

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - BUY, Price Bt12.2, TP Bt15.5

Results Comment

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

3Q22 ต่ำกว่าคาดจากค่าขนส่งที่สูงขึ้น

- SRPC รายงานขาดทุนสุทธิ 5 พันลบ. ใน 3Q22 (เทียบกับ 7.2 พันลบ. ใน 2Q22 และ 113 ลบ. ใน 3Q21) หากไม่รวมรายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ เราประมาณการกำไรปกติที่ 818 ลบ. ลดลง 85% q-q เนื่องจากค่าการกลั่นที่ลดลง และค่าขนส่งที่สูงขึ้นส่งผลให้ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 4 พันลบ. และตลาดคาดไว้ที่ 2.5 พันลบ.
- GRM: Accounting GRM อยู่ที่ -US\$7.3/bbl ใน 3Q22 เทียบกับ US\$22.9 ใน 2Q22 ขณะที่ market GRM ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากสต็อกอยู่ที่ US\$6/bbl ลดลงจาก US\$18.9/bbl ใน 2Q22 สาเหตุหลักมาจากสเปรดของผู้ผลิตหลักที่ลดลง นอกจากนี้ บริษัท ยังได้รับผลกระทบจากอัตราค่าระวางที่เพิ่มขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อ GRM ประมาณ US\$1.2/bbl ใน 3Q22 ซึ่งเป็นเพราะการระงับใบอนุญาต SPM หลังจากเหตุการณ์น้ำมันรั่วไหล ปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นตรงตัวที่ 155kbd ใน 3Q22 (อัตราการใช้กำลังการกลั่น 89%)
- ต้นทุน: เราคาดว่าต้นทุนเงินสดอยู่ที่ US\$2/bbl ซึ่งคงที่ q-q บริษัทฯ ได้บันทึกค่าใช้จ่ายจากการรั่วไหลของน้ำมันเพิ่มเติมเล็กน้อยจำนวน US\$2.8m ในไตรมาสนี้
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: เราคาดว่าผลขาดทุนจากสต็อกอยู่ที่ 6.7 พันลบ. จากกำไร 1.9 พันลบ. ใน 2Q22 และ 783 ลบ. ใน 3Q21 บริษัทฯ ยังได้บันทึกขาดทุนจาก Fx จำนวน 433 ลบ. ซึ่งสูงกว่า 302 ลบ. ใน 2Q22 ตัวเลขทั้งหมดเป็นตัวเลขก่อนหักภาษี
- แนวโน้ม: เราคาดว่า 4Q22 จะดีขึ้นเมื่อไม่มีขาดทุนจากสต็อกจำนวนมาก อย่างไรก็ตาม กำไรปกติมีแนวโน้มลดลงจากผลกระทบอย่างเต็มที่จากอัตราค่าระวางที่เพิ่มขึ้น คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Revenue	41,193	52,803	65,404	78,008	76,146
Gross profit	(170)	1,206	4,009	7,991	142
SG&A	220	24	1,683	318	333
Operating profit	(390)	1,182	2,326	7,673	(191)
EBITDA	230	1,809	2,943	8,309	484
Other income	16	20	16	14	16
Other expense	50	97	228	337	187
Interest expense	54	51	41	58	77
Profit before tax	(478)	1,053	2,074	7,292	(438)
Income tax	28	414	1,321	1,782	(1,257)
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	619	1,216	4,532	1,646	(5,845)
Net profit	113	1,855	5,284	7,156	(5,027)
Normalized profit	(506)	639	753	5,510	818
EPS (Bt)	0.03	0.43	1.22	1.65	(1.16)
Normalized EPS (Bt)	(0.12)	0.15	0.17	1.27	0.19

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	1,436	2,945	1,437	3,447	68
A/C receivable	10,087	13,219	21,739	23,719	18,915
Inventory	17,027	16,486	25,887	30,407	29,798
Other current assets	147	81	110	134	145
Investment					
Fixed assets	25,161	24,219	23,540	24,337	25,499
Other assets	2,218	1,776	840	893	1,004
Total assets	56,075	58,726	73,552	82,939	75,430
S-T debt	2,539	4,680	4,566	6,564	9,043
A/C payable	10,979	13,961	23,632	23,210	20,963
Other current liabilities	823	1,390	1,919	4,033	2,202
L-T debt					
Other liabilities	8,736	4,324	3,911	666	678
Minority interest					
Shareholders' equity	32,998	34,371	39,524	48,465	42,544
Working capital	16,135	15,745	23,994	30,917	27,751
Total debt	2,539	4,680	4,566	6,564	9,043
Net debt	1,103	1,735	3,129	3,117	8,975

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 9M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(2)	85	82	267,381	262,786
Gross profit	(98)	na	78	15,632	8,941
SG&A	5	51	265	881	881
Operating profit	na	na	66	14,751	8,060
EBITDA	(94)	110	67	17,625	10,978
Other income	17	2	116	40	70
Other expense	(45)	274	na		
Interest expense	33	41	na		
Profit before tax	na	na	60	14,791	8,130
Income tax	na	na	54	3,443	1,260
Equity & invest. income			na		
Minority interests			na		
Extraordinary items	na	na	14	2,459	(1,797)
Net profit	na	na	54	13,807	5,073
Normalized profit	(85)	na	62	11,348	6,870
EPS (Bt)	na	na	54	3.18	1.17
Normalized EPS (Bt)	(85)	na	62	2.62	1.58

Financial Ratios (%)					
	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales growth	27.7	61.4	77.0	87.8	84.9
Operating profit growth	na	na	na	na	na
EBITDA growth	na	186.6	402.0	3,575.6	109.9
Norm profit growth	na	na	na	na	na
Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Gross margin	(0.4)	2.3	6.1	10.2	0.2
Operating margin	(0.9)	2.2	3.6	9.8	(0.3)
EBITDA margin	0.6	3.4	4.5	10.7	0.6
Norm net margin	(1.2)	1.2	1.2	7.1	1.1
D/E (x)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Net D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
Interest coverage (x)	4.2	35.2	72.5	144.0	6.3
Interest rate	8.8	5.7	3.5	4.1	3.9
Effective tax rate	(5.9)	39.4	63.7	24.4	286.7
ROA	(3.6)	4.4	4.6	28.2	4.1
ROE	(6.3)	7.6	8.1	50.1	7.2

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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัทฯ ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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