

# EQUITY TALK

## 4Q67 EARNING PREVIEW

คาด 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรได้...หวังปันผล 2H67 YIELD 1.6%

คาดผลประกอบการงวด 4Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 410.9 ล้านบาท จากที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 2.2 พันล้านบาท ในงวด 3Q67 หนุนจากขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV ที่คาดลดลงมาอยู่เพียง 295.7 ล้านบาท จากเดิม 2.8 พันล้านบาท เป็นหลัก อีกทั้งคาดการณ์ผลงานดำเนินงานปกติพลิกกลับเป็นกำไร 496.5 ล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่คาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.8 จาก 4.2 เหรียญฯ/บาร์เรล จากการเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวและช่วงฤดูหนาว แม้มีการปิดซ่อมนอกแผนในหน่วย DHTU 21 วัน ก็ตาม งวด 1Q68 คาดกำไรปกติลดลง QOQ ตามค่าการกลั่นที่เริ่มอ่อนตัว

ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2567- 68 ลง 25% และ 19% จากเดิม เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดจะที่สูงกว่าที่ประเมินไว้ ส่งผลให้ FV ใหม่ปี 2568 อยู่ที่ 8.0 บาท/หุ้น (เดิม 9 บาท) ประเด็นบวกหลักอยู่ที่ทั้ง 4Q67 ที่ฟื้นตัว และเป็นผลที่จ่ายสม่ำเสมอ คาด 2H67 จ่ายหุ้นละ 0.09 บาท คิดเป็น DIV YIELD ครั้งปี 1.6% (1H67 จ่ายแล้วหุ้นละ 0.25 บาท) คงคำแนะนำ NEUTRAL

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม (ล้านบาท)	285,264	238,284	267,367	317,558	282,122
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,674	(1,230)	2,484	2,937	1,725
กำไรปกติ (ล้านบาท)	10,049	471	2,188	2,937	1,725
EPS (บาท)	1.77	(0.28)	0.57	0.68	0.40
PER (x)	3.19	(19.92)	9.86	8.34	14.20
BVS	8.93	8.41	8.73	9.13	9.22
DPS (บาท)	1.11	-	0.34	0.38	0.22
Dividend Yield (%)	19.65%	0.00%	6.08%	6.71%	3.94%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 5.10 บาท

แนวต้าน : 6.45/7.60 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



23 มกราคม 2568

# SPRC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.00
Upside (%)	41.59
Dividend yield (%)	6.08

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.86	0.76	13%
2569F	0.40	0.85	-53%

ที่มา: IAA CONSENSUS, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## ภาค 4Q67 พลิกกลับเป็นทั้งกำไรสุทธิ และกำไรปกติ

ฝ่ายวิจัยคาดผลประกอบการงวด 4Q67 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 410.9 ล้านบาท เทียบกับงวด 3Q67 ที่เผชิญขาดทุนสุทธิ 2.2 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษ ที่สุทธิตั้งแล้วคาดมีการบันทึกเป็นผลขาดทุนลดลงมาอยู่เพียง 85.6 ล้านบาท จากเดิม 2.1 พันล้านบาท ในงวด 3Q67 โดยหลักคาดเป็นผลมาจากการบันทึกผลขาดทุนสต็อกน้ำมันและ NRV สุทธิลดลงมาอยู่ที่ 295.7 ล้านบาท จาก 2.8 พันล้านบาทในงวดก่อนหน้า รวมถึงคาดจะมีการบันทึกกำไร Fx เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 188.7 จากเดิม 93.4 ล้านบาทในงวด 3Q67

อีกทั้ง คาดผลการดำเนินงานปกติงวดนี้จะพลิกกลับมาเป็นกำไร 496.5 ล้านบาท จากที่เคยเผชิญผลขาดทุนปกติ 77.6 ล้านบาทในงวด 3Q67 หนุนหลักจากการกลั่น (Market GRM) ของ SPRC ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.8 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 4.2 เหรียญฯ/บาร์เรล ในงวดก่อนหน้า โดยเป็นไปตามการปรับตัวเพิ่มขึ้นของ spread น้ำมันสำเร็จรูปกลุ่ม Middle Distillate ทั้งน้ำมันอากาศยาน และน้ำมันดีเซล (สัดส่วนราว 11% และ 37% ของปริมาณผลิตภัณฑ์จำหน่ายปีโตรเลียมโดยรวมของ SPRC ตามลำดับ) ที่คาด spread จะเพิ่มขึ้นราว 1.7 และ 1.5 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ที่ 14.8 และ 15.1 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามลำดับ รวมถึง spread น้ำมันเบนซิน (สัดส่วนราว 26% ของปริมาณผลิตภัณฑ์จำหน่ายปีโตรเลียมโดยรวมของ SPRC) ที่คาดเพิ่มขึ้น 0.3 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ราว 11.4 เหรียญฯ/บาร์เรล จากความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ฤดูกาลเดินทางในช่วงเทศกาลปีใหม่ และความต้องการใช้น้ำมันสำหรับเครื่องทำความร้อนที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูหนาว ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากการกลับมาดำเนินการได้ตามปกติของแท่นขนถ่ายน้ำมันกลางทะเล (SPM) เต็มที่ทั้งไตรมาส (เริ่มกลับมาเปิดดำเนินการใหม่ตั้งแต่วันที่ 14 ก.ค. 2567) ส่งผลให้ต้นทุนค่าขนถ่ายน้ำมันของ SPRC ลดลง ถึงแม้ว่าในงวดนี้จะมีการปิดซ่อมนอกแผนในหน่วยกำจัดกำมะถันในน้ำมันดีเซล (Diesel Hydrotreater Unit: DHTU) เพื่อเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยา เป็นเวลาราว 21 วัน ในช่วงต้น 4Q67 ส่งผลให้คาดปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ามาอยู่ในระดับใกล้เคียงกับงวด 3Q67 ที่ราว 1.57 แสนบาร์เรล/วัน แม้จะอยู่ในช่วงที่ค่าการกลั่นปรับตัวสูงขึ้น QoQ ก็ตาม ส่งผลให้ utilization rate คาดยังอยู่ในระดับใกล้เคียงเดิมที่ 89.9%

นอกจากนี้ คาดยังมีแรงหนุนบางส่วนจากต้นทุนทางการเงินที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องอีก 6.6% qoq มาอยู่ที่ 95.4 ล้านบาท จากการทยอยชำระคืนเงินกู้ยืมของทางบริษัท

# EQUITY TALK

แต่อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.9% qoq มาอยู่ที่ 867.3 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น เป็นปกติในช่วงปลายปี ประกอบกับยังมีค่าใช้จ่ายทางภาษี 102.7 ล้านบาท จากเดิมที่รับรู้เป็นรายได้ทางภาษี 562.5 ล้านบาท ตามผลการดำเนินงานที่เป็นกำไรเกิดขึ้นในงวดนี้

โดยรวมแล้วคาดผลประกอบการปี 2567 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 2.5 พันล้านบาท จากที่เคยเป็นผลขาดทุนสุทธิ 1.2 พันล้านบาทในปี 2566 และคาดกำไรปกติปี 2567 เพิ่มขึ้นมีนัยยะ มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท จากเพียง 470.6 ล้านบาทในปี 2566 โดยกำไรสุทธิและกำไรปกติ ต่ำกว่าประมาณการกำไรที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 14.9% และ 25.0% ตามลำดับ

## ปรับลดกำไรปี 67 เป็นต้นไป 1Q68 คาดกำไรปกติก่อนตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ และกำไรปกติปี 2567 ลง 14.9% และ 25.0% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท และ 2.2 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อให้สอดคล้องกับคาดการณ์ผลการดำเนินงานในงวด 4Q67

นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568 - 69 ลง 18.7% และ 26.4% จากเดิม มาอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท และ 1.7 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการปรับปรุงสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX/Barrel) ใหม่ปี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 2.1 เหรียญฯ/บาร์เรล เพื่อให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงในปี 2567 ที่ราว 2.4 เหรียญฯ/บาร์เรล มากยิ่งขึ้น และปรับเพิ่มสมมติฐานค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (OPEX/Barrel) ปี 2569 ขึ้นมาอยู่ที่ 3.0 เหรียญฯ/บาร์เรล จากเดิม 2.6 เหรียญฯ/บาร์เรล ตามค่าใช้จ่ายในการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ที่จะเกิดขึ้นตามแผนในปี 2569

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 เพิ่มขึ้น 34.2% yoy หนุนหลักจากทิศทางค่าการกลั่นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปี 2568 ของ SPRC อยู่ที่ 5.5 เหรียญฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่อยู่ราว 5.2 เหรียญฯ/บาร์เรล โดยมีแรงหนุนจากต้นทุนค่าขนถ่ายน้ำมันที่คาดว่าจะปรับตัวลดลง จากการใช้งานแท่นขนถ่ายน้ำมันกลางทะเล (SPM) ได้เต็มที่ตั้งปีเทียบกับปีก่อนหน้าที่เริ่มเปิดใช้งานได้ราว 6 เดือน ภายใต้สมมติฐานปริมาณน้ำมันดิบที่นำเข้ากลั่นที่คาดอยู่ในระดับ 1.60 แสนบาร์เรล/วัน ใกล้เคียงกับปี 2567 หรือคิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ 91.4%

# EQUITY TALK

ช่วงสั้น งวด 1Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัวลง QoQ โดยเป็นไปตามทิศทางค่าการกลั่นที่เริ่มอ่อนตัว ซึ่งหากอ้างอิงค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1Q68TD พบว่าปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 3.9 เหรียญฯ/บาร์เรล จากค่าเฉลี่ย 5.0 เหรียญฯ/บาร์เรลในงวด 4Q67 กดดันจาก spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันเบนซิน และ น้ำมันอากาศยานที่เริ่มอ่อนตัว หลังเริ่มผ่านพ้นช่วงฤดูกาลท่องเที่ยวมาแล้ว แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนจาก spread น้ำมันดีเซลที่ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวของหลายประเทศทั่วโลก และแนวโน้มการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูปจากประเทศจีนที่ลดลง และความกังวลด้านมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันจากรัสเซียที่ยังคงอยู่

ในส่วนของการซื้อขายพิเศษงวด 1Q68 คาดมีโอกาสเกิดการบันทึกกลับเป็นกำไรสต็อกน้ำมันได้ หากราคาน้ำมันดิบดูไบสามารถยืนได้ในระดับสูงกว่าระดับ 73 เหรียญฯ/บาร์เรล โดยหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบดูไบ 1QTD68 พบว่าอยู่ที่ราว 78 เหรียญฯ/บาร์เรล จากแรงหนุนของมาตรการคว่ำบาตรน้ำมันของรัสเซียจากสหรัฐฯ และความรุนแรงของสภาวะสงครามที่เกิดขึ้นเป็นระลอกๆ

## แนวทางประกอบธุรกิจที่ยั่งยืน (ESG) ของ SPRC :

**Environment (E):** ให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมทั้งในด้านการบริหารจัดการน้ำ เพื่อบรรลุเป้าหมายการเป็นองค์กรที่มีการบริโภคน้ำดิบเป็นศูนย์, บริหารจัดการกากของเสียผ่านการนำของเสียเพื่อลดปริมาณการฝังกลบกากของเสีย, การป้องกันและการจัดการการรั่วไหล, การตรวจสอบคุณภาพอากาศ, การใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพและการลดคาร์บอนฟุตพริ้นท์ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่องในระยะยาว

**Social (S):** มุ่งเน้นการมีส่วนร่วมของทุกภาคส่วน ผ่านกิจกรรมหลายรูปแบบ รวมถึงการตอบสนองต่อความต้องการของชุมชนโดยครอบคลุม 4 ด้านหลักคือ ด้านการศึกษาและเยาวชน ด้านคุณภาพชีวิต ด้านสิ่งแวดล้อม และด้านสร้างความสัมพันธ์ในระยะยาวร่วมกับชุมชนโดยรอบ ผ่านการดำเนินกิจกรรมต่างๆ เช่น โครงการอบรม “Youth Bloggers” ให้แก่นักเรียนระดับมัธยมปลาย ในจังหวัดระยอง เพื่อพัฒนาความสามารถของเยาวชน, โครงการ “Run For You and Sea” เพื่อส่งเสริมการท่องเที่ยวจังหวัดระยองและกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมถึงสร้างรายได้ให้กับชุมชน

**Governance (G):** ยึดมั่นในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับกฎระเบียบ ข้อบังคับและแนวปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ

# EQUITY TALK

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีความมุ่งหมายที่จะยึดถือตามมาตรฐานสากลขั้นสูงสุด และหลักวิธีปฏิบัติที่ดีที่สุดในการดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**ESG Comment:** แม้ SPRC จะยังไม่ได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่บริษัทได้มีการเปิดเผยรายงาน ESG และให้ความสำคัญต่อความยั่งยืนทั้ง 3 ด้าน ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร รวมถึงยังช่วยให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือ และความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนได้มากยิ่งขึ้น

# EQUITY TALK

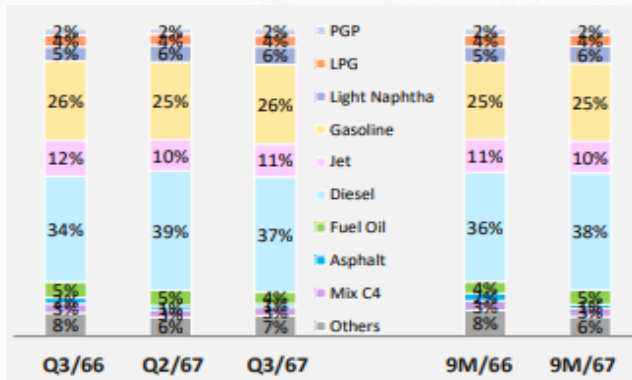
BY RESEARCH DIVISION

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้รวม	66,218	60,762	67,171	44,133	70,625	71,186	64,752	60,805	-6.1%	37.8%	267,367	238,284	12.2%
ต้นทุนขาย	(63,658)	(62,232)	(60,957)	(51,203)	(65,914)	(70,052)	(66,797)	(59,612)	-10.8%	16.4%	(262,376)	(238,049)	10.2%
กำไรขั้นต้น	2,560	(1,470)	6,215	(7,070)	4,711	1,134	(2,045)	1,192	N/A	N/A	4,992	235	2024.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	6	(105)	(133)	13	208	172	93	189	102.0%	1370.3%	663	(218)	N/A
EBT	1,493	(2,502)	5,301	(5,816)	4,919	422	(2,779)	514	N/A	N/A	3,076	(1,524)	N/A
ภาษีเงินได้	(298)	505	(1,061)	1,148	(976)	(77)	563	(103)	N/A	N/A	(592)	294	N/A
กำไรสุทธิ	1,219	(2,105)	4,240	(4,584)	3,943	346	(2,216)	411	N/A	N/A	2,484	(1,230)	N/A
Stock gain/loss และรายการพิเศษ/อื่นๆ	269	(1,399)	3,841	(4,617)	2,042	728	(2,767)	(296)	-89.3%	-93.6%	(292)	(1,907)	N/A
กำไรปกติ	999	(901)	1,273	(901)	2,143	(374)	(78)	497	N/A	N/A	2,188	471	364.8%
EPS (บาท)	0.28	(0.49)	0.98	(1.06)	0.91	0.08	(0.51)	0.09	N/A	N/A	0.57	(0.28)	N/A
Norm EPS (บาท)	0.23	(0.21)	0.29	(0.21)	0.49	(0.09)	(0.02)	0.11	N/A	N/A	0.50	0.11	364.8%
Gross Margin	3.87%	-2.42%	9.25%	-16.02%	6.67%	1.59%	-3.16%	1.96%			1.87%	0.10%	
Net Profit Margin	1.84%	-3.46%	6.31%	-10.39%	5.58%	0.49%	-3.42%	0.68%			0.93%	-0.52%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## PRODUCTION YIELD



ที่มา: SPRC

## สภาพตลาดน้ำมันปิโตรเลียม

ราคาอ้างอิงตลาดสิงคโปร์	Q3/67	Q2/67	+(-)	Q3/66	+(-)
น้ำมันดิบดูไบ	78.31	85.25	-6.94	86.74	-8.43
เบนโทนา	74.64	76.41	-1.77	71.97	2.67
น้ำมันเบนซิน (พิเศษ)	89.45	98.35	-8.9	105.65	-16.2
น้ำมันเช็ทดีเซลจากทชช	91.44	98.49	-7.05	112.8	-21.36
น้ำมันดีเซล	91.95	100.03	-8.08	115.51	-23.56
น้ำมันเตา (ค่าเฉลี่ยสูง)	73.04	80.13	-7.09	81.39	-8.35

ส่วนต่างราคากับน้ำมันดิบดูไบ	Q3/67	Q2/67	+(-)	Q3/66	+(-)
เบนโทนา	-3.67	-8.84	5.17	-14.77	11.1
น้ำมันเบนซิน (พิเศษ)	11.13	13.10	-1.97	18.91	-7.78
น้ำมันเช็ทดีเซลจากทชช	13.12	13.24	-0.12	26.06	-12.94
น้ำมันดีเซล	13.64	14.78	-1.14	28.77	-15.13
น้ำมันเตา (ค่าเฉลี่ยสูง)	-5.27	-5.12	-0.15	-5.35	0.08

ที่มา: SPRC

## สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER		
					2568F	2569F	2568F	2569F		
<b>CHINA</b>										
SINOPEC CORP-H	4.38	4.3	5.3	23.1%	0.6	0.6	8.5	7.9		
PETROCHINA-H	4.68	6.2	7.9	26.3%	0.7	0.7	6.4	6.6		
<b>TAIWAN</b>										
FORMOSA CHEM & F	2.73	28.0	28.7	2.3%	0.5	0.5	91.2	26.4		
FORMOSA PLASTIC	3.18	37.2	41.7	12.0%	0.7	0.7	-	28.9		
NAN YA PLASTICS	2.44	33.0	34.0	3.2%	0.7	0.7	55.5	23.2		
<b>JAPAN</b>										
TOSOH CORP	3.89	2042.0	2435.0	19.2%	0.8	0.8	11.0	9.3		
JXHD	4.43	827.1	974.3	17.8%	0.7	0.7	11.2	8.1		
mitsui chemicals	4.27	3260.0	4470.8	37.1%	0.7	0.7	10.9	7.9		
<b>HONG KONG</b>										
SINOPEC SHANG-H	3.83	1.1	1.5	34.5%	0.5	0.4	44.3	13.6		
<b>INDIA</b>										
INDIAN OIL CORP	3.38	128.1	161.7	26.3%	0.9	0.8	11.1	7.4		
BHARAT PETROL	3.68	273.6	351.1	28.3%	1.4	1.2	8.4	8.1		
<b>Malaysia</b>										
PETRONAS DAGANGA	3.27	19.6	19.5	-0.3%	3.3	3.2	18.4	18.5		
PCEM	2.70	4.7	5.0	5.6%	0.9	0.9	20.1	17.2		
<b>THAILAND</b>										
PTT PCL	Neutral	31.00	38.00	22.6%	0.8	0.8	9.1	8.1		
PTT EXPL & PROD	Neutral	130.00	182.00	40.0%	0.9	0.9	6.7	6.4		
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	22.60	31.00	37.2%	0.4	0.4	56.3	20.9		
THAI OIL PCL	Neutral	27.25	41.00	50.4%	0.3	0.3	6.9	6.3		
IRPC PCL	Neutral	1.15	2.10	81.0%	0.3	0.3	6.2	5.1		
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.25	46.00	38.4%	0.3	0.3	4.4	3.8		
INDORAMA VENTURE	Neutral	23.20	30.00	29.3%	1.0	0.8	12.9	11.2		
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	6.15	9.00	46.3%	0.7	0.6	7.4	11.4		
AVERAGE					0.7	0.7	10.2	9.5		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญของ SPRC

- 1) ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบซึ่งเป็นสินค้า COMMODITY และวัตถุดิบอื่นๆที่ใช้ในการผลิต จะส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ SPRC อย่างมีนัยสำคัญ
- 2) อุบัติเหตุ หรือเหตุการณ์ภัยพิบัติต่างๆที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ อาจส่งผลกระทบต่อโรงกลั่นหยุดชะงัก
- 3) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ในการจำหน่ายและจัดหาผลิตภัณฑ์

ที่มา: SPRC

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPRC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้รวม	238,284	267,367	317,558	282,122
ต้นทุนขาย	(238,049)	(262,376)	(310,617)	(276,746)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>235</b>	<b>4,992</b>	<b>6,941</b>	<b>5,376</b>
รายได้อื่นๆ	139	886	67	66
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,302)	(3,199)	(3,044)	(3,057)
EBIT	(1,157)	3,504	4,072	2,492
ดอกเบี้ยจ่าย	(367)	(428)	(401)	(337)
EBT	<b>(1,524)</b>	<b>3,076</b>	<b>3,671</b>	<b>2,156</b>
ภาษีเงินได้	294	(592)	(734)	(431)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(1,230)</b>	<b>2,484</b>	<b>2,937</b>	<b>1,725</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	(218)	663	-	-
stock gain/loss และ NRV	(1,777)	(965)	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ	(130)	673	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>471</b>	<b>2,188</b>	<b>2,937</b>	<b>1,725</b>
การเติบโตของรายได้	-16.5%	12.2%	18.8%	-11.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-116.0%	-301.9%	18.2%	-41.3%
การเติบโตของกำไรปกติ	-95.3%	364.8%	34.2%	-41.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.1%	1.9%	2.2%	1.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.5%	0.9%	0.9%	0.6%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้รวม	44,133	70,625	71,186	64,752
ต้นทุนขาย	(51,203)	(65,914)	(70,052)	(66,797)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>(7,070)</b>	<b>4,711</b>	<b>1,134</b>	<b>(2,045)</b>
รายได้อื่นๆ	(48)	736	53	47
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,282	(666)	(862)	(804)
EBIT	<b>(5,824)</b>	<b>5,036</b>	<b>535</b>	<b>(2,677)</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	8	(118)	(113)	(102)
EBT	<b>(5,816)</b>	<b>4,919</b>	<b>422</b>	<b>(2,779)</b>
ภาษีเงินได้	1,148	(976)	(77)	563
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(4,584)</b>	<b>3,943</b>	<b>346</b>	<b>(2,216)</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx และมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน	13	208	172	93
stock gain/loss และ NRV	(4,268)	1,370	728	(2,767)
รายการพิเศษอื่นๆ	(349)	673	-	-
<b>กำไรปกติ</b>	<b>(901)</b>	<b>2,143</b>	<b>(374)</b>	<b>(78)</b>
การเติบโตของรายได้	-34.3%	60.0%	0.8%	-9.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-208.1%	-186.0%	-91.2%	-740.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-16.0%	6.7%	1.6%	-3.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-10.4%	5.6%	0.5%	-3.4%

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Current Ratio (เท่า)	1.5	1.6	1.7	1.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.1	17.4	22.2	19.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.3	11.4	12.8	11.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.7	19.2	21.7	18.8
Debt to Equity Ratio	0.8	0.8	0.7	0.6
Net Gearing ratio (%)	34.5%	24.9%	26.6%	12.0%
ROAA (%)	-1.9%	3.7%	4.3%	2.6%
ROAE (%)	-3.3%	6.7%	7.6%	4.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SPRC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(1,524)	3,076	3,671	2,156
<b>รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด</b>				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,599	2,950	2,950	2,950
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	592	-	-	-
อื่นๆ	969	303	401	337
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,115)	4,401	(3,533)	2,914
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>521</b>	<b>10,730</b>	<b>3,489</b>	<b>8,356</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เงินสดจ่ายเพื่อซื้อสินทรัพย์ถาวรและสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(783.6)	(5,962.5)	(2,550.0)	(750.0)
เงินสดรับจากการจำหน่ายอุปกรณ์	8.0	-	-	-
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(775.5)</b>	<b>(5,962.5)</b>	<b>(2,550.0)</b>	<b>(750.0)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เงินสดสุทธิจากเงินกู้ยืมระยะสั้นจากสถาบันการเงิน	5,425.8	92.5	(3,681.4)	(2,223.6)
เงินสดเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน	(3,750.2)	2,171.9	68.9	(576.5)
เงินปันผลจ่ายให้ผู้ถือหุ้น	(650.4)	(1,084.0)	(1,228.5)	(1,305.3)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,030.4</b>	<b>1,180.4</b>	<b>(4,841.0)</b>	<b>(4,105.3)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>387.4</b>	<b>5,393.0</b>	<b>(4,710.9)</b>	<b>2,961.8</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	470.7	5,863.7	1,152.8	4,114.6
ลูกหนี้การค้า และลูกหนี้อื่น	17,285.8	13,368.4	15,242.8	13,541.9
สินค้าคงเหลือ	23,735.8	22,301.9	26,402.4	23,523.4
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	206.7	125.7	149.3	132.6
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	21,240.8	23,964.4	23,571.7	21,410.5
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>65,659.8</b>	<b>68,213.6</b>	<b>68,777.2</b>	<b>64,762.9</b>
เจ้าหนี้การค้า และเจ้าหนี้อื่น	14,155.5	13,118.8	15,530.8	13,837.3
เงินกู้ระยะสั้น และส่วนของเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี	12,516.4	12,494.4	8,968.1	6,700.5
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,299.1	1,175.3	1,177.1	1,179.0
เงินกู้ระยะยาว	529.2	2,815.6	2,729.4	2,197.0
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>29,198.0</b>	<b>30,352.1</b>	<b>29,207.4</b>	<b>24,773.6</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	30,004.4	30,004.4	30,004.4	30,004.4
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	977.7	977.7	977.7	977.7
กำไรสะสม	8,453.0	9,852.7	11,561.0	11,980.6
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,461.8	37,861.5	39,569.8	39,989.3
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>65,659.8</b>	<b>68,213.6</b>	<b>68,777.2</b>	<b>64,762.9</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยน THB/USD	34.5	33.0	33.0	33.0
Nameplate Capacity (KBD)	152.0	160.0	160.0	140.0
Utilization rate (%)	89.3%	86.9%	91.4%	91.4%
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/Barrel)	85.0	80.0	80.0	80.0
ราคาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่น (USD/Barrel)	87.0	82.0	82.0	82.0
ค่าการกลั่นตลาต (USD/Barrel)	3.51	4.56	5.45	5.45
ค่าการกลั่นบัตูยซ์ (USD/Barrel)	4.39	5.18	5.45	5.45
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	4,336	4,336	4,336	4,336

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส