

สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง - SPRC

คำแนะนำ

NA

ราคาปิด

8.27 บาท

Consensus

8.27 บาท

หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

พลังงานและสาธารณูปโภค

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



SET ESG Rating

n/a



เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA, CQF
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 e-mail : ekkarin@trinitythai.com

SPRC: กำไรปกติ 1Q26 พื้นเด่นแม้มี Turnaround แต่ 2Q26 ยังต้องระวัง Crude Premium สูง-มาตรการรัฐ-ความเสี่ยง Stock Loss

Result review

SPRC รายงานผลประกอบการ 1Q26 แข็งแกร่งจากสภาวะค่าการกลั่นที่ดีขึ้น แม้มีผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงใหญ่ โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ US\$228 ล้าน จากแรงหนุนหลักของ Inventory gain US\$221 ล้าน ตามราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นแรง ขณะที่หากตัดผลกระทบจาก stock gain ออก กำไรปกติอยู่ที่ US\$51.1 ล้าน ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ YoY แต่ลดลง QoQ จากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นราว 1 เดือน ทั้งนี้ Enterprise margin ไม่รวม stock gain ยังอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ US\$14.6/bbl โดย Refinery margin อยู่ที่ US\$12.8/bbl ได้แรงหนุนจาก crack spread ของ Middle Distillates โดยเฉพาะ Jet และ Diesel ที่ปรับขึ้นแรงจากภาวะอุปทานตึงตัวในภูมิภาค ขณะที่ Commercial margin อยู่ที่ US\$1.8/bbl แม้ crude intake ลดลงจาก turnaround แต่ยังสะท้อนความแข็งแกร่งของช่องทางขายในประเทศและ high-value channels เช่น Retail และ Aviation

ธุรกิจโรงกลั่น

ด้านการดำเนินงาน โรงกลั่นมีอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลงเหลือ 63.2% จากการปิดซ่อมบำรุงตามแผน โดยบริษัทสามารถกลับมาเดินเครื่องได้เร็วกว่ากำหนด ทั้ง CDU แล้วเสร็จในเดือนกุมภาพันธ์ และ FCC แล้วเสร็จวันที่ 8 มีนาคม ซึ่งเป็น milestone สำคัญต่อความน่าเชื่อถือในการผลิตระยะยาว ขณะเดียวกันบริษัทเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหา น้ำมันดิบ โดยลดการพึ่งพาตะวันออกกลางและกระจายแหล่งจัดหาจาก West Africa, North America และ Southeast Asia เพื่อรับมือความเสี่ยงจากช่องแคบฮอร์มุซและต้นทุน war risk premium ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ SPRC ยังสามารถรักษาสัดส่วนการขายในประเทศสูงถึง 93.7% ของยอดขายรวม สะท้อนบทบาทในการสนับสนุนความมั่นคงด้านพลังงานของไทย

ธุรกิจ Commercial

ยอดขาย Retail เพิ่มขึ้น 6% QoQ และ 10% YoY จากอุปสงค์น้ำมันในประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะดีเซล ส่งผลให้ market share ของ Caltex ในค้าปลีกเพิ่มขึ้นเป็นเกือบ 6% แม้จำนวนสถานีบริการยังอยู่ราว 530 สถานี ขณะที่ธุรกิจ Aviation เติบโต 2% QoQ และ 21% YoY ตามการฟื้นตัวของการบินและความต้องการใช้น้ำมันเครื่องบินในไทย นอกจากนี้การเสร็จสิ้นโครงการ Light Crude Project ในช่วง turnaround จะช่วยเพิ่มศักยภาพการผลิตน้ำมันอากาศยานได้ราว 14% ตั้งแต่นี้เป็นต้นไป ซึ่งช่วยหนุน netback margin และเพิ่มความยืดหยุ่นในการผลิตระยะยาว

Outlook

สำหรับ Outlook ระยะสั้น Management มองว่า GRM ใน 2Q26 ยังมีแนวโน้มอยู่เหนือระดับ mid-cycle โดยหากพิจารณา product cracks ปัจจุบันรวมกับต้นทุนน้ำมันดิบที่จัดหาเข้ามาจริง รวม crude premium, freight และ insurance แล้ว ค่า GRM อยู่ราว US\$10/bbl ซึ่งยังถือว่าดี แต่ไม่ได้สูงผิดปกติเมื่อเทียบกับระดับ product cracks ที่เห็นในตลาด อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ตะวันออกกลางคลี่คลายและ crude supply chain กลับสู่ภาวะปกติ crack spread อาจปรับลงเร็วกว่าต้นทุนน้ำมันดิบที่บริษัทได้จัดซื้อไว้ล่วงหน้า ส่งผลให้ GRM อาจถูกกดดันแรงในช่วง 1-2 เดือนถัดมา นอกจากนี้บริษัทประเมินผลกระทบจากมาตรการลดราคาดีเซลหน้าโรงกลั่นของภาครัฐที่ประกาศแล้วอยู่ราว US\$40-50 ล้าน ต่อ margin และยังมีความเสี่ยงจากข้อจำกัดการส่งออกน้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะดีเซล ซึ่งอาจทำให้ inventory สูงขึ้น ต้องใช้ storage ภายนอก และอาจนำไปสู่การลด run rate หากไม่สามารถระบาย product ได้

ความเห็น

เรามองผลประกอบการ 1Q26 ของ SPRC ออกมาแข็งแกร่งในเชิงกำไรปกติ แม้มี turnaround กดดัน utilization แต่บริษัทสามารถ capture margin จาก middle distillate cracks ได้ดี และ commercial platform มีพัฒนาการชัดเจนจาก Retail และ Aviation อย่างไรก็ตาม โทน Outlook ยังควรระมัดระวัง เนื่องจากกำไรสุทธิ 1Q26 ได้แรงหนุนมากจาก stock gain ขณะที่ 2Q26 ยังเผชิญแรงกดดันจาก crude premium, freight/insurance, มาตรการรัฐ และข้อจำกัดส่งออกผลิตภัณฑ์ หากราคาน้ำมันปรับลงหลังสถานการณ์คลี่คลาย บริษัทอาจเผชิญทั้ง stock loss และ financial GRM ที่อ่อนตัวจากต้นทุน crude ที่ลือไวสูง ดังนั้นระยะสั้นหุ้นอาจได้ sentiment บวกจาก GRM ที่ยังสูงกว่าระดับ mid-cycle แต่ upside ของกำไรรวมมองอย่างระมัดระวังจนกว่าความเสี่ยงด้าน crude cost และนโยบายภาครัฐจะชัดเจนมากขึ้น

SPRC Quarterly Result

**STAR PETROLEUM REFINING PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Btm)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
Revenues							
Sales	64,297	58,509	61,596	57,481	51,987	-10%	-19%
COGS	-62,755	-59,005	-59,050	-55,508	-42,197		
Gross margin	1,542	-497	2,546	1,972	9,789	396%	535%
General administrative expenses	-864	-796	-718	-829	-764		
EBITDA	1,846	-141	2,846	2,261	10,041	344%	444%
Depreciation & Amortization	-874	-819	-846	-902	-801		
EBIT	972	-960	2,000	1,360	9,240	580%	850%
Interest expense	-72	-68	-60	-58	-45		
Other income (expenses)	247	297	137	180	174		
Pretax profit	900	-1,028	1,939	1,302	9,195	606%	921%
Tax	-187	215	-360	-212	-1,827		
Net Profit before equity sharing	667	-849	1,545	1,053	7,326	596%	998%
Equity sharing	46	36	35	36	41		
Less Minority Interest	0	0	-1	0	-1		
Net Profit before extra item	714	-812	1,579	1,090	7,367	576%	932%
Extraordinary items	0	0	0	0	0		
Reported Net Profit	714	-812	1,579	1,090	7,367	576%	932%

Gross margin with depreciation (%)	2%	-1%	4%	3%	19%		
EBITDA margin (%)	3%	0%	5%	4%	19%		
EBIT margin (%)	2%	-2%	3%	2%	18%		
Net profit margin before extra items (%)	1%	-1%	3%	2%	14%		
Net profit margin (%)	1%	-1%	3%	2%	14%		

Source: Company Data, Trinity Research

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด