

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

ธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน เพิ่มมูลค่า 0.7 บาท/หุ้น

SPRC ปิดดีลเข้าซื้อธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งประกอบด้วย 1) เข้าซื้อหุ้น 100% ของบริษัท เซฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด, 2) เข้าซื้อหุ้น 9.9% ในบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (THAPPLINE), และ 3) เข้าซื้อหุ้น 49% ในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ 2 บริษัท เพื่อซื้อที่ดินสำหรับใช้ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งคาดมูลค่าเงินลงทุนรวมทั้งสิ้นจะอยู่ราว 5.6 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามปัจจุบันยังรอข้อสรุปที่ชัดเจน ทั้งนี้คาด SPRC จะรับรู้กำไรจากธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน และเงินปันผลรับจาก THAPPLINE รวมสุทธิ 400-650 ล้านบาท/ปี

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการรวมธุรกิจดังกล่าวไว้ในประมาณการ ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 10.9 บาท/หุ้น (เดิม 10.2 บาท) อย่างไรก็ตาม ช่วงสิ้นภาคกำไร 4Q66 ปรับตัวลดลงสอดคล้องภาพรวมกลุ่มฯ จึงเน้น TRADING ตามประเด็นบวกจากการเข้าลงทุนดังกล่าวด้วยความระมัดระวัง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้รวม (ล้านบาท)	172,484	285,264	247,517	310,476	293,946
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,746	7,674	1,924	4,277	3,333
กำไรปกติ (ล้านบาท)	(98)	10,049	1,924	4,277	3,333
EPS (บาท)	1.09	1.77	0.44	0.99	0.77
PER (x)	7.72	4.77	19.04	8.57	10.99
BVS	7.93	8.93	9.22	9.64	9.97
DPS (บาท)	0.18	1.11	0.32	0.49	0.38
Dividend Yield (%)	2.11%	13.14%	3.83%	5.84%	4.55%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Short-term
Sideways Up
แนวรับ : 7.70-8.00 บาท
แนวต้าน : 8.75 – 9.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



5 มกราคม 2567

SPRC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.45
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.90
Upside (%)	28.99
Dividend yield (%)	5.84

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (unn)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.99	1.11	-11%
2568F	0.77	0.65	18%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
ESG Book	57.36
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	36.96
S&P	28.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ

Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

เข้าสู่ธุรกิจปลายน้ำในอุตสาหกรรมปิโตรเลียมอย่างครบวงจร

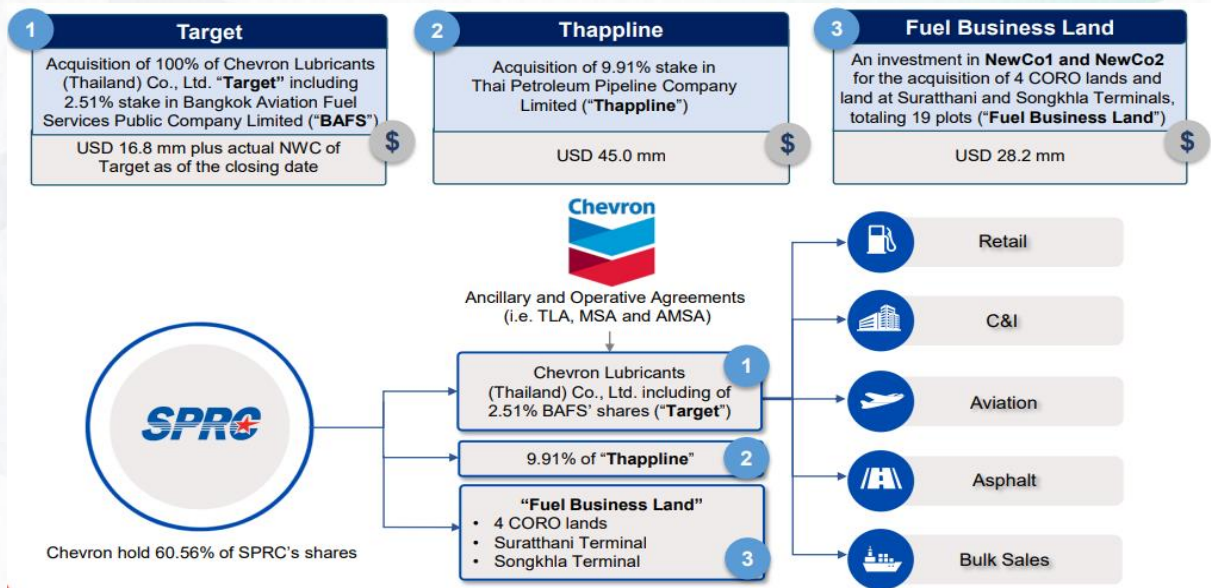
ตามที่ SPRC มีมติอนุมัติเข้าลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ซึ่งประกอบด้วยธุรกรรม

- (1) เข้าซื้อหุ้น 100% ของบริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด จาก 1) Chevron Asia Pacific Holdings Limited (CAPHL), 2) CT Nominee Holdings (I) LLC (CTN1), และ 3) CT Nominee Holdings (II) LLC (CTN2) ซึ่งประกอบธุรกิจดำเนินงานด้านการตลาดและการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม รวมถึงสถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ คาลเท็กซ์ (Caltex) และแบรนด์อื่นๆที่เกี่ยวข้อง โดยมูลค่าเงินลงทุนรวมคาดว่าจะอยู่ราว 82.6 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ราว 2.9 พันล้านบาท) ซึ่งประกอบด้วย
 - I. มูลค่าเงินลงทุนจากการเข้าซื้อหุ้นเชฟรอน ลูบริแคนท์ 16.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ราว 599.6 ล้านบาท)
 - II. เงินทุนหมุนเวียนสุทธิตามจริงของบริษัทเชฟรอน ลูบริแคนท์ ประเทศไทย จำกัด ณ วันที่ธุรกรรมเข้าซื้อหุ้นแล้วเสร็จ (Closing Date) ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีผลการเปิดเผยตัวเลขที่ชัดเจน โดยคาด SPRC จะได้ข้อสรุป และชำระมูลค่าดังกล่าว ในช่วงสิ้นงวด 1Q67 อย่างไรก็ตาม เบื้องต้น หากอ้างอิงมูลค่า ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2564 จะอยู่ที่ 65.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือราว 2.4 พันล้านบาท)
- (2) เข้าซื้อหุ้น 9.91% ในบริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย จำกัด (Thappline) จาก CAPHL ซึ่งประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งและจัดจำหน่ายน้ำมันทางระบบท่อส่ง ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 45.0 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือราว 1.6 พันล้านบาท)
- (3) เข้าซื้อหุ้น 49% ในบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ 2 บริษัท เพื่อดำเนินการซื้อที่ดินสำหรับใช้ประกอบธุรกิจผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม จากบริษัทสตาร์โฮลดิ้งส์ จำกัด (SHC) ด้วยมูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 28.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือราว 1.0 พันล้านบาท)

ทั้งนี้ ล่าสุด SPRC ประกาศการเข้าทำธุรกรรมดังกล่าวได้แล้วเสร็จเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ภายใต้เงินลงทุนสุทธิที่คาดว่าจะอยู่ราว 155.8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (หรือราว 5.6 พันล้านบาท) ส่งผลให้ปัจจุบัน SPRC สามารถรับรู้รายได้ และกำไรจากธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน รวมถึงเงินปันผลรับตามสัดส่วนถือหุ้น 9.9% ของ Thappline ตั้งแต่ 1Q67 เป็นต้นไป

EQUITY TALK

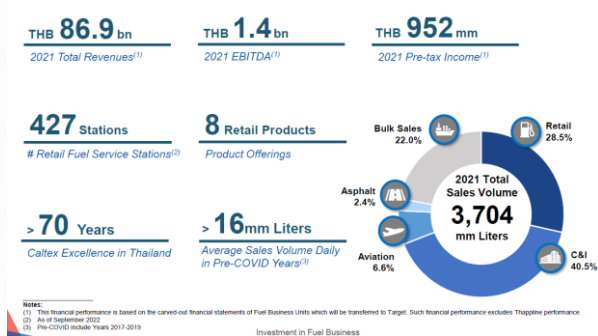
การลงทุนในธุรกิจจัดหาหน่วยผลิตปิโตรเลียม



