

บมจ. สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง (SPRC)

2Q62: ผลประกอบการอ่อนแอต่อเนื่อง 4q และแนวโน้มยังคงน่าเป็นห่วง

SPRC ยังคงมีผลการดำเนินงานที่อ่อนแอต่อเนื่องใน 2Q62 โดยขาดทุนสุทธิ 599 ลบ. เนื่องจาก ค่าการกลั่นและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ต่ำ รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เราเชื่อว่ากำไรจากการดำเนินงานในระยะสั้นจะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นจากการเตรียมการซ่อมบำรุง คงค่านำเข้า คือ ราคาเป้าหมาย: 10.00 บาท ราคาเข้าซื้อ: 9.00 บาท

2Q19 RESULTS

| (Btm) | 2Q19A | 2Q18 | 1Q19 | yoy % chg | qoq % chg | 1H19 (Btm) | 1H18 (Btm) | yoy % chg |
|-----------------------|--------|--------|--------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|
| Turnover | 49,332 | 52,984 | 47,397 | (7) | 4 | 96,729 | 102,442 | (6) |
| core EBITDA | (50) | 1,526 | 434 | (103) | (112) | 384 | 3,952 | (90) |
| Inventory gain/(loss) | (124) | 2,191 | 2,300 | (106) | (105) | 2,176 | 2,784 | (22) |
| fx | 512 | (482) | 328 | (206) | 56 | 839 | 231 | 263 |
| EBITDA | (174) | 3,717 | 2,734 | (105) | (106) | 2,560 | 7,449 | (66) |
| Net Profit | (599) | 2,323 | 1,690 | (126) | (135) | 1,091 | 4,896 | (78) |
| EPS | (0.14) | 0.54 | 0.39 | (126) | (135) | 0.25 | 1.13 | (78) |
| Core profit | (928) | 1,140 | (358) | (181) | 160 | (1,286) | 2,616 | (149) |

Source: Star Petroleum Refining, UOB Kay Hian

- **ค่าการกลั่นลดลงและอัตราการกำลังการผลิตลดลง** แม้ว่าอัตรากำไรของน้ำมันเบนซินจะดีขึ้น แต่ค่าการกลั่นลดลงต่อเนื่อง US\$ 2.57 / บาร์เรล (1Q19 US \$ 3.07 / บาร์เรล ; 2Q18: US \$ 6.0 / บาร์เรล) เนื่องจากอัตรากำไรของน้ำมันเตาและเชื้อเพลิงสำหรับเครื่องบินที่อ่อนตัวลง อัตราการใช้กำลังการผลิตของ SPRC ลดลงอย่างต่อเนื่องเป็น 92% หรือ 151kbd (1Q19: 99%) ต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 95%
- **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงขึ้น** ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน (opex) ของ SPRC เพิ่มขึ้นเป็น US\$ 3.89 / บาร์เรลจาก US\$ 2.76/บาร์เรล ใน 1Q62 โดย opex ที่สูงขึ้นเกิดจากค่าใช้จ่าย 40 ล้านเหรียญสหรัฐ เพื่อเตรียมการปิดปรับปรุงตามตาราง ในช่วง 4Q62 ซึ่งสูงกว่า 12 ล้านเหรียญสหรัฐใน 1Q62

คำแนะนำ

- **คงค่านำเข้า คือ ที่ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 10.00 บาท** อิงจาก 2062FP/B ที่ 1.2 เท่า หรือ -1SD เฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง ราคาหุ้นปรับตัวลง 28% หลังจากที่เรปรับลดราคาหุ้นลงเป็นถ้อย เมื่อวันที่ 5 พ.ย. 61 เราคาดว่าแนวโน้มการเติบโตยังคงถูกกดดันอย่างต่อเนื่องสำหรับ SPRC ในปี 2562 ก่อนจะเข้าสู่การฟื้นตัวของกำไรที่แข็งแกร่งในปี 2563 ราคาเข้าซื้อ 9.00 บาท

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net turnover | 170,535 | 209,159 | 172,438 | 219,315 | 236,082 |
| EBITDA | 12,289 | 4,713 | (173) | 9,823 | 9,947 |
| Operating profit | 9,461 | 1,976 | (2,620) | 6,948 | 6,997 |
| Net profit (rep./act.) | 8,895 | 2,263 | (2,170) | 6,031 | 6,109 |
| Net profit (adj.) | 6,540 | 3,249 | (2,170) | 6,031 | 6,109 |
| EPS (Bt) | 1.5 | 0.7 | (0.5) | 1.4 | 1.4 |
| PE (x) | 6.2 | 12.5 | n.m. | 6.7 | 6.6 |
| P/B (x) | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA (x) | 3.6 | 9.4 | n.m. | 4.5 | 4.5 |
| Dividend yield (%) | 12.2 | 6.3 | 1.6 | 7.5 | 8.6 |
| Net margin (%) | 5.2 | 1.1 | (1.3) | 2.7 | 2.6 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 0.4 | (0.2) | 11.1 | (0.9) | (6.9) |
| Interest cover (x) | 133.1 | 94.3 | (3.5) | 163.7 | 165.8 |
| ROE (%) | 21.2 | 5.6 | n.a. | 15.5 | 13.9 |
| Consensus net profit | - | - | 1,502 | 5,275 | 5,521 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | n.m. | 1.14 | 1.11 |

Source: Star Petroleum Refining, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD (Maintained)

| | |
|---------------|---------|
| Share Price | Bt9.35 |
| Target Price | Bt10.00 |
| Upside | +7.0% |
| (Previous TP) | Bt10.10 |

COMPANY DESCRIPTION

Refinery.

STOCK DATA

| | |
|---------------------------------|----------|
| GICS sector | Energy |
| Bloomberg ticker: | SPRC TB |
| Shares issued (m): | 4,335.9 |
| Market cap (Btm): | 40,540.7 |
| Market cap (US\$m): | 1,315.8 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 8.3 |

Price Performance (%)

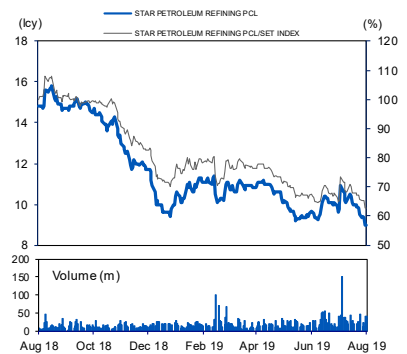
52-week high/low Bt15.80/Bt9.20

| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
|-------|-------|--------|--------|-------|
| (7.4) | (9.2) | (16.5) | (36.8) | (2.6) |

Major Shareholders

| | % |
|--------------------------|------|
| - | - |
| - | - |
| - | - |
| FY19 NAV/Share (Bt) | 8.12 |
| FY19 Net Debt/Share (Bt) | 0.90 |

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamaranont
+662 659 8317
arsit@uobkayhian.co.th

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2018



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| ADVANC | AKP | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | AP | BAFS | BANPU | BAY |
| BCP | BCPG | BRR | BTS | BWG | CFRESH | CHO | CK | CKP | CM |
| CNT | COL | CPF | CPI | CPN | CSL | CSS | DELTA | DEMCO | DRT |
| DTAC | DTC | EA | EASTW | EGCO | GC | GEL | GFPT | GGC | GOLD |
| GPSC | GRAMMY | GUNKUL | HANA | HMPRO | ICC | ICHI | INTUCH | IRPC | IVL |
| JSP | KBANK | KCE | KKP | KSL | KTB | KTC | LHFG | LIT | LPN |
| MAKRO | MBK | MCOT | MINT | MONO | MTC | NCL | NKI | NVD | NYT |
| OISHI | OTO | PCSGH | PDJ | PG | PHOL | PLANB | PLANET | PPS | PRG |
| PSH | PSL | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | PYLON | Q-CON | QH | QTC |
| RATCH | ROBINS | S & J | SABINA | SAMART | SAMTEL | SAT | SC | SCB | SCC |
| SCCC | SDC | SE-ED | SIS | SITHAI | SNC | SPALI | SPRC | SSSC | STEC |
| SVI | SYNTEC | TASCO | TCAP | THAI | THANA | THANI | THCOM | THIP | THREL |
| TIP | TISCO | TKT | TMB | TNDT | TOP | TRC | TRU | TRUE | TSC |
| TSTH | TTCL | TU | TVD | UAC | UV | VGI | VIH | WACOAL | WAVE |
| WHA | WINNER | | | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 2S | AAV | ACAP | AGE | AH | AHC | AIRA | AIT | AKR | ALLA |
| ALT | AMA | AMANA | APCO | AQUA | ARIP | ARROW | ASIA | ASIMAR | ASK |
| ASN | ASP | ATP30 | AU | AUCT | AYUD | BA | BBL | BDMS | BEC |
| BEM | BFIT | BGRIM | BIZ | BJC | BJCHI | BLA | BOL | BPP | BROOK |
| BTW | CBG | CEN | CENTEL | CGH | CHEWA | CHG | CHOW | CI | CIMBT |
| CNS | COM7 | COMAN | CPALL | CSC | CSP | DCC | DCORP | DDD | EASON |
| ECF | ECL | EE | EPG | ERW | ETE | FN | FNS | FORTH | FPI |
| FSMART | FVC | GBX | GCAP | GLOBAL | GLOW | GULF | HARN | HPT | HTC |
| HYDRO | ICN | ILINK | INET | IRC | ITD | JAS | JCKH | JKN | JWD |
| K | KBS | KCAR | KGI | KKC | KOOL | KTIS | L&E | LANNA | LDC |
| LH | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MACO | MAJOR | MALEE | MBKET |
| MC | MEGA | METCO | MFC | MFEC | MK | MOONG | MSC | MTI | NCH |
| NET | NINE | NOBLE | NOK | NSI | NTV | NWR | OCC | OGC | ORI |
| PAP | PATO | PB | PDI | PJW | PLAT | PM | PORT | PPP | PREB |
| PRECHA | PRINC | PRM | PT | PLT | RICHY | RML | RS | RWI | S |
| S11 | SALEE | SANKO | SAWAD | SCG | SCI | SCN | SE | SEAFCO | SEAOIL |
| SELIC | SENA | SFP | SIAM | SINGER | SIRI | SKE | SMK | SMPC | SMT |
| SNP | SORKON | SPC | SPI | SPPT | SPVI | SR | SSF | SST | STA |
| SUC | SUSCO | SUTHA | SWC | SYMC | SYNEX | TACC | TAE | TAKUNI | TBSP |
| TCC | TEAM | TFG | TFMAMA | THRE | TICON | TIPCO | TK | TKN | TKS |
| TM | TMC | TMI | TMILL | TMT | TNITY | TNL | TNP | TNR | TOA |
| TOG | TPA | TPAC | TPBI | TPCORP | TRITN | TRT | TSE | TSR | TSTE |
| TTA | TTW | TVI | TVO | TWP | TWPC | U | UMI | UOBKH | UP |
| UPF | UPOIC | UT | UWC | VNT | WHAUP | WICE | WIJK | XO | YUASA |
| ZMICO | | | | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 7UP | ABICO | ABM | AEC | AEONTS | AF | AJ | ALUCON | AMA | AMC |
| AS | ASAP | ASEFA | ASIAN | BCH | BEAUTY | BGT | BH | BIG | BLAND |
| BM | BR | BROCK | BSBM | BTNC | CCET | CCP | CGD | CHARAN | CHAYO |
| CITY | CMO | CMR | COLOR | CPL | CPT | CRD | CSR | CTW | CWT |
| D | DCON | DIGI | DIMET | EKH | EMC | EPCO | ESSO | ESTAR | FE |
| FLOYD | FOCUS | FSS | FTE | GENCO | GIFT | GJS | GLAND | GPI | GREEN |
| GTB | GYT | HTECH | IFS | IHL | III | INOX | INSURE | IRCP | IT |
| ITEL | J | JCK | JMART | JMT | JTS | JUBILE | KASET | KCM | KIAT |
| KWC | KWG | KYE | LALIN | LEE | LPH | MATCH | MATI | MBAX | M-CHAI |
| MDX | META | MILL | MJD | MM | MODERN | MPG | NC | NDR | NETBAY |
| NNCL | NPK | OCEAN | PAF | PDG | PF | PICO | PIMO | PK | PL |
| PLE | PMTA | PPPM | PRIN | PSTC | PTL | RCI | RCL | RJH | ROUNA |
| RPC | RPH | SAMCO | SAPPE | SCP | SF | SGF | SGP | SKN | SKR |
| SKY | SLP | SMIT | SOLAR | SPA | SPCG | SPG | SQ | SRICHA | SSC |
| SSP | STANLY | STPI | SUN | SUPER | SVOA | T | TCCC | TCMC | THE |
| THG | THMUI | TIC | TITLE | TIW | TMD | TOPP | TPCH | TPIPP | TPOLY |
| TTI | TVT | TYCN | UEC | UMS | UNIQ | VCOM | VIBHA | VPO | WIN |
| WORK | WP | WPH | ZIGA | | | | | | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | | ดีเลิศ |
| 80-89 | | ดีมาก |
| 70-79 | | ดี |
| 60-69 | | ดีพอใช้ |
| 50-59 | | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ นักลงทุนให้ถือลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ADVANC | AIE | AKP | AMANAH | AP | AQUA | ASP | ASK | BAFS | BBL |
| BCH | BKI | BLA | BSBM | BAY | BANPU | BWG | BJCHI | BTS | BRR |
| CIG | CEN | CNS | CPN | CENTEL | CPF | FPI | CIMBT | COM7 | CGH |
| CPALL | CSC | DEMCO | TIP | DRT | DIMET | DTC | DCC | ECL | EPCO |
| ESTW | EGCO | FNS | FSS | GCAP | GJS | GSTEL | GEL | GFPT | GC |
| GGC | GPSC | GBX | GLOW | GOLD | GUNKUL | HTC | HANA | HARN | HMPRO |
| ICC | IFS | INSURE | IVL | INET | INTUCH | IRPC | KBANK | KCE | KSL |
| KBS | KKP | K | KTB | KWC | KCAR | KTC | LPN | LRH | LHFG |
| L & E | LHK | MALEE | MBKET | MBK | MC | MCOT | MSC | MINT | M |
| MONO | MOONG | MTI | MBAX | NBC | NINE | NMG | NNCL | OCC | OCEAN |
| NKI | PLAT | TASCO | TIPCO | TISCO | TMB | DTAC | TNITY | TTCL | TVD |
| OGC | PAP | PDI | PATO | PRG | PG | PHOL | PLANB | PLANET | PSTC |
| PPPM | PDJ | PREB | PE | PM | PPP | PT | PB | PRINC | PDG |
| PPS | PTG | PTTEP | PTTGC | PTT | PYLON | QTC | QLT | Q-CON | QH |
| RML | RATCH | THANI | SNP | SORKON | SPACK | SABINA | SPI | SPC | SCG |
| SCCC | SCB | MAKRO | SSSC | SGP | SINGER | SIS | SNC | SAT | AYUD |
| SMIT | SMPC | SSI | SIRI | SC | SCN | SE-ED | CFRESH | SELIC | SENA |
| STA | SRICHA | SITHAI | VIH | SPRC | SST | SSF | SUSCO | SVI | SMK |
| SYNTEC | TMILL | TKT | TSTH | TPCORP | TAE | TFI | KASET | TMD | TMT |
| THCOM | TFG | THREL | TVI | TCAP | TNP | THIP | TNL | BROOK | LANNA |
| TNR | TOP | TOG | TPA | TFMAMA | THRE | TSC | TU | WACOAL | TWPC |
| U | UBIS | UEC | UKEM | UOBKH | VGI | VNT | WHA | WICE | |

ประกาศเจตนา

| | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 2S | ABICO | AIRA | AF | AMA | AMARIN | AMATA | ANAN | ARROW | AI |
| BM | BUI | B | CI | CHO | CHOW | CHG | CITY | COL | EFORL |
| ESTAR | UREKA | XO | FTE | FPI | GYT | GPI | ICHI | IRC | ILINK |
| JTS | JNK | CHOTI | KWG | KDC | NETA | MFEC | MPG | NEP | INOX |
| PSL | RWI | ROJNA | SAAM | SCI | SHANG | SKR | SPALI | SYNEX | TMC |
| TAKUNI | TPP | STANLY | TVO | TRITN | UWC | UV | YUASA | | |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน