

ราคาปัจจุบัน	5.30 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	6.35 บาท
--------------	----------	---------	------	--------------	----------

Highlight Issues:

- ประสิทธิภาพการดำเนินงานในช่วง 4 Q/59 ยังคงแข็งแกร่ง จากค่าการกลั่น (GIM) รวมอยู่ที่ 12.6 USD/ton เพิ่มขึ้นเล็กน้อย แม้ว่าค่าการกลั่นของธุรกิจน้ำมันจะเพิ่มขึ้นและกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่มีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง
- คาดโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะสามารถเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้อย่างเต็มกำลังในช่วง 2 Q/60 เป็นต้นไป หลังการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1 Q/60 เราคาดโครงการนี้จะทำกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 1,500 – 2,000 ล้านบาท ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 6.35 บาท (P/E 13 เท่า) (ประกาศจ่ายปันผล 0.23 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD วันที่ 27 ก.พ. 2560)

จำนวนหุ้น	20,434.42	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	100,537	ล้านบาท
Free Float		46.91%
Foreign Limit		49%
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) PTT		38.51%
2) ธนาคารออมสิน		9.54%
3) Thai NVDRs		6.17%
กลุ่มอุตสาหกรรม	ทรัพยากรธรรมชาติ	
หมวดธุรกิจ	พลังงาน	
ราคาสูงสุด-ต่ำสุด (52-สัปดาห์)		
3.20 – 5.30 บาท		
การดำเนินธุรกิจ :		
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น. ปิโตรเคมี, ท่าเรือ และ		
นิคมอุตสาหกรรม		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

ประสิทธิภาพการดำเนินงาน 4Q/59 มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น

IRPC ประสิทธิภาพการดำเนินงานปี 2559 มีกำไรสุทธิ 9,721 ล้านบาท ในขณะที่ช่วง 4 Q/59 มีกำไรสุทธิ 1,691 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% qoq และ 278% yoy โดยมีผลขาดทุนที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานรวมเป็น 162 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวน 1,471 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมันจำนวน 1,194 ล้านบาท 3) ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 439 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติของ IRPC ในช่วง 4Q/59 ยังคงแข็งแกร่ง และได้รับผลดีจากธุรกิจปิโตรเคมีสายสไตรีนที่ดีขึ้น แต่สายโอเลฟินส์ต่ำลง ส่วนธุรกิจการกลั่นมีค่าการกลั่นสูงขึ้น โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักเพิ่มขึ้น 10% qoq อยู่ที่ 12 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างการกลั่นของยางมะตอยก็ลดลงมาอยู่ที่ -80 USD/ton จาก -61 USD/ton ในช่วง 3Q/59 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาดีขึ้นเล็กน้อยเป็น -2 USD/bbl จาก -4 USD/bbl ในช่วง 3Q/59

ธุรกิจปิโตรเคมีมีส่วนต่างอ่อนลง

ในช่วง 4Q/59 ธุรกิจปิโตรเคมีทั้งสายโอเลฟินส์อ่อนตัวลง แต่สไตรีนและอะโรมาติกส์มีส่วนต่างดีขึ้น ถึงแม้ราคาวัตถุดิบเนฟทาจะสูงขึ้น แต่ราคาผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นมากกว่า โดยส่วนต่าง PP-Naphtha ลดลง 8.7% qoq เนื่องจากอุปทานที่เพิ่มขึ้นในภูมิภาค ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมีและไฟฟ้า (Market GIM) เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 12.6 USD/ton จาก 12.5 USD/ton ในช่วง 3Q/59 แนวโน้ม 1Q/60 ผลการดำเนินงานจะอ่อนตัวลงจากการปิดซ่อมบำรุง รับรู้ UHV เต็มที่ช่วง 2Q/60 คาดผลการดำเนินงาน 1 Q/60 จะถูกกดดันจากการปิดซ่อมบำรุงประมาณ 30 วัน ในขณะที่โครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้แล้วตั้งแต่วันที่ 16 ก.ค. 59 ที่ผ่านมา แต่คาดว่าจะรับรู้ได้อย่างเต็มที่ในช่วง 2 Q/60 หลังจากเปิดดำเนินงานภายหลังการปิดซ่อมบำรุง ซึ่งจะส่งผลดีต่อ IRPC จะสามารถรับรู้ผลการดำเนินงานของ UHV และจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 200 KBD ในช่วง 2H/60 จากเดิมที่ 180 KBD ซึ่งปัจจุบันราคา propylene ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากโครงการนี้เริ่มมีราคาปรับตัวสูงขึ้น เราคาดโครงการ UHV จะสามารถเพิ่มกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 1,500-2,000 ล้านบาท ต่อปี ซึ่งโครงการต่อไปที่จะทำให้ UHV เสร็จสมบูรณ์คือ โครงการเพิ่มกำลังผลิต Polypropylene จำนวน 160,000 ตันต่อปี ที่จะเสร็จสมบูรณ์ในปี '60

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	281,589	214,172	185,041	199,844	216,831
Growth (%)	-3.76%	-23.94%	-13.60%	8.00%	8.50%
Net Profit	-5,235	9,402	9,721	9,978	11,327
Growth (%)	n.a.	n.a.	3.39%	2.64%	13.52%
EPS (Bt.)	-0.26	0.46	0.48	0.49	0.55
BVS (Bt.)	3.32	3.71	3.98	4.28	4.61
Dividend (Bt.)	0.08	0.22	0.23	0.20	0.22
PE (x)	-20.69	9.35	11.14	10.85	9.56
PBV (x)	1.60	1.16	1.33	1.24	1.15
Dividend Yield (%)	1.51%	5.12%	4.34%	3.69%	4.18%

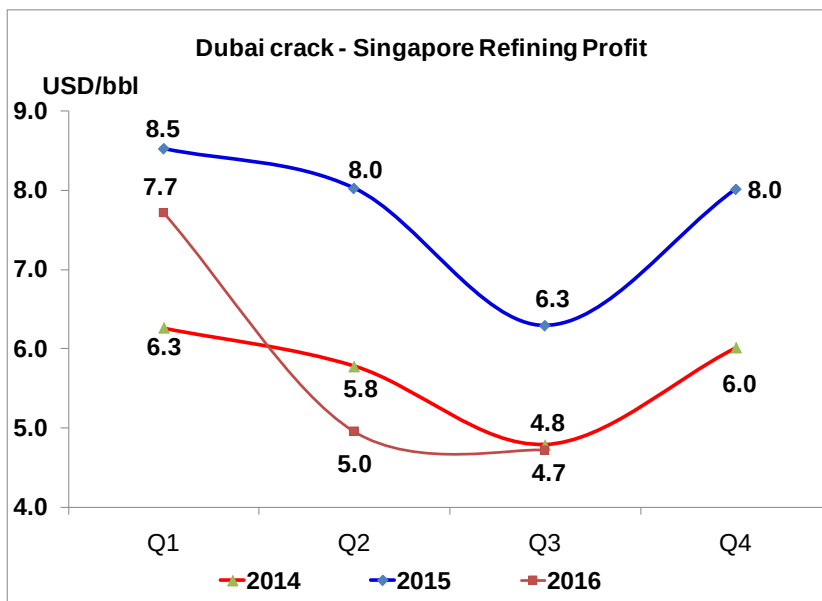
ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/16	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	%qoq	%yoy	2016	2015	% chg
Sale	51,735	45,673	45,057	42,575	49,024	13.3%	5.5%	185,041	214,172	-13.6%
Cost of Sale	46,582	42,200	38,117	38,001	46,032	10.4%	1.2%	164,900	197,913	-16.7%
Gross Profit	5,154	3,473	6,940	4,574	2,992	48.4%	72.3%	20,140	16,258	23.9%
SG&A	1,534	1,595	1,562	1,381	1,779	-3.8%	-13.8%	6,072	6,172	-1.6%
Operating Profit	3,619	1,879	5,377	3,193	1,212	92.7%	198.6%	14,068	10,086	39.5%
EBITDA	5,156	3,579	6,758	4,561	2,618	44.1%	96.9%	20,054	15,511	29.3%
Net Profit	1,691	1,307	3,706	3,017	447	29.4%	278.2%	9,721	9,402	3.4%
Gross Profit Margin (%)	10.0%	7.6%	15.4%	10.7%	6.1%			10.9%	7.6%	
EBITDA margin (%)	10.0%	7.8%	15.0%	10.7%	5.3%			10.8%	7.2%	
Net Profit Margin (%)	3.3%	2.9%	8.2%	7.1%	0.9%			5.3%	4.4%	

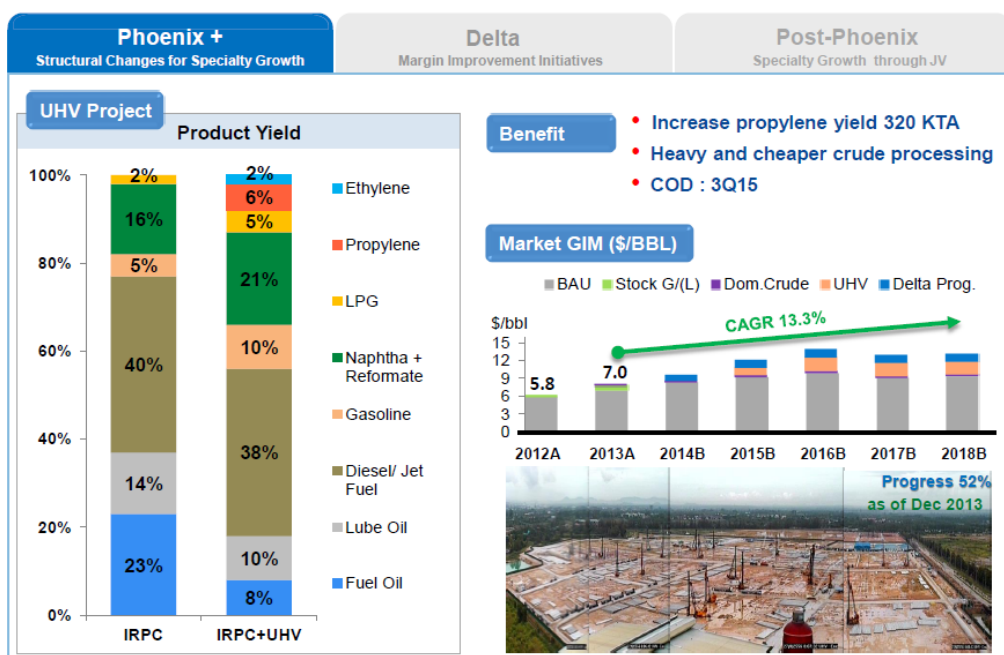
ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/59 เริ่มอ่อนตัวลงในช่วง low season



ที่มา : Bisnews

หลังโครงการ UHV เสร็จสิ้น IRPC จะมีน้ำมันเตาลดลงเป็น 8% ของการกลั่นทั้งหมด



ที่มา : IRPC

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, QTC, 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, OTO, 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, MTL, 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, UWC, 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 (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ ใดๆ