ที่มา: SPRC

ทั้งนี้ ในส่วนของรายละเอียด บริษัท เชฟรอน ลูบริแคนท์ (ประเทศไทย) จำกัด เป็น ผู้ให้สถานีบริการน้ำมันภายใต้แบรนด์ คาลเท็กซ์ (Caltex) และแบรนด์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง โดยมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์น้ำมันเชื้อเพลิง อาทิ น้ำมันเบนซิน น้ำมันเบนซินไร้สารตะกั่ว น้ำมันดีเซล น้ำมันอากาศยาน และยางมะตอย ปัจจุบันมีสถานีบริการกว่า 427 แห่งในประเทศ ซึ่งมีการดำเนินการทั้งในรูปแบบผู้ค้าปลีกเป็น เจ้าของและเป็นผู้ดำเนินการ (retailer-owned and retailer-operated : RORO) กว่า 403 แห่ง และรูปแบบบริษัทเป็น เจ้าของ และดำเนินงานโดยผู้ค้าปลีก (company-owned and retailer-operated : CORO) กว่า 24 แห่ง มีส่วนแบ่งการตลาดราว 4-5% ของปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในผู้ให้บริการสถานีค้าปลีกน้ำมันในประเทศไทย นอกจากนี้ยังเป็นผู้ถือหุ้นสัดส่วน 2.5% ในบริษัท บริการเชื้อเพลิงการบิน กรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS)

ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



ที่มา: SPRC

ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ต่อ)

ที่มา: SPRC

EQUITY TALK

ในส่วนของ บริษัท ท่อส่งปิโตรเลียมไทย (จำกัด) (Thappline) ซึ่ง SPRC ได้เข้าซื้อหุ้น 9.9% ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งน้ำมันทางท่อ 3 เส้นทางหลัก ระยะทางรวม 360 กิโลเมตร โดยรองรับการขนส่งน้ำมันจากโรงกลั่นน้ำมันและคลังน้ำมันใหญ่ในภาคตะวันออก (จังหวัดชลบุรี และระยอง) มายังคลังน้ำมันของ Thappline ที่คลังน้ำมันลำลูกกา จังหวัดปทุมธานี และคลังน้ำมันจังหวัดสระบุรี ซึ่งจะเป็นแหล่งสำรองน้ำมัน และศูนย์กลางการจ่ายน้ำมันไปยังพื้นที่อื่นๆ รวมถึงท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และท่าอากาศยานดอนเมือง

รายละเอียดท่อส่งน้ำมันของ THAPPLINE



ที่มา: SPRC

นอกจากนี้ ในส่วนของรายละเอียดบริษัทที่จัดตั้งขึ้นใหม่ 2 บริษัท ซึ่ง SPRC ได้เข้าซื้อหุ้น 49% เป็นบริษัทที่จัดตั้งขึ้นเพื่อซื้อที่ดิน 6 รายการ รวม 19 แปลง ซึ่งเป็นที่ตั้งของคลังน้ำมัน 2 แห่ง (คลังน้ำมันสงขลา และสุราษฎร์ธานี) และสถานีบริการน้ำมันรวม 4 แห่ง เพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม โดย SPRC จะเป็นผู้ให้เงินกู้ยืมทั้งหมดแก่บริษัทที่จัดตั้งขึ้นทั้ง 2 สำหรับชำระค่าที่ดิน

ดังนั้น การเข้าทำธุรกรรมครั้งนี้จะช่วยให้ SPRC ได้มาซึ่งธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และทรัพย์สินทั้งหมดที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ รวมถึงการลงทุนในธุรกิจขนส่งน้ำมันทางท่อ และธุรกิจให้บริการเติมน้ำมันอากาศยาน ซึ่งจะช่วยทำให้ SPRC สามารถดำเนินธุรกิจปลายน้ำของอุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมได้อย่างต่อเนื่อง และครบวงจร

EQUITY TALK

ปรับปรุงประมาณการ สะท้อนคัสซอร์ธุรกิจการจัดจำหน่าย ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมทั้งหมด

ในส่วนของมูลค่าเงินลงทุนสุทธิที่คาดจะอยู่ราว 155.8 ล้านบาท (หรือราว 5.6 พันล้านบาท) ในครั้งนี้ คาดจะมาจากเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินทั้ง 100% โดยเบื้องต้นฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้มาจากวงเงินกู้ยืมระยะสั้น 90 ล้านบาท (หรือราว 3.2 พันล้านบาท) เพื่อเป็นเงินสำหรับการชำระค่าหุ้นใน 3 ธุรกรรมข้างต้น และมาจากวงเงินกู้ยืมระยะยาวอีกราว 65.8 ล้านบาท (หรือราว 2.3 พันล้านบาท) เพื่อใช้สำหรับรองรับการชำระมูลค่าของเงินลงทุนหมุนเวียนสุทธิตามจริงของบริษัทฯ พรอน ลูบริแคนท์ ภายในช่วงสิ้นงวด 1Q67 โดยกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้น และระยะยาวอยู่ที่ 3.6%/ปี และ 3.8%/ปี ตามลำดับ ทั้งนี้หากพิจารณาสถานะทางการเงินของ SPRC ล่าสุด ณ สิ้นงวด 3Q66 พบว่ามีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด 63.8 ล้านบาท อัตราส่วน NET IBD/E ที่ 0.1 เท่า โดยภายใต้สมมติฐานดังกล่าว คาดจะส่งผลให้ อัตราส่วน NET IBD/E ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ไม่เกิน 0.3 เท่า และมีการระดมเงินจากการกู้ยืมในปี 2567 - 2568 ที่ราว 204.9 และ 76.1 ล้านบาท ตามลำดับ ก่อนจะค่อยๆ ปรับตัวลดลงตามการทยอยชำระหนี้ของทาง SPRC

ทั้งนี้ ในแง่ของการสร้างกำไร หากอิงงบการเงินเสมือนในปี 2562-2564 ของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ที่ SPRC เปิดเผย พบว่า มีกำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษี (EBT) อยู่ที่ 778.7, (254.6), และ 951.9 ล้านบาท ตามลำดับ ภายใต้ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ 5.7, 4.6, และ 3.7 พันล้านลิตร/ปี ตามลำดับ โดยในปี 2567 ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานหลักให้ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมปรับตัวเพิ่มเฉลี่ย 2%/ปี จากฐานเดิมในปี 2564 มาอยู่ราว 3.9 พันล้านลิตร ภายใต้สถานการณ์ COVID-19 ภายในประเทศไทยที่เริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้มีการเดินทางภายในประเทศมากยิ่งขึ้น และกำหนดสมมติฐานให้ปริมาณขายเฉลี่ยในระยะยาวตั้งแต่ปี 2568 เป็นต้นไป คงที่ในระดับ 3.9 พันล้านลิตร เท่ากับปี 2567 ภายใต้หลักอนุรักษนิยม รวมถึงกำหนดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตรคงที่ในระดับ 0.55 บาท/ลิตร ซึ่งอิงจากค่าเฉลี่ยในปี 2562-2564 ที่อยู่ในกรอบ 0.33-0.67 บาท/ลิตร เบื้องต้นคาดธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมจะช่วยสร้างกำไรสุทธิให้แก่ SPRC ได้ราว 470 ล้านบาทต่อปี

นอกจากนี้หากพิจารณาผลประกอบการของ Thappline พบว่า ในปี 2562-2564 มีกำไรสุทธิ 1.8, 1.4, และ 1.1 พันล้านบาท ตามลำดับ และมีการจ่ายปันผลตามสัดส่วนการถือหุ้น 9.9% ที่ 174, 170, และ 129 ล้านบาทตามลำดับ ซึ่งคิดเป็น

EQUITY TALK

อัตราการจ่ายปันผล (dividend payout ratio) ที่ 96.0%, 125.3%, และ 119.4% ตามลำดับ ดังนั้น ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้กำไรสุทธิเฉลี่ยเทียบเท่าปี 2564 ที่ 1.1 พันล้านบาท และภายใต้อัตราการจ่ายปันผล 100% ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ SPRC รับรู้ปันผลรับตามสัดส่วนการถือหุ้น 9.9% ที่ราว 108.1 ล้านบาท/ปี

รายละเอียดและสมมติฐานหลักที่ใช้ประมาณการ

	2562	2563	2564	2567F	2568F	2569F
ธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม						
รายได้ (ล้านบาท)	123,477	83,037	86,976	92,299	92,299	92,299
ปริมาณจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (ล้านลิตร)	5,711	4,608	3,704	3,931	3,931	3,931
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ลิตร)	21.62	18.02	23.48	23.48	23.48	23.48
กำไรขั้นต้นเฉลี่ย/ลิตร (บาท/ลิตร)	0.45	0.33	0.67	0.55	0.55	0.55
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	624.22	203.17	761.92	476.47	476.47	476.47
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	2.10%	1.83%	2.85%	2.35%	2.35%	2.35%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	0.51%	-0.24%	0.88%	0.52%	0.52%	0.52%
ธุรกิจ Thapline						
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,831	1,371	1,091	1,091	1,091	1,091
อัตราการจ่ายปันผล (payout ratio) (%)	96%	125%	119%	100%	100%	100%
ปันผลรับต่อสัดส่วนถือหุ้น 9.91% (ล้านบาท)	174	170	129	108	108	108

ที่มา: ฝ่ายวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โดยรวมแล้ว เบื้องต้นคาดว่าจะช่วยให้ SPRC รับรู้กำไรจากธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม และเป็นผลรับจากธุรกิจ Thapline ภายหลังจากการจ่ายดอกเบี้ย และภาษี สุทธิคาดว่าจะอยู่ราว 400-560 ล้านบาท/ปี คิดเป็นมูลค่าเพิ่ม ณ สิ้นปี 2567 ที่ 0.7 บาท/หุ้น ซึ่งเทียบเท่ากับ P/E ที่ราว 7.6 เท่า

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อนการเข้าลงทุนในธุรกิจจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมเข้ามาไว้ในประมาณการ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2567- 2568 เพิ่มขึ้น 10.3% และ 17.7% จากเดิม มาอยู่ที่ 4.3 และ 3.3 พันล้านบาทตามลำดับ

โดยกำไรปกติปี 2567 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 122.3%yoy มาอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นระยะยาวตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ระดับ 5.9 เหรียญฯ/บาร์เรล ซึ่งอิงจากระดับค่าการกลั่นเฉลี่ยของ SPRC ในสถานการณ์ปกติซึ่งจะอยู่กรอบ 5-7 เหรียญฯ/บาร์เรล ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่กำหนดสมมติฐานที่ 4.5 เหรียญฯ/บาร์เรล รวมถึงกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยระยะยาวปี 2567 เป็นต้นไปที่ 80 เหรียญฯ/บาร์เรล ปรับตัวลดลงจากปี 2566 ที่อยู่ในระดับ 90 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามการเริ่มเข้าสู่สมดุล Demand และ Supply ที่แท้จริงมากขึ้น หลังความกังวลเกี่ยวกับสภาวะสงครามต่างๆเริ่มคลี่คลาย นอกจากนี้ยังกำหนดให้ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้จากสิ้นปี 2567 อยู่ในระดับใกล้เคียงกับปี 2566 ที่ 1.60 แสนบาร์เรล/วัน คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 91.4%

EQUITY TALK

ในขณะปี 2568 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง 22.1%yoy มาอยู่ราว 3.3 พันล้านบาท เนื่องจาก SPRC จะมีหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นครั้งใหญ่ในทุกๆ 6 ปี ส่งผลให้มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงที่สูงขึ้น และปริมาณการผลิตและจำหน่ายปรับตัวลดลง โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้มีปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นลดลงเหลือเพียง 1.40 แสนบาร์เรล/วัน คิดเป็นคิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 80.0%

ช่วงสั้น 4Q66 คาดกำไรอ่อนตัว QoQ หลัง GRM ลดลง

ช่วงสั้นคาดกำไรปกติงวด 4Q66 จะอ่อนตัวลง QoQ กุดคืนจากค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลงจากระดับสูงผิดปกติในงวด 3Q66 ที่อยู่ในระดับ 8.4 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ราว 5-7 เหรียญฯ/บาร์เรล กุดคืนจากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ ที่เริ่มปรับตัวลดลงหลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวจับที่ใน 3Q66 มาแล้ว ประกอบกับปริมาณน้ำมันที่คาดว่าจะออกสู่ตลาดมากขึ้นหลังจากโรงกลั่นหลายแห่งกลับมาดำเนินการผลิตใหม่อีกครั้งหลังเสร็จสิ้นฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในช่วง 3Q66 และการส่งออกน้ำมันจากประเทศจีนที่เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามยังถือว่าอยู่ในระดับสูงตามช่วงฤดูกาลฤดูหนาว รวมถึงคาดยังมีแรงหนุนได้บางส่วนจากปริมาณการกลั่นน้ำมันของ SPRC ในงวด 4Q66 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หลังเสร็จสิ้นการหยุดซ่อมบำรุงหลักของ SPRC มาแล้วในช่วง 3Q66

FV ใหม่ที่ 10.9 บาท trading ช่วงสั้นตามประเด็นบวกของข่าว

ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2567 ของ SPRC อยู่ที่ 10.9 บาท/หุ้น (เดิม 10.2 บาท) ช่วงสั้นคาดทิศทางกำไร 4Q66 ปรับตัวลดลง สอดคล้องภาพรวมกลุ่มฯ คงคำแนะนำ Neutral จึงเน้น TRADING ตามรอบปัจจัยบวกจากประเด็นการเข้าลงทุนในธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมด้วยความระมัดระวัง

แนวทางประกอบธุรกิจที่ยั่งยืน (ESG) ของ SPRC :

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมทั้งในด้านการบริหารจัดการน้ำเพื่อบรรลุเป้าหมายการเป็นองค์กรที่มีการบริโภคน้ำดิบเป็นศูนย์, บริหารจัดการกากของเสียผ่านการนำของเสียเพื่อลดปริมาณการฝังกลบกากของเสีย, การป้องกันและการจัดการการหกรั่วไหล, การตรวจสอบคุณภาพอากาศ, การใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการลดคาร์บอนฟุตพริ้นส์ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

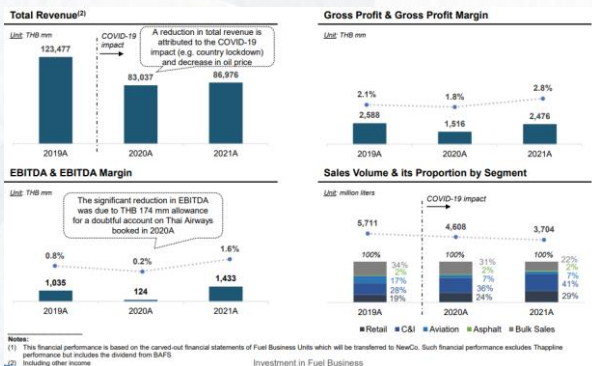
EQUITY TALK

ด้านสังคม (Social) : มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมของทุกภาคส่วน ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบ รวมถึงการตอบสนองต่อความต้องการของชุมชนโดยครอบคลุม 4 ด้านหลักคือ ด้านการศึกษาและเยาวชน ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสร้างความสัมพันธ์ในระยะยาวร่วมกับชุมชนโดยรอบ ผ่านการดำเนินกิจกรรมต่างๆ เช่น โครงการอบรม “Youth Bloggers” ให้แก่นักเรียนระดับมัธยมปลาย ในจังหวัดระยอง เพื่อพัฒนาความสามารถของเยาวชน, โครงการ “Run For You and Sea” เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวจังหวัดระยองและกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงสร้างรายได้ให้กับชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล (Governance) : ยึดมั่นในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับกฎระเบียบ ข้อบังคับและแนวปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีความมุ่งมั่นที่จะยึดถือตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุด และหลักวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดใน การดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

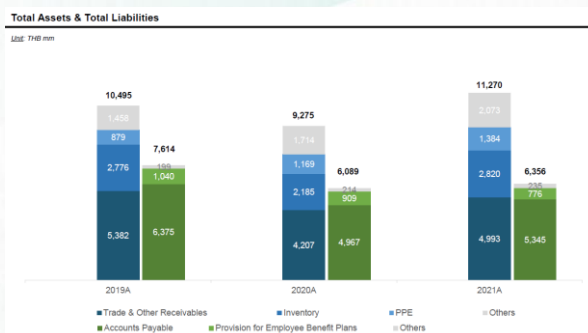
EQUITY TALK

ผลประกอบการธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



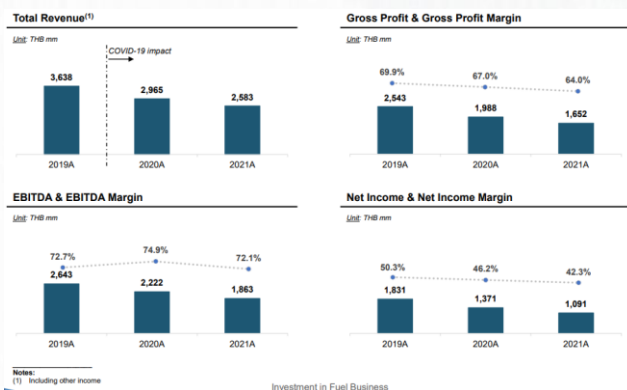
ที่มา: SPRC

งบการเงินของธุรกิจจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



ที่มา: SPRC

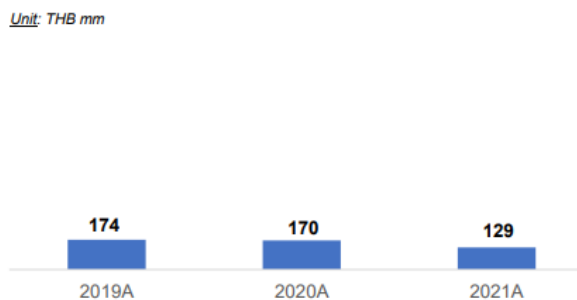
ผลประกอบการ THAPPLINE



ที่มา: SPRC

การจ่ายปันผล THAPPLINE (ตามสัดส่วนถือหุ้น)

