

ราคาปัจจุบัน	4.20 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	5.60 บาท
--------------	----------	---------	------	--------------	----------

Highlight Issues:

- ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/58 มีผลกำไรสุทธิ 4,236 ล้านบาท ดีกว่าคาด โดยผลการดำเนินงานฟื้นตัวขึ้นจากผลกำไรจากสต็อกน้ำมันและธุรกิจปิโตรเคมีที่ดีขึ้น ในขณะที่ธุรกิจโรงกลั่นอ่อนตัวลงเล็กน้อย
- IRPC อยู่ระหว่างปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต จากโครงการ Phoenix โดยจะเห็นความเปลี่ยนแปลงได้อย่างชัดเจน เมื่อโครงการ UHV สามารถเดินเครื่องผลิตได้ในช่วงเดือน ธ.ค. '58 แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '58 เท่ากับ 5.60 บาท (P/E 11 เท่า)

จำนวนหุ้น	20,434.42	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	85,824	ล้านบาท
Free Float	46.07%	
Foreign Limit	49.00%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) PTT	38.51%
2) ธนาคารออมสิน	9.54%
3) กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ	5.79%

กลุ่มอุตสาหกรรม	ทรัพยากรธรรมชาติ
หมวดธุรกิจ	พลังงาน

ราคาสูงสุด-ต่ำสุด (52-สัปดาห์)

2.60 – 4.82 บาท

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, ท่าเรือ และนิคมอุตสาหกรรม

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-6848789

saknarin@aira.co.th

2Q/58 มีกำไรสุทธิสูงถึง 4,236 ล้านบาท ดีกว่าคาด

IRPC ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/58 มีกำไรสุทธิสูงถึง 4,236 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% qoq ปัจจัยหลักมาจากผลการดำเนินงานของธุรกิจโรงกลั่นที่ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นไปตามค่าการกลั่นในตลาดโลก โดยค่าการกลั่นรวมธุรกิจน้ำมันหล่อนในช่วง 2Q/58 อยู่ที่ 6.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล อ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 7.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/58 โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักอ่อนตัวลง 16% qoq อยู่ที่ 14 USD/bbl ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินสูงขึ้น 29% qoq เป็น 20 USD/bbl จากปริมาณความต้องการใช้ที่สูงขึ้น ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาแย่งลงเป็น -3.5 USD/bbl จาก -1.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/58 และค่าการกลั่นของน้ำมันหล่อนพื้นฐาน (500SN) ปรับตัวสูงขึ้น จากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นในภูมิภาค

2Q/58 มีกำไรจากสต็อก 1,728 ล้านบาท, แต่คาดว่า 3Q/58 จะขาดทุนสต็อกน้ำมันอีกครั้ง

IRPC มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน 2.96 USD/bbl (ประมาณ 1,382 ล้านบาทหลังภาษี) แต่เราคาดว่าจะมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอีกครั้งในช่วง 3Q/58 ตามราคาน้ำมันดิบที่ลดลง แต่ไม่เป็นที่น่ากังวล โดย IRPC ยังคงได้รับผลดีจากการที่ราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับต่ำ โดยปัจจุบันราคาน้ำมันดิบดูไบลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 50 USD/bbl ส่งผลให้ค่าสูญเสียจากการผลิตลดลงและมีต้นทุนการผลิตลดลง

ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในช่วง 2Q/58 เพิ่มขึ้นตามคาด

ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทั้งในสายของโอเลฟินส์, อะโรเมติกส์และสไตรีนิกในช่วง 2Q/58 เพิ่มขึ้นตามคาด จากการเพิ่มขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์เป็นหลัก โดย product to feed margin ของธุรกิจปิโตรเคมีในช่วง 2Q/58 อยู่ที่ 6.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จาก 5.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 1Q/58 ในขณะที่มีการรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าอีก 1.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล รวมเป็นส่วนต่างรวม (GIM) ในช่วง 2Q/58 (ไม่รวมกำไรจากสต็อกน้ำมัน) อยู่ที่ 14.0 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ซึ่งค่อนข้างสูง

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q/58 อ่อนตัวลงตามฤดูกาล แต่ไม่น่ากังวล

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ IRPC ในช่วง 3Q/58 คาดว่าจะอ่อนตัวลง จากค่าการกลั่นช่วง 3Q/58 ที่ลดลงตามผลของฤดูกาลและการเปิดดำเนินการของโรงกลั่นใหม่ อย่างไรก็ตามเราคาดว่าค่าการกลั่นจะเพิ่มขึ้นอีกครั้งในช่วง 4Q/58 จากการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวและฤดูท่องเที่ยว ประกอบกับผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นอีกครั้งหลังจากโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มทดสอบการผลิตได้ในช่วงเดือน ก.ย. '58 และจะเริ่มผลิตได้ในช่วงเดือน ธ.ค. '58 และคาดว่าจะช่วยเพิ่มกำไรให้กับ IRPC ได้อีกประมาณ 2,000-2,500 ล้านบาทต่อปีในปี '59

Financial Summary

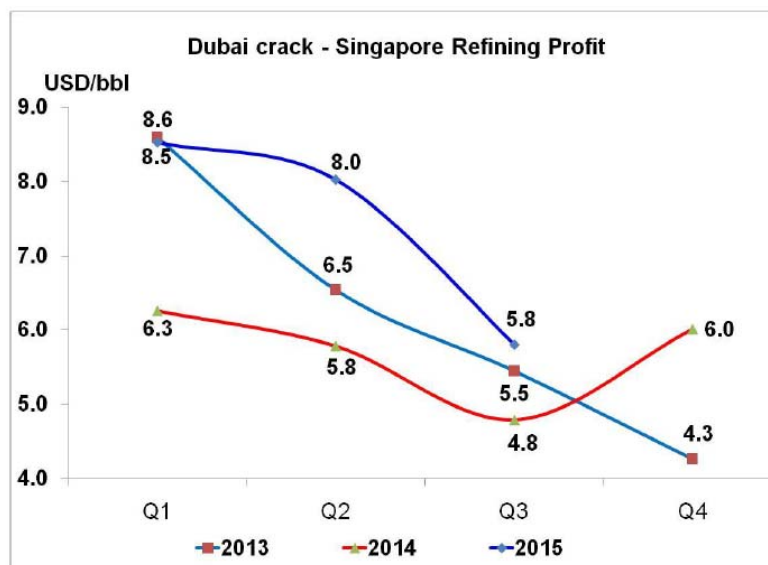
	FY13A	FY14	FY15F	FY16F	FY17F
Revenue	292,593	281,589	268,721	324,492	339,945
Growth (%)	0.06%	-3.76%	-4.57%	20.75%	4.76%
Net Profit	826	-5,235	10,487	10,585	11,244
Growth (%)	n.a.	n.a.	n.a.	0.94%	6.22%
EPS (Bt.)	0.04	-0.26	0.51	0.52	0.55
BVS (Bt.)	3.69	3.32	3.55	3.81	4.09
Dividend (Bt.)	0.10	0.08	0.28	0.26	0.28
PE (x)	106.34	-16.79	8.38	8.30	7.81
PBV (x)	1.16	1.30	1.21	1.13	1.05
Dividend Yield (%)	2.33%	1.86%	6.56%	6.02%	6.40%

ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

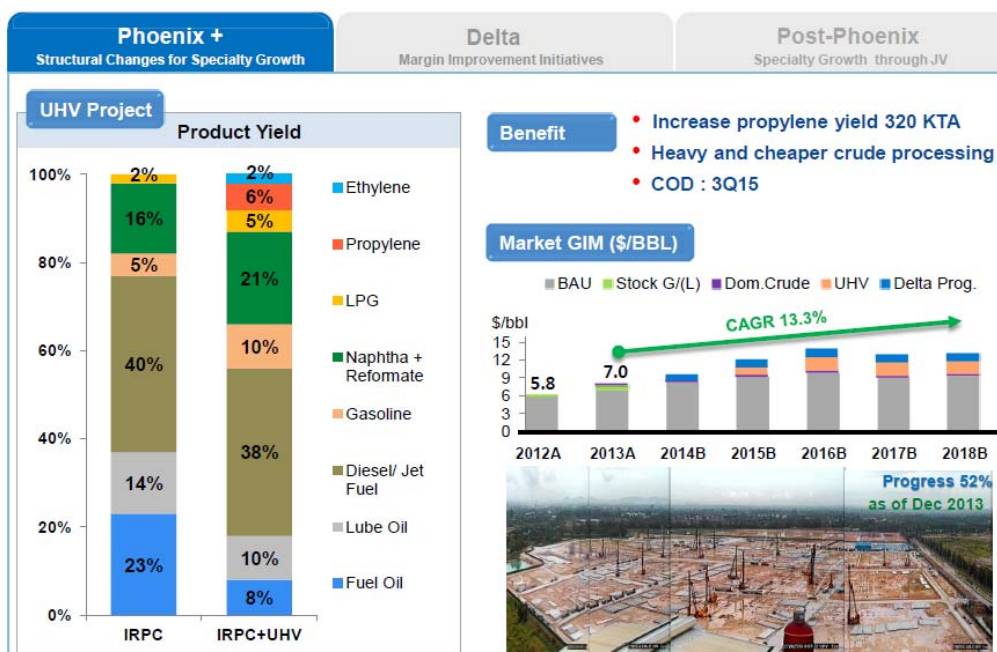
Income Statement (MB.)	2Q/15	1Q/15	2Q/14	%qoq	%yoy	2015F	2014	% chg
Sale	59,216	53,862	73,524	9.9%	-19.5%	268,721	281,589	-4.6%
Cost of Sale	52,384	50,158	72,828	4.4%	-28.1%	253,723	287,930	-11.9%
Gross Profit	6,831	3,704	696	84.4%	880.9%	14,998	-6,341	n.a.
SG&A	1,560	1,472	1,381	6.0%	13.0%	5,186	5,444	-4.7%
Operating Profit	5,271	2,232	-684	136.1%	n.a.	9,812	-11,785	n.a.
EBITDA	6,591	3,544	668	86.0%	887.3%	14,968	-6,820	n.a.
Net Profit	4,236	3,832	178	10.5%	2277%	10,487	-5,235	n.a.
Gross Profit Margin (%)	11.5%	6.9%	0.9%			5.6%	-2.3%	
EBITDA margin (%)	11.1%	6.6%	0.9%			5.6%	-2.4%	
Net Profit Margin (%)	7.2%	7.1%	0.2%			3.9%	-1.9%	

ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/58 อ่อนตัวลง


ที่มา : Bisnews

หลังโครงการ UHV เสร็จสิ้น IRPC จะมีน้ำมันเตาลดลงเป็น 8% ของการกลั่นทั้งหมด



ที่มา : IRPC

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2014 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent					 Score Range 80-89 : Very Good					 Score Range 70-79 : Good				
BAFS	AAV	EE	PAP	STA	2S	CKP	L&E	PRIN	TASCO					
BTS	ACAP	ERW	PE	SVI	AF	CM	LRH	PTG	TBSP					
BCP	ADVANCE	GBX	PG	T CAP	AH	CMR	LST	QLT	TEAM					
CPN	ANAN	GC	PHOL	TF	AHC	CSC	MAJOR	QTC	TFD					
EGCO	AOT	GFPT	PJW	THAI	AIT	CSP	MAKRO	RCL	TFI					
GRAMMY	ASIMAR	GUNKUL	PM	THANI	AJ	CSS	MATCH	SABINA	THANA					
HANA	ASK	HEMRAJ	PPS	THCOM	AKP	DCC	MBK	SALEE	THIP					
INTUCH	ASP	HMPRO	PR	TIP	AKR	DEMCO	MBKET	SCBLIF	THREL					
IRPC	BANPU	ICC	PRANDA	TIPCO	AMANAH	DNA	MEGA	SCCC	TIC					
IVL	BAY	KCE	PS	TK	AMARIN	EA	MFC	SCG	TICON					
KBANK	BBL	KSL	PT	TKT	AMATA	ESSO	MFEC	SEAFCO	TIW					
KKP	BIGC	LANNA	QH	TNITY	AP	FE	MJD	SEADIL	TKS					
KTB	BKI	LH	RATCH	TNL	APCO	FORTH	MODERN	SFP	TLUXE					
MINT	BLA	LHBANK	ROBINS	TOG	APCS	FPI	MONO	SIAM	TMI					
PSL	BMCL	LOXLEY	RS	TRC	AQUA	Genco	MOONG	SIRI	TMT					
PTT	BROOK	LPN	S & J	TRUE	ARIP	GL	MPG	SKR	TNDT					
PTTEP	CENTEL	MACO	SAMCO	TSTE	AS	GLOBAL	MTI	SMG	TPC					
PTTGC	CFRESH	MC	SCC	TSTH	ASIA	GLOW	NC	SMK	TPCORP					
SAMART	CIMBT	MCOT	SINGER	TTA	AYUD	GOLD	NTV	SMPC	TRT					
SAMTEL	CK	NBC	SIS	TTW	BEAUTY	HOTPOT	NUSA	SMT	TRU					
SAT	CNT	NCH	SITHAI	TVO	BEC	HTC	NWR	SOLAR	TSC					
SC	CPF	NINE	SNC	UAC	BFIT	HTECH	NYT	SPC	TTCL					
SCB	CSL	NKI	SNP	VGI	BH	HYDRO	OGC	SPCG	TUF					
SE-ED	DELTA	NMG	SPI	VNT	BUC	IFS	OISHI	SPPT	TVD					
SIM	DRT	NSI	SSF	WACOAL	BJCHI	IHL	PACE	SST	TWFP					
SPALI	DTAC	OCC	SSI		BOL	INET	PATO	STANLY	UMI					
TISCO	EAST W	OFM	SSSC		BTNC	IRC	PB	STEC	UP					
TMB					BWG	IRCP	PDI	STPI	UPF					
TOP					CCET	ITD	PICO	SUC	UPOIC					
					CGD	KBS	PPM	SWC	UV					
					CGS	KGI	PPP	SYMC	UWC					
					CHOW	KKC	PREB	SYNEX	VIH					
					CI	KTC	PRG	SYNTEC	WAVE					
					WHA	WIN	WINNER	YUASA	ZMICO					

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด