

Fundamental Story

Star Petroleum Refining (SPRC TB) - BUY

Earnings Preview

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

2Q26F – แข็งแกร่ง และยังคงมี upside

- กำไร 2Q26F อยู่ที่ 6.7 พันลบ. แม้จะขาดทุนจากสินค้าคงคลัง
- 1H26F ดีกว่าที่คาดการณ์ไว้สำหรับปี 2026F
- ปันผลต่อหุ้นมีแนวโน้มสูงขึ้น
- 3Q26F มีแนวโน้มแข็งแกร่งกว่าที่คาดไว้
- เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q26F จะอยู่ที่ 6.7 พันลบ. สูงกว่าประมาณการเดิมของเราที่ 4.0 พันลบ. อย่างมีนัยสำคัญ โดยมีปัจจัยหนุนจากค่าการกลั่น (GRM) ที่แข็งแกร่งกว่าคาด และสูงกว่า US\$20/bbl (รวมผลกระทบจากเงินอุดหนุน) เทียบกับ US\$12.8/bbl ใน 1Q26 และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหลังการปิดซ่อมบำรุงใน 1Q26 ยังต่ำกว่าที่คาดไว้
- แม้ว่ากำไรสุทธิจะลดลง 7% q-q จากการรับรู้ขาดทุนจากสต็อก แต่ยังเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 1.0 พันลบ. ในปีก่อน ขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้นเป็น 7.0 พันลบ. จาก 1.7 พันลบ. ใน 1Q26 โดยได้แรงหนุนจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
- คาดว่ามีการขาดทุนจากสต็อกเพียง 400 ลบ. เทียบกับกำไรจากสต็อกที่ 8.0 พันลบ. ใน 1Q26
- การดำเนินงานยังคงแข็งแกร่ง โดยอัตราการใช้กำลังการกลั่นอยู่ที่ 85% แม้จะมีข้อจำกัดด้านการส่งออกก็ตาม
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (OPEX) ปรับตัวดีขึ้นเป็น US\$1.8/bbl จาก US\$2.9/bbl ใน 1Q26 และ US\$2.2/bbl ในปี 2025 และ SPRC เชื่อว่าบริษัทจะสามารถคงระดับต้นทุนที่ต่ำลงนี้ไว้ได้อย่างต่อเนื่อง
- ผลกำไร 3Q26F คาดว่ายังคงแข็งแกร่ง โดย GRM ในเดือนกรกฎาคมยังคงอยู่ที่ประมาณ US\$10/bbl ซึ่งช่วยลดความกังวลก่อนหน้านี้ของเราเกี่ยวกับการที่ค่าการกลั่นจะกลับสู่ระดับปกติ
- ประมาณการเงินปันผลของเราที่ 0.75 บาทต่อหุ้น (คิดเป็น Dividend Yield ราว 8%) เป็นการคาดการณ์อย่างระมัดระวัง เนื่องจากกำไร 1H26F ที่ 8.9 พันลบ. หรือประมาณ 2 บาทต่อหุ้น สูงกว่าประมาณการกำไรทั้งปีของเราแล้ว หากบริษัทคงอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 40% เงินปันผลต่อหุ้น (DPS) อาจเพิ่มขึ้นเป็น 0.80 บาทต่อหุ้น
- SPRC ยังคงเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มโรงกลั่น และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Key Valuations

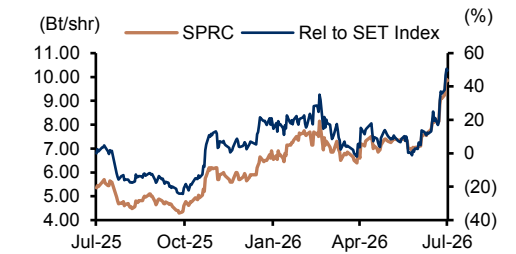
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	241,882	246,612	265,916	265,916
Net profit	2,570	7,664	4,411	5,367
Norm net profit	4,594	6,320	4,411	5,367
Norm EPS (Bt)	1.1	1.5	1.0	1.2
Norm EPS gr (%)	94.8	37.6	(30.2)	21.7
Norm PE (x)	9.3	6.8	9.7	8.0
EV/EBITDA (x)	5.3	4.2	4.8	3.9
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	4.6	7.6	5.6	6.1
ROE (%)	11.9	15.6	10.1	11.7
Net D/E (%)	5.6	(6.4)	(9.7)	(16.5)

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	9.85
Target price (Bt)	8.50
Market cap (US\$ m)	1,263
Avg daily turnover (US\$ m)	6.1
12M H/L price (Bt)	9.90/4.30

Price Performance



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"