Dividend Payment (proportionate to equity stake)



ที่มา: SPRC

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2566F	2567F	2568F	2567F	2568F	2567F
CHINA										
SINOPEC CORP-H	4.56	4.1	5.2	27.3%	0.5	0.5	6.1	5.6		
PETROCHINA-H	4.78	5.2	6.8	31.0%	0.6	0.6	5.1	5.2		
TAIWAN										
FORMOSA CHEM & F	2.79	62.3	65.1	4.4%	1.1	1.1	38.5	26.6		
FORMOSA PLASTIC	3.21	79.2	83.5	5.4%	1.5	1.4	38.2	22.8		
NAN YA PLASTICS	2.58	66.5	68.9	3.6%	1.4	1.3	56.1	21.8		
JAPAN										
TOSOH CORP	4.13	1801.0	2198.8	22.1%	0.7	0.7	9.3	7.8		
JX HD	4.14	560.4	684.0	22.1%	0.6	0.5	6.6	7.4		
MTSU CHEMICALS	4.60	4182.0	4556.1	8.9%	0.9	0.9	11.1	8.5		
HONG KONG										
SINOPEC KANTONS	-	3.4	-	#(VALUE)	-	-	-	-		
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.1	1.4	19.6%	0.4	0.4	36.7	8.0		
INDIA										
INDIAN OIL CORP	4.03	129.9	113.5	-12.6%	1.1	1.0	5.2	7.2		
RELIANCE INDS	4.51	-	2787.9	#(VALUE)	-	-	-	-		
BHARAT PETROL	4.12	450.7	450.0	-0.1%	1.4	1.3	4.5	8.7		
Malaysia										
PETRONAS DAGANGA	3.09	21.8	22.2	1.5%	3.7	3.6	21.6	21.1		
PICHEM	2.00	7.2	6.5	-8.6%	1.4	1.4	27.4	18.5		
THAILAND										
PTT PCL	Neutral	35.75	41.00	14.7%	1.0	0.9	10.5	10.1		
PTT EXPL & PROD	Neutral	148.00	180.00	21.6%	1.1	1.1	7.5	9.1		
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	38.25	48.00	25.5%	0.6	0.6	NM	22.3		
THAI OIL PCL	Neutral	53.50	61.00	14.0%	0.7	0.7	5.9	9.2		
RPC PCL	Neutral	2.02	2.50	23.8%	0.5	0.5	NM	16.2		
BANGCHAK PETROLE	Neutral	43.50	46.00	5.8%	0.7	0.5	3.4	5.0		
INDORAMA VENTURE	Neutral	27.00	34.00	25.9%	0.8	0.8	91.3	12.7		
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.35	10.20	22.2%	0.9	0.9	18.8	9.3		
AVERAGE					0.9	0.9	7.2	10.3		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญของ SPRC

- 1) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นสินค้า commodity และวัตถุดิบอื่นๆที่ใช้ในการผลิต จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ SPRC อย่างมีนัยสำคัญ
- 2) อุบัติเหตุ หรือเหตุการณ์ภัยพิบัติต่างๆที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ อาจส่งผลให้โรงกลั่นหยุดชะงัก
- 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายและจัดหาผลิตภัณฑ์

ที่มา: SPRC

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SPRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
รายได้รวม	172,484	285,264	247,517	310,476
ต้นทุนขาย	(165,598)	(272,833)	(243,817)	(302,187)
กำไรขั้นต้น	6,886	12,432	3,700	8,289
รายได้อื่นๆ	62	63	89	66
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(749)	(2,791)	(1,142)	(2,675)
EBIT	6,125	9,911	2,647	5,788
ดอกเบี้ยจ่าย	(212)	(316)	(241)	(441)
EBT	5,913	9,594	2,405	5,347
ภาษีเงินได้	(1,166)	(1,921)	(481)	(1,069)
กำไรสุทธิ	4,746	7,674	1,924	4,277
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(74)	207	-	-
stock gain/loss และ NRV	6,062	(1,533)	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	68	(1,643)	-	-
กำไรปกติ	(98)	10,049	1,924	4,277
การเติบโตของรายได้	32.5%	65.4%	-13.2%	25.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-179.0%	61.7%	-74.9%	122.3%
การเติบโตของกำไรปกติ	-92.8%	-10330.1%	-80.9%	122.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.0%	4.4%	1.5%	2.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.8%	2.7%	0.8%	1.4%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้รวม	65,706	59,130	53,883	61,107
ต้นทุนขาย	(66,015)	(57,108)	(55,989)	(55,368)
กำไรขั้นต้น	(309)	2,022	(2,106)	5,739
รายได้อื่นๆ	17	47	15	40
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(457)	(425)	(300)	(259)
EBIT	476	1,617	(2,525)	5,357
ดอกเบี้ยจ่าย	(141)	(94)	(106)	(56)
EBT	335	1,524	(2,631)	5,301
ภาษีเงินได้	(75)	(305)	526	(1,056)
กำไรสุทธิ	260	1,219	(2,104)	4,245
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	1,225	(18)	(134)	(163)
stock gain/loss และ NRV	(1,984)	269	(1,399)	3,621
รายการพิเศษอื่นๆ	(73)	(109)	7	(5)
กำไรปกติ	926	1,105	(883)	1,482
การเติบโตของรายได้	-13.7%	-10.0%	-8.9%	13.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-105.2%	368.5%	-272.7%	-301.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-0.5%	3.4%	-3.9%	9.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.4%	2.1%	-3.9%	6.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
Current Ratio (เท่า)	1.6	1.6	2.1	1.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.9	20.7	17.0	20.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.2	11.9	10.7	12.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.2	20.4	19.5	22.1
Debt to Equity Ratio	0.7	0.6	0.5	0.6
Net Gearing ratio (%)	14.9%	24.9%	12.8%	18.2%
ROAA (%)	9.0%	12.6%	3.1%	6.6%
ROAE (%)	15.6%	21.0%	4.9%	10.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ SPRC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	9,594	2,405	5,347	4,166
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,603	2,550	2,950	2,950
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(181)	-	-	-
อื่นๆ	2,084	(1)	441	300
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,251)	521	(1,491)	2,020
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,848	5,475	7,247	9,436
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(278.3)	(400.0)	(5,962.5)	(2,550.0)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(278.3)	(400.0)	(5,962.5)	(2,550.0)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เงินสดสุทธิจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	6,671.8	(525.0)	1,703.9	(5,794.3)
เงินสดเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(5,033.2)	(1,668.1)	1,234.4	(931.1)
เงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้น	(4,936.4)	(650.4)	(2,474.2)	(1,902.6)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,297.8)	(2,843.5)	464.0	(8,628.0)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,420.5)	2,341.1	441.8	(2,732.7)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	75.5	2,416.6	2,858.4	125.7
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	14,328.1	14,851.0	15,523.8	14,109.4
สินค้าคงเหลือ	23,762.2	21,943.5	25,685.9	24,392.5
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	91.9	116.3	145.9	138.2
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	22,735.3	20,388.3	23,296.6	22,903.9
สินทรัพย์รวม	63,288.1	61,093.6	68,806.1	62,806.8
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	12,780.3	12,190.8	15,109.4	14,348.5
เงินกู้ระยะสั้น และส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	9,730.6	6,262.5	7,660.2	1,871.0
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,393.1	658.4	658.7	659.0
เงินกู้ระยะยาว	-	1,275.0	2,815.6	1,879.4
หนี้สินรวม	24,581.1	21,112.7	27,022.1	19,592.3
ทุนที่ชำระแล้ว	30,004.4	30,004.4	30,004.4	30,004.4
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	977.7	977.7	977.7	977.7
กำไรสะสม	10,333.3	11,607.2	13,410.3	14,840.7
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,707.0	39,880.9	41,784.0	43,214.4
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	63,288.1	61,093.6	68,806.1	62,806.8
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD	35.2	34.5	33.0	33.0
Nameplate Capacity (KBD)	156.3	160.0	160.0	140.0
Utilization rate (%)	77.2%	89.3%	91.4%	91.4%
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)	95.8	85.0	75.0	75.0
ราคาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่น (USD/Barrel)	107.4	87.0	77.0	77.0
ค่าการกลั่นตกลาด (USD/Barrel)	9.2	4.5	5.9	5.9
ค่าการกลั่นมีนุญซี (USD/Barrel)	9.6	4.5	5.9	5.9
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส