

<b>ราคาปัจจุบัน</b>	<b>12.90 บาท</b>	<b>คำแนะนำ</b>	<b>ซื้อ</b>	<b>Target Price</b>	<b>15.50 บาท</b>
---------------------	------------------	----------------	-------------	---------------------	------------------

**Highlight Issues:**

- **SPRC** ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/60 มีกำไรสุทธิ 2,909 ล้านบาท ยังคงแข็งแกร่งจากค่าการกลั่นที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 14.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ในขณะที่ช่วง 1Q/60 มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อยและมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (หลังภาษี) จำนวนประมาณ 578 ล้านบาท
- คาดผลการดำเนินงานในปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ในขณะที่ **SPRC** ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ ส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายปันผลได้สูง เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 7.8% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 15.50 บาท (P/E 10 เท่า)

จำนวนหุ้น	4,335.90	ล้านหุ้น
ราคา Par	6.92	บาท
มูลค่าตลาด	55,933	ล้านบาท
Free Float	23.79%	
Foreign Limit	100%	
<b>ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :</b>		
1) Chevron South Asia	60.56%	
2) Thai NVDRs	11.96%	
3) PTT	5.41%	
<b>การดำเนินธุรกิจ :</b>		
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่นน้ำมัน มีผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม ได้แก่ LPG, น้ำมันเบนซิน, น้ำมันดีเซล, น้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยานและน้ำมันเตา		
<b>นักวิเคราะห์</b>		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
<a href="mailto:saknarin@aira.co.th">saknarin@aira.co.th</a>		

ผลการดำเนินงาน 1Q/60 มีกำไรสุทธิ 2,909 ล้านบาท จากค่าการกลั่นที่ยังคงอยู่ในระดับสูง SPRC ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 1Q/60 มีกำไรสุทธิ 2,909 ล้านบาท แต่หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน (หลังภาษี) จำนวน 578 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 2,331 ล้านบาท ซึ่งถือว่ายังคงแข็งแกร่ง จากค่าการกลั่นที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของ SPRC ในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 8.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 6.0% yoy จากค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 14.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 1.4% qoq จาก 14.6 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 4Q/16 จากความต้องการใช้น้ำมันเบนซินที่เติบโตดี เนื่องจากราคาน้ำมันดิบที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่ง SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีสัดส่วนการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดอยู่ที่ 25% ของการผลิตทั้งหมด ส่วนน้ำมันดีเซลมีค่าการกลั่นในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 11.8 USD/bbl ลดลง 1.7% qoq จากในช่วง 4Q/16

**เดินทางโครงการ BLIP เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและเพิ่มผลกำไรให้กับบริษัทฯ**

SPRC ยังคงเดินทางโครงการเพิ่มกำไร (Bottom Line Improvement Program, BLIP) ซึ่งรวมถึงการควบคุมการสูญเสียจากการผลิต การปรับปรุงการใช้พลังงานในกระบวนการผลิต การเพิ่มส่วนต่างการกลั่นจากการเลือกใช้น้ำมันดิบหลายประเภท ซึ่ง SPRC มีความยืดหยุ่นในการเลือกใช้น้ำมันดิบจากแหล่งต่างๆ ถึง 39 แหล่ง ตามความเหมาะสมกับราคาต้นทุนและค่าการกลั่นของน้ำมันสำเร็จรูปแต่ละชนิด ซึ่งค่อนข้างมีความผันผวน เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดกับบริษัทฯ โดย SPRC ตั้งเป้าจะเพิ่มกำไรจากโครงการ BLIP ในปี '60 อยู่ที่ 0.25 USD/bbl หรือคิดเป็นประมาณ 500 ล้านบาทในปี '60

**คาดผลตอบแทนจากเงินปันผลยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 7.7%**

เราคาดผลการดำเนินงานปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ลดลงจากปี '59 เนื่องจากในช่วงปี '59 มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่จำนวนประมาณ 2,000 ล้านบาท (หลังภาษี) ในขณะที่ช่วง 1Q/60 มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อยอยู่ที่ 0.94 USD/bbl (คิดเป็นประมาณ 470 ล้านบาท) โดย SPRC ตั้งเป้าปริมาณการผลิตปี '60 อยู่ที่ 165 kbpd จาก 162 kbpd ในปี '59 และคาดอัตราส่วนการขายในประเทศที่ 90% จาก 88% ในปี '59 ซึ่งการขายน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศจะมีกำไรดีกว่าการส่งออก ในขณะที่ปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีการลงทุนขนาดใหญ่ จึงมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลได้อย่างเต็มที่ เราคาดเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี '60 อยู่ที่ 1.0 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสูงถึง 7.8%

**Financial Summary**

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	178,766	154,954	165,490	173,103	181,758
Growth (%)	-22.0%	-13.3%	6.8%	4.6%	5.0%
Net Profit (MB.)	8,227	8,688	6,734	7,031	7,442
Growth (%)	n.a.	5.6%	-22.5%	4.4%	5.9%
EPS (Bt.)	1.90	2.00	1.55	1.62	1.72
BV (Bt.)	12.24	13.90	14.70	15.53	16.41
Dividend (Bt.)	0.26	1.18	1.00	1.05	1.11
P/E (x)	6.80	6.44	8.31	7.96	7.52
P/BV (x)	1.05	0.93	0.88	0.83	0.79
Dividend Yield (%)	2.04%	9.17%	7.77%	8.11%	8.58%

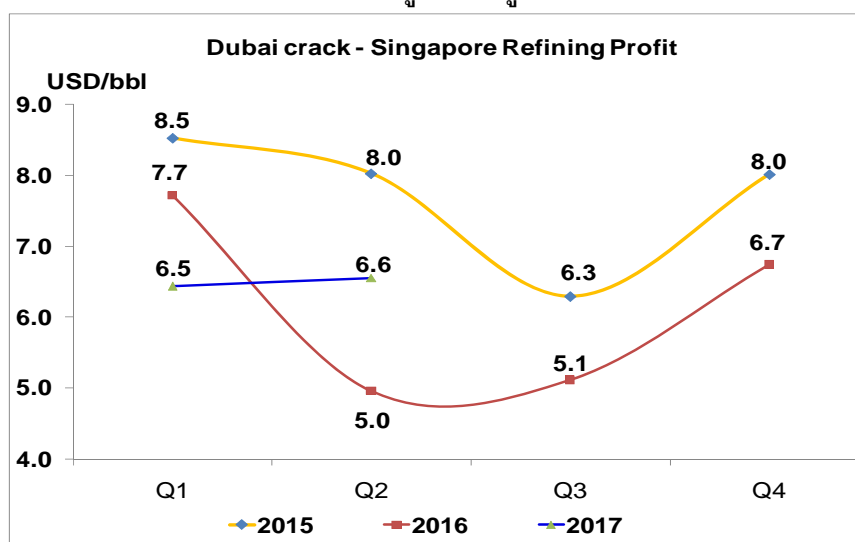
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

**Financial Results**

Income Statement (MB.)	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	1Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	44,880	44,183	38,944	38,419	33,408	1.6%	34.3%	165,490	154,954	6.8%
Cost of Sale	41,721	40,273	37,534	34,613	31,295	3.6%	33.3%	156,032	143,715	8.6%
Gross Profit	3,159	3,910	1,410	3,806	2,113	-19.2%	49.5%	9,459	11,239	-15.8%
SG&A	268	235	201	231	246	14.2%	8.9%	1,158	914	26.7%
Operating Profit	2,890	3,675	1,209	3,574	1,866	-21.3%	54.9%	8,300	10,325	-19.6%
EBITDA	3,623	4,410	1,932	4,300	2,603	-17.8%	39.2%	11,220	13,245	-15.3%
Interest Expense	27	29	30	22	13	-8.8%	99.0%	80	94	-15.3%
Net Profit	2,909	2,810	1,172	3,003	1,703	3.5%	70.8%	6,734	8,688	-22.5%
Gross Profit Margin (%)	7.0%	8.8%	3.6%	9.9%	6.3%			5.7%	7.3%	
EBITDA margin (%)	8.1%	10.0%	5.0%	11.2%	7.8%			6.8%	8.5%	
Net Profit Margin (%)	6.5%	6.4%	3.0%	7.8%	5.1%			4.1%	5.6%	

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นยังคงอยู่ในระดับสูงในช่วง 2Q/60



ที่มา : BISNEWS

**Corporate Governance Rating (CG Score)**







ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, OTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTD, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCO, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCT, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTLs, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWV, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : [www.sec.or.th](http://www.sec.or.th) (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

---

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำซื้องาน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด