

Source : **ทีนहन**

Date : - 4 ต.ค. 2560 Page : 11

No : **60342828**

SPRC สอยจังหวะทำกำไร วางเป้าราคา 19.40 บาท

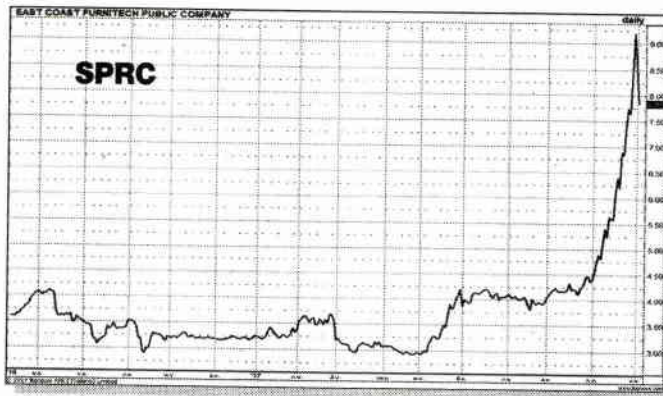
บมจ.หลักทรัพย์ทรีนิตี้ และ **ซื้อ** SPRC

โดยตั้งเป้าราคา 19.40 บาท ทั้งนี้คาดผลการดำเนินงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 2,952 ล้านบาท +397% เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า, +152% เมื่อเทียบกับปีที่ผ่านมา 1. กำลังการ กลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ 165 KBD

2. ค่าการกลั่นสิงคโปร์อยู่ที่ระดับ 8.29 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล 3. Stock Gain ราคาน้ำมันดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน เราให้คำแนะนำ **"ซื้อ"** SPRC ด้วย ราคาเป้าหมาย 19.40 บาท

● **การประกอบธุรกิจ**

บริษัทเป็นผู้ประกอบกิจการโรงกลั่นน้ำมันแบบที่มีหน่วยปรับปรุงคุณภาพน้ำมัน (Complex refinery) ซึ่งมีกำลังการกลั่นน้ำมันดิบ 165,000 บาร์เรลต่อวัน คิดเป็นกำลังการผลิตร้อยละ 13.4



ของกำลังการกลั่นน้ำมันดิบทั้งหมดของประเทศ โดยบริษัทขายผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมในสัดส่วนที่มีนัยสำคัญผ่านทางสัญญาซื้อขายผลิตภัณฑ์ที่ทำไว้กับ เซฟรอนและ บมจ. ปตท. เป็นหลัก ในสัดส่วนร้อยละ 55 และ 32 ตามลำดับ

● **แนวโน้มไตรมาส 3 ดีสุด**

คาดผลการดำเนินงานกำไรสุทธิอยู่ที่

2,952 ล้านบาท +397% เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันก่อนหน้า, +152% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า 1. กำลังการกลั่นกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ 165 KBD หลังจากที่ได้ไตรมาส 2 บริษัทมีการปิดซ่อมบำรุงไป 10 วัน 2. ค่าการกลั่น

สิงคโปร์อยู่ที่ระดับ 8.29 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยไตรมาสก่อนที่ 6.42 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล 3. ราคาน้ำมันดิบมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อน โดยราคาเปิดของน้ำมันดิบ Dubai อยู่ที่ 55.78 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ทำให้ไตรมาสนี้บริษัทมีโอกาสรับรู้กำไรจากสต็อกน้ำมันเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่บริษัทรับรู้ขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน

● **ปิดซ่อมบำรุงหน่วยแตกโมเลกุล**

บริษัทแจ้งว่าจะทำการซ่อมบำรุงหน่วยแตกโมเลกุลด้วยตัวเร่งปฏิกิริยา (RFCCU) เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพของเครื่องจักรและคุณภาพ ในเดือนตุลาคมนี้ เราประเมินผลกระทบต่อไว้ใน Figure ที่ 1 เบื้องต้น หน่วย RFCCU มีอัตรากำลังการผลิตที่ 41 KBD โดย

คาดว่าผลกระทบดังกล่าวเฉลี่ยที่ 209 ล้านบาท หรือคิดเป็นผลกระทบประมาณ 7% เมื่อเทียบกับผลกำไรสุทธิไตรมาส 4/2559 อย่างไรก็ตาม บริษัทจะมีการปิดซ่อมบำรุงทั้งสิ้นเป็นระยะเวลาเท่าใด

● **แผนเพิ่มกำลังการกลั่นเป็น 175 KBD**

บริษัทมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการกลั่นเป็น 175 KBD ในปี 2562 จากปัจจุบันที่มีกำลังการกลั่นที่ 165 KBD ประเมินเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวประมาณ 70 ล้านดอลลาร์ ซึ่งเราประเมิน Upside จากโครงการลงทุนดังกล่าวที่ 1.21 บาทต่อหุ้น โดยความเสี่ยง ความผันผวนของราคาน้ำมัน, ค่าเงินบาท และ Unplanned Shutdown

● **คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 61 ที่ 19.40 บาท**

เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" SPRC ด้วย ราคาเป้าหมาย 19.40 บาท อิง EV/EBITDA เฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 7.9x ซึ่งยังไม่รวมโครงการเพิ่มกำลังการกลั่นอีก 1.21 บาทต่อหุ้น ความน่าสนใจในการลงทุนในไตรมาส 3 คาดผลการดำเนินงานจะออกมาโดดเด่นและดีมากกว่าค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีทำจุดสูงสุดในปี 