คาดผลการดำเนินงานในปี '59 จะมีกำไรสุทธิ 6,402 ล้านบาท และคาดว่าจะไม่มีผลกระทบจากขาดทุนสต็อกน้ำมันอีก ในขณะที่ SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7.2 % แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '59 เท่ากับ 14.80 บาท (P/E 10 เท่า) (ปันผล 1H/59 จำนวน 0.5378 บาท, ขึ้น XD วันที่ 23 ส.ค. 59)

จำนวนหุ้น	4,335.90	ล้านหุ้น
ราคา Par	6.92	บาท
มูลค่าตลาด	47,695	ล้านบาท
Free Float	23.79%	
Foreign Limit	100%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) Chevron South Asia	60.56%	
2) Thai NVDRs	6.04%	
3) PTT	5.41%	
การดำเนินธุรกิจ :		
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน มีผลิตภัณฑ์		
ปิโตรเลียม ได้แก่ LPG, น้ำมันเบนซิน,		
น้ำมันดีเซล, น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและ		
น้ำมันเตา		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/59 กำไรโดดเด่นตามคาด จากสต็อกน้ำมันเป็นหลัก

SPRC ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/59 มีกำไรสุทธิ 3,003 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 76% qoq แต่ลดลง 32% yoy โดยค่าการกลั่นในช่วง 2Q/59 อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 5.25 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 8.26 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/59 จากค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินที่ลดลง 26 % qoq อยู่ที่ 14 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งเป็นไปตามสภาวะตลาด จากปริมาณสต็อกน้ำมันเบนซินที่อยู่ในระดับสูง และการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปของจีน อย่างไรก็ตามปริมาณความต้องการใช้น้ำมันเบนซินในประเทศยังคงสูงขึ้น และส่งผลดีต่อ SPRC มากที่สุด เนื่องจากเป็นโรงกลั่นน้ำมันที่มีสัดส่วนการผลิตน้ำมันเบนซินมากที่สุดอยู่ที่ 25% ของการผลิตทั้งหมด (อุตสาหกรรมเฉลี่ยอยู่ที่ 20%) นอกจากนี้ในช่วง 2Q/59 มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 1,840 ล้านบาท (หลังภาษี) จากราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นในช่วง 2Q/59 นอกจากนี้ยังมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 202 ล้านบาท

ยังคงเน้นขายน้ำมันในประเทศ ได้ค่าการกลั่นดีกว่าส่งออก

SPRC ยังคงได้รับผลดีจากสัดส่วนการขายน้ำมันในประเทศที่อยู่ในระดับสูง อยู่ที่ 90% ในช่วง 2Q/59 โดยเป็นการขายผ่านสถานีบริการของ Caltex และ PTT ในสัดส่วนประมาณ 53% และ 38% ตามลำดับ ส่วนหนึ่งมาจากการผลิตของ SPRC ที่ได้ปริมาณน้ำมันเบนซินมาก สอดคล้องกับปริมาณความต้องการใช้น้ำมันเบนซินในประเทศที่เพิ่มขึ้น โดยปริมาณการใช้น้ำมันเบนซินในช่วง 5M/59 เพิ่มขึ้นถึง 11% โดยการขายน้ำมันดิบในประเทศจะได้กำไรมากกว่าการส่งออก ประกอบกับภาวะขาดแคลนน้ำมันสำเร็จรูปในช่วง 2Q/59 จากการปิดซ่อมบำรุงของบางโรงกลั่น ส่งผลให้ไทยต้องมีการนำเข้าน้ำมันสำเร็จรูป ซึ่งส่งผลดีต่อ SPRC เช่นกัน

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/59 คาดค่าการกลั่นลดลง จากผลของฤดูกาล

เราคาดผลการดำเนินงานของ SPRC ในช่วง 3Q/59 จะอ่อนตัวลง ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นในภูมิภาคที่ลดลง จากการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปของจีน และอยู่ในช่วงโลว์ซีซั่น อย่างไรก็ตามเราคาดว่าค่าการกลั่นจะฟื้นตัวขึ้นอีกครั้งในช่วง 4 Q/59 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูท่องเที่ยวและฤดูหนาวในช่วงปลายปี นอกจากนี้ SPRC ยังมีโครงการเพิ่มกำไร (Bottom Line Improvement Program) ซึ่งรวมถึงการควบคุมการสูญเสียจากการผลิต การปรับปรุงการใช้พลังงานในกระบวนการผลิต การเพิ่มส่วนต่างการกลั่นจากการเลือกใช้น้ำมันดิบหลายประเภท ซึ่ง SPRC มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบจากแหล่งต่างๆ ซึ่งเห็นได้ชัดในช่วง 2Q/59 ที่ผ่านมา โดย SPRC มีการปรับไปใช้น้ำมันดิบประเภท Medium Arab เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากพรีเมียมของน้ำมันประเภท Murban ที่สูงขึ้น ทำให้มีค่าการกลั่นดีขึ้นกว่าปกติประมาณ 0.55-0.80 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	229,325	178,766	168,934	177,042	185,186
Growth (%)	-12.0%	-22.0%	-5.5%	4.8%	4.6%
Net Profit (MB.)	-6,367	8,227	6,402	6,762	7,124
Growth (%)	n.a.	n.a.	-22.2%	5.6%	5.3%
EPS (Bt.)	-1.07	1.90	1.48	1.56	1.64
BV (Bt.)	10.93	12.24	13.31	14.43	15.62
Dividend (Bt.)		0.26	0.74	0.78	0.82
P/E (x)	-39.11	5.38	6.91	6.54	6.21
P/BV (x)	3.84	0.83	0.77	0.71	0.65
Dividend Yield (%)		2.59%	7.24%	7.64%	8.05%

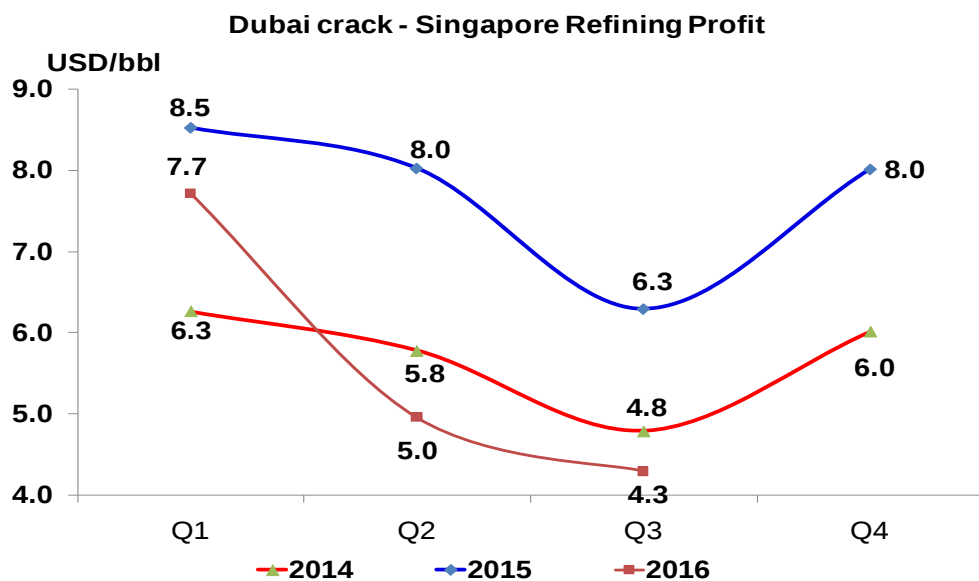
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/16	1Q/16	3Q/15	2Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	38,419	33,408	43,408	49,545	15.0%	-22.5%	168,934	178,766	-5.5%
Cost of Sale	34,613	31,295	44,120	43,676	10.6%	-20.8%	159,958	167,752	-4.6%
Gross Profit	3,806	2,113	-712	5,869	80.1%	-35.2%	8,975	11,014	-18.5%
SG&A	231	246	348	258	-6.1%	-10.5%	1,183	1,235	-4.2%
Operating Profit	3,574	1,866	-1,060	5,611	91.5%	-36.3%	7,793	9,779	-20.3%
EBITDA	4,300	2,603	-371	6,203	65.2%	-30.7%	10,558	12,545	-15.8%
Interest Expense	22	13	1	2	65.0%	1262%	10	9	14.5%
Net Profit	3,003	1,703	-609	4,390	76.3%	-31.6%	6,402	8,227	-22.2%
Gross Profit Margin (%)	9.9%	6.3%	-1.6%	11.8%			5.3%	6.2%	
EBITDA margin (%)	11.2%	7.8%	-0.9%	12.5%			6.2%	7.0%	
Net Profit Margin (%)	7.8%	5.1%	-1.4%	8.9%			3.8%	4.6%	

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นอ่อนตัวลงในช่วง 3Q/59 แต่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นในช่วง 4Q/59



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, 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