

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - BUY, Price Bt8.85, TP Bt12.5

Results Comment

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

2Q23 เป็นไปตามคาด

- SRPC รายงานผลขาดทุนสุทธิใน 2Q23 จำนวน 2 พันลบ. ซึ่งพลิกกลับจากกำไร 1.2 พันลบ. ใน 1Q23 การหดตัว q-q มาจากการบันทึกขาดทุนจากสต็อก 1.5 พันลบ. และค่าการกลั่นที่ปรับตัวลง ผลการดำเนินงานเป็นไปตามประมาณการของเราและของตลาด

■ ค่าการกลั่น: Accounting GRM อยู่ที่ -US\$1.45/bbl เทียบกับกำไรที่ US\$6.9/bbl ใน 1Q23 ขณะที่ market GRM ไม่รวมกำไรขาดทุนจากสต็อกอยู่ที่ US\$1.34/bbl ซึ่งลดลงจาก US\$6.3/bbl ใน 1Q23 ซึ่งเป็นเพราะ diesel spread และ jet spread ที่ลดลง ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นลดลงเล็กน้อยเป็น 159k bpd จาก 162k bpd ใน 1Q23
- รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ: เราประเมินผลขาดทุนจากสต็อกที่ 1.5 พันลบ. เทียบกับกำไรจากสต็อกที่ 269 ลบ. ใน 1Q23 บริษัทฯ ยังบันทึกผลขาดทุนจาก Fx 633 ลบ. ใน 2Q23 เทียบกับผลขาดทุน 19 ลบ. ใน 1Q23

■ แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไรใน 3Q23 จะมีแนวโน้มสูงขึ้น เนื่องจากการกลั่นที่สูงขึ้น QTD และราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่กำไรจากมูลค่าสินค้าน้ำมันคงคลัง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	78,008	76,146	65,706	59,130	53,883	Revenue	(9)	(31)	46	246,337	232,246
Gross profit	8,381	190	1,244	1,753	(709)	Gross profit	na	na	15	7,095	6,294
SG&A	318	333	457	425	300	SG&A	(29)	(6)	82	881	880
Operating profit	8,062	(143)	787	1,328	(1,009)	Operating profit	na	na	5	6,215	5,414
EBITDA	8,698	532	1,462	1,952	(375)	EBITDA	na	na	18	8,750	8,005
Other income	14	16	17	47	15	Other income	(69)	6	na		
Other expense				9	0	Other expense	(100)		na		
Interest expense	58	77	141	94	106	Interest expense	13	84	na		
Profit before tax	8,019	(204)	663	1,273	(1,100)	Profit before tax	na	na	3	6,215	5,414
Income tax	1,782	(1,240)	75	305	(526)	Income tax	na	na	(18)	1,236	911
Equity & invest. income						Equity & invest. income			na		467
Minority interests						Minority interests			na		
Extraordinary items	933	(6,063)	(328)	251	(1,531)	Extraordinary items	na	na	na		(826)
Net profit	7,170	(5,027)	260	1,219	(2,105)	Net profit	na	na	(18)	4,979	4,145
Normalized profit	6,237	1,036	588	968	(574)	Normalized profit	na	na	8	4,979	4,970
EPS (Bt)	1.65	(1.16)	0.06	0.28	(0.49)	EPS (Bt)	na	na	(18)	1.15	0.96
Normalized EPS (Bt)	1.44	0.24	0.14	0.22	(0.13)	Normalized EPS (Bt)	na	na	8	1.15	1.15

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	3,447	68	76	60	102	Sales growth	87.8	84.9	24.4	(9.6)	(30.9)
A/C receivable	23,719	18,915	14,328	16,312	11,761	Operating profit growth	na	na	(33.4)	(79.2)	na
Inventory	30,407	29,798	23,762	24,297	22,011	EBITDA growth	3,748.0	130.7	(19.2)	(72.1)	na
Other current assets	134	145	92	242	313	Norm profit growth	na	na	(7.9)	(80.8)	na
Investment						Norm EPS growth	na	na	(7.9)	(80.8)	na
Fixed assets	24,337	25,499	22,735	21,828	22,172	Gross margin	10.7	0.2	1.9	3.0	(1.3)
Other assets	893	1,004	2,295	2,412	2,808	Operating margin	10.3	(0.2)	1.2	2.2	(1.9)
Total assets	82,939	75,430	63,288	65,151	59,167	EBITDA margin	11.2	0.7	2.2	3.3	(0.7)
S-T debt	6,564	9,043	6,562	4,901	5,772	Norm net margin	8.0	1.4	0.9	1.6	(1.1)
A/C payable	23,210	20,963	12,780	15,732	13,669	D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2
Other current liabilities	4,033	2,202	4,561	4,358	826	Net D/E (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
L-T debt						Interest coverage (x)	150.7	6.9	10.4	20.9	(3.5)
Other liabilities	666	678	677	687	700	Interest rate	4.1	3.9	7.2	6.5	7.9
Minority interest						Effective tax rate	22.2	608.7	11.3	23.9	47.8
Shareholders' equity	48,465	42,544	38,707	39,472	38,200	ROA	31.9	5.2	3.4	6.0	(3.7)
Working capital	30,917	27,751	25,310	24,877	20,103	ROE	56.7	9.1	5.8	9.9	(5.9)
Total debt	6,564	9,043	6,562	4,901	5,772						
Net debt	3,117	8,975	6,487	4,841	5,670						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"