

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - SELL, Price Bt8.75, TP Bt8.4

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q21 เป็นไปตามคาด

- SRPC รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 1.86 พันลบ. (เทียบกับ 113 ลบ. ใน 3Q21 และเพิ่มขึ้น 115% y-y) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน เราประมาณการกำไรปกติที่ 639 ลบ. เทียบกับ -506 ลบ. ใน 3Q21 และ -194 ลบ. ใน 4Q20 ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่เราคาด
- GRM: Accounting GRM อยู่ที่ US\$8.2/bbl ขณะที่ market GRM ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อกอยู่ที่ US\$6/bbl เพิ่มขึ้นจาก US\$2.3/bbl ใน 3Q21 สาเหตุหลักมาจากสเปรดที่สูงขึ้นของผู้ผลิตหลัก ปริมาณน้ำมันดิบเข้ากลั่นยังปรับตัวขึ้นเป็น 139kbd ใน 4Q21 (อัตราการใช้กำลังการผลิต 80%) เพิ่มขึ้นจาก 129kbd และ 135kbd ใน 3Q21 และ 4Q20 ตามลำดับ เนื่องจากอุปสงค์ปรับตัวขึ้นหลังมาตรการล็อกดาวน์ใน 3Q21
- ต้นทุน: เราคาดว่าต้นทุนเงินสดจะอยู่ที่ US\$1.1/bbl ลดลงจาก US\$2.2/bbl ใน 3Q21 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะกำไรพิเศษจากการกลับการตั้งสำรองภาษี US\$5.9m ใน 4Q21
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน: เราคาดว่ากำไรจากสต็อกอยู่ที่ US\$27m (920 ลบ.) ในไตรมาสนี้ บริษัทฯ ยังได้บันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 296 ลบ. และกำไรจากการกลับรายการภาษี 200 ลบ. ตัวเลขทั้งหมดเป็นตัวเลขก่อนหักภาษี
- ข้อมูลล่าสุดเกี่ยวกับการรั่วไหลของน้ำมัน: จากข้อมูลของ SPRC ไปอนุญาตให้ใช้ Single Point Mooring (SPM) ถูกระงับ จนกว่าบริษัทฯ จะสามารถทำให้มั่นใจได้ว่าอุบัติเหตุจะไม่เกิดขึ้นอีก SPM เป็นทุ่นผูกเรือน้ำมันแบบทุ่นเดี่ยวกลางทะเล หรือจุดขนถ่ายน้ำมันในทะเล (SPM) ปัจจุบันบริษัทฯ จะต้องใช้วิธี ship-to-ship ในการขนส่งน้ำมันดิบมายังประเทศไทย ซึ่งจะทำให้ค่าขนส่งเพิ่มขึ้น 1 เท่า ซึ่งปกติจะอยู่ที่ประมาณ US\$0.8/bbl เป็น US\$1.6/bbl
- แนวโน้ม: กำไรปกติที่ดีขึ้นส่วนใหญ่จะถูกล้างด้วยค่าใช้จ่ายจากการรั่วไหลของน้ำมัน เราคาดว่าค่าการกลั่นจะแตะจุดสูงสุดใน 1Q22 และนำ "ขาย"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	32,708	36,944	41,545	41,193	52,803	
Gross profit	52	138	(217)	(170)	1,206	
SG&A	120	238	267	220	24	
Operating profit	(68)	(100)	(484)	(390)	1,182	
EBITDA	631	586	226	230	1,809	
Other income	38	13	13	16	20	
Other expense	(94)	304	(17)	50	97	
Interest expense	45	53	53	54	51	
Profit before tax	18	(444)	(507)	(478)	1,053	
Income tax	211	501	222	28	414	
Equity & invest. income						
Minority interests						
Extraordinary items	1,055	2,951	1,503	619	1,216	
Net profit	862	2,006	773	113	1,855	
Normalized profit	(193)	(945)	(729)	(506)	639	
EPS (Bt)	0.20	0.46	0.18	0.03	0.43	
Normalized EPS (Bt)	(0.04)	(0.22)	(0.17)	(0.12)	0.15	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	1,635	2,988	3,432	1,436	2,945	
A/C receivable	8,515	9,417	10,356	10,087	13,219	
Inventory	9,052	12,990	14,447	17,027	16,486	
Other current assets	121	320	285	147	81	
Investment						
Fixed assets	24,156	24,497	24,363	25,161	24,219	
Other assets	3,062	2,318	2,144	2,218	1,776	
Total assets	46,541	52,531	55,026	56,075	58,726	
S-T debt	1,380	1,879	2,406	2,539	4,680	
A/C payable	7,821	10,488	11,396	10,979	13,961	
Other current liabilities	1,539	1,324	1,381	823	1,390	
L-T debt						
Other liabilities	9,374	9,186	8,766	8,736	4,324	
Minority interest						
Shareholders' equity	26,427	29,654	31,077	32,998	34,371	
Working capital	9,745	11,920	13,406	16,135	15,745	
Total debt	1,380	1,879	2,406	2,539	4,680	
Net debt	(255)	(1,109)	(1,026)	1,103	1,735	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	28	61	95	172,484	206,426	
Gross profit	na	2,211	81	956	4,923	
SG&A	(89)	(80)	85	749	881	
Operating profit	na	na	69	207	4,043	
EBITDA	685	187	93	2,851	6,821	
Other income	22	(48)	340	62	22	
Other expense	94	na	na	433		
Interest expense	(6)	13	70	212	289	
Profit before tax	na	5,735	na	(376)	3,776	
Income tax	1,369	96	104	1,166	609	
Equity & invest. income			na			
Minority interests			na			
Extraordinary items	96	15	109	6,288	(700)	
Net profit	1,543	115	101	4,746	2,467	
Normalized profit	na	na	140	(1,542)	3,167	
EPS (Bt)	1,543	115	101	1.09	0.57	
Normalized EPS (Bt)	na	na	140	(0.36)	0.73	

Financial Ratios						
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	17.6	(6.2)	60.8	27.7	61.4	
Operating profit grow th	na	na	na	na	na	
EBITDA grow th	na	na	(78.9)	na	186.6	
Norm profit grow th	na	na	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	na	na	na	na	
Gross margin	0.2	0.4	(0.5)	(0.4)	2.3	
Operating margin	(0.2)	(0.3)	(1.2)	(0.9)	2.2	
EBITDA margin	1.9	1.6	0.5	0.6	3.4	
Norm net margin	(0.6)	(2.6)	(1.8)	(1.2)	1.2	
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
Net D/E (x)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.1	
Interest coverage (x)	13.9	11.1	4.3	4.2	35.2	
Interest rate	9.4	13.0	9.9	8.8	5.7	
Effective tax rate	1,169.0	(113.0)	(43.9)	(5.9)	39.4	
ROA	(1.7)	(7.6)	(5.4)	(3.6)	4.4	
ROE	(2.9)	(13.5)	(9.6)	(6.3)	7.6	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI บริษัททุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อยู่ภายใต้การกำกับของ บพวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อยู่ภายใต้การกำกับของ บพวิเคราะห์หนี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทย่อยด้อยสิทธิ 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)