

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - SELL, Price Bt10.2, TP Bt7.2

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- SPRC รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 113 ลบ. (EPS 0.03 บาท) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราคาดว่าจะมีผลขาดทุนจากการดำเนินการ 357 ลบ. ลดลงจากขาดทุนประมาณ 457 ลบ./614 ลบ. ใน 2Q21/3Q20 ตามลำดับ ผลการดำเนินงานดีกว่าที่คาดไว้เล็กน้อย
- GRM: Accounting GRM อยู่ที่ US\$4.38/bbl ขณะที่ Market GRM (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อก) อยู่ที่ US\$2.34/bbl ลดลงจาก US\$2.65/bbl ใน 2Q21 เนื่องมาจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น
- ต้นทุน: เราคาดว่าต้นทุนเงินสดจะอยู่ที่ US\$2.27/bbl เพิ่มขึ้นประมาณ 9% q-q เนื่องจากราคาน้ำมันดิบ/พลังงานที่สูงขึ้น
- ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่น: ปริมาณการนำน้ำมันดิบเข้ากลั่นอยู่ที่ 129kbd ใน 3Q21 (utilization rate 74%) ลดลงจาก 135kbd และ 142kbd ใน 2Q21 และ 3Q20 ตามลำดับ เนื่องจากผลกระทบของการล็อกดาวน์ ซึ่งส่งผลให้อุปสงค์น้ำมันในประเทศลดลง SPRC ยังได้ดำเนินการซ่อมบำรุงหน่วยอัฟเกรดในช่วงปลาย 3Q21 อีกด้วย
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: เราคาดว่ากำไรจากสต็อก US\$24m (800 ลบ.) ในไตรมาสนี้ ซึ่งถูกหักล้างบางส่วนด้วยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 213 ลบ. ตัวเลขทั้งสองเป็นตัวเลขก่อนภาษี

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	32,248	32,708	36,944	41,545	41,193
Gross profit	(310)	198	677	72	(70)
SG&A	200	120	238	267	220
Operating profit	(511)	77	439	(195)	(290)
EBITDA	195	777	1,125	516	330
Other income	13	38	13	13	16
Other expense					
Interest expense	49	45	53	53	54
Profit before tax	(547)	70	399	(235)	(329)
Income tax	67	211	501	222	28
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	881	1,004	2,108	1,230	470
Net profit	268	862	2,006	773	113
Normalized profit	(614)	(141)	(102)	(457)	(357)
EPS (Bt)	0.06	0.20	0.46	0.18	0.03
Normalized EPS (Bt)	(0.14)	(0.03)	(0.02)	(0.11)	(0.08)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	48	1,635	2,988	3,432	1,436
A/C receivable	7,990	8,515	9,417	10,356	10,087
Inventory	8,988	9,052	12,990	14,447	17,027
Other current assets	176	121	320	285	147
Investment					
Fixed assets	26,115	24,156	24,497	24,363	25,161
Other assets	3,369	3,062	2,318	2,144	2,218
Total assets	46,686	46,541	52,531	55,026	56,075
S-T debt	2,487	1,380	1,879	2,406	2,539
A/C payable	7,482	7,821	10,488	11,396	10,979
Other current liabilities	1,547	1,539	1,324	1,381	823
L-T debt					
Other liabilities	8,242	9,374	9,186	8,766	8,736
Minority interest					
Shareholders' equity	26,928	26,427	29,654	31,077	32,998
Working capital	9,497	9,745	11,920	13,406	16,135
Total debt	2,487	1,380	1,879	2,406	2,539
Net debt	2,439	(255)	(1,109)	(1,026)	1,103

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	(1)	28	89	134,892	144,439
Gross profit	na	na	356	191	749
SG&A	(18)	10	76	960	970
Operating profit	na	na	6	(770)	(220)
EBITDA	(36)	69	101	1,957	2,556
Other income	22	27	48	89	91
Other expense			na		
Interest expense	3	11	56	288	236
Profit before tax	na	na	17	(969)	(366)
Income tax	(87)	(58)	na		
Equity & invest. income			-	700	700
Minority interests			na		
Extraordinary items	(62)	(47)	na		
Net profit	(85)	(58)	na	(269)	334
Normalized profit	na	na	na	(269)	334
EPS (Bt)	(85)	(58)	na	(0.06)	0.08
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.06)	0.08

Financial Ratios (%)					
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	(27.2)	17.6	(6.2)	60.8	27.7
Operating profit grow th	na	na	na	na	na
EBITDA grow th	na	na	na	(58.4)	69.0
Norm profit grow th	na	na	na	na	na
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na
Gross margin	(1.0)	0.6	1.8	0.2	(0.2)
Operating margin	(1.6)	0.2	1.2	(0.5)	(0.7)
EBITDA margin	0.6	2.4	3.0	1.2	0.8
Norm net margin	(1.9)	(0.4)	(0.3)	(1.1)	(0.9)
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E (x)	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
Interest coverage (x)	4.0	17.1	21.2	9.7	6.1
Interest rate	11.6	9.4	13.0	9.9	8.8
Effective tax rate	(12.2)	303.5	125.7	(94.8)	(8.6)
ROA	(5.3)	(1.2)	(0.8)	(3.4)	(2.6)
ROE	(9.3)	(2.1)	(1.5)	(6.0)	(4.5)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an “Overweight” sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. “Underweight” is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. “Neutral” is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลออิควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566” ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)