

ราคาปัจจุบัน	5.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	6.35 บาท
--------------	----------	---------	------	--------------	----------

Highlight Issues:

- ประสิทธิภาพการดำเนินงานในช่วง 2Q/60 ยังคงแข็งแกร่ง จากค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจการกลั่นปิโตรเคมีและไฟฟ้า (GIM) รวมอยู่ที่ 13.6 USD/bbl แม้ลดลงจาก 15.7 USD/bbl ในช่วง 1Q/60 แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง แม้จะมีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง
- คาดโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะสามารถเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้อย่างเต็มกำลังในช่วง 2 H/60 เป็นต้นไป หลังการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q/60 เราคาดว่าโครงการนี้จะทำกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 6.35 บาท (P/E 12 เท่า) (ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.23 บาทต่อหุ้น ขึ้น XD วันที่ 27 ก.พ. 2560)

จำนวนหุ้น	20,434.42	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	112,389	ล้านบาท
Free Float	46.91%	
Foreign Limit	49%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) PTT	38.51%	
2) ธนาคารออมสิน	9.54%	
3) Thai NVDRs	8.34%	
กลุ่มอุตสาหกรรม	ทรัพยากรธรรมชาติ	
หมวดธุรกิจ	พลังงาน	
ราคาสูงสุด-ต่ำสุด (52-สัปดาห์)		
4.60 – 5.70 บาท		
การดำเนินธุรกิจ :		
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, ท่าเรือ และนิคมอุตสาหกรรม		
นักวิเคราะห์		
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789	
saknarin@aira.co.th		

ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 กำไรสุทธิอ่อนตัวลง ผลจากขาดทุนสต็อกน้ำมัน

IRPC ประกาศผลการดำเนินงาน 2Q/60 มีกำไรสุทธิ 1,228 ล้านบาท ลดลง 48% qoq และ 67% yoy โดยมีผลขาดทุนที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานรวมเป็น 1,126 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวน 712 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมันจำนวน 466 ล้านบาท 3) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 52 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติของ IRPC ในช่วง 2Q/60 ดีขึ้นจาก 1Q/60 โดยมี EBITDA เพิ่มขึ้น 4% qoq อยู่ที่ 3,706 ล้านบาท จากการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นในช่วง 2Q/60 อยู่ที่ 194 kbd เพิ่มขึ้นจาก 116 kbd ในช่วง 1Q/60 เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q/60

ธุรกิจการกลั่นอ่อนตัวลงเล็กน้อย และมีขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน

ธุรกิจการกลั่นในช่วง 2Q/60 มีค่าการกลั่นอ่อนตัวลง โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักลดลง 3.4% qoq อยู่ที่ 11.4 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างการกลั่นของยางมะตอยก็ลดลงมาอยู่ที่ -38 USD/ton จาก -13 USD/ton ในช่วง 1Q/60 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาดีขึ้นเล็กน้อยเป็น -1.8 USD/bbl จาก -3.1 USD/bbl ในช่วง 1Q/60 ส่งผลให้ GRM ของธุรกิจการกลั่นอยู่ที่ 4.6 USD/bbl จาก 4.8 USD/bbl ในช่วง 1Q/60

ธุรกิจปิโตรเคมี ส่วนต่างผลิตภัณฑ์อ่อนตัวลงจากไตรมาสก่อน

ในช่วง 2Q/60 ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนดีขึ้น แต่สไตรีนและอะโรมาติกส์มีส่วนต่างลดลง จากราคาวัตถุดิบแนฟทาที่อ่อนตัวลง แต่ราคาผลิตภัณฑ์ยังทรงตัวได้ดี โดยส่วนต่าง HDPE-Naphtha เพิ่มขึ้น 9% qoq ในขณะที่ PP-Naphtha ลดลง 0.3% qoq ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมีและไฟฟ้า (Market GIM) ลดลงมาอยู่ที่ 13.6 USD/bbl จาก 15.7 USD/ton ในช่วง 1Q/60 โดยที่สัดส่วน EBITDA ในช่วง 1H/60 ของธุรกิจการกลั่น : ปิโตรเคมี : ไฟฟ้า = 25% : 61% : 14% ตามลำดับ

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H/60 ดีขึ้น จากการรับรู้โครงการ UHV

ในขณะที่โครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) ในช่วง 2 Q/60 ส่งผลดีต่อกำไรของ IRPC ประมาณ 1.0 USD/bbl (ประมาณปีละ 2,000 ล้านบาท) และคาดว่า IRPC จะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 200 KBD ในช่วง 2H/60 จากเดิมที่ 180 KBD ซึ่งปัจจุบันราคา propylene ซึ่งโครงการต่อไปจะทำให้ UHV เสร็จสมบูรณ์คือ โครงการเพิ่มกำลังผลิต Polypropylene จำนวน 160,000 ตันต่อปี ที่จะเริ่มผลิตในช่วงเดือน ส.ค. – ก.ย. '60

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	214,172	185,041	199,844	216,831	228,735
Growth (%)	-23.94%	-13.60%	8.00%	8.50%	5.49%
Net Profit	9,402	9,721	9,526	10,840	11,953
Growth (%)	n.a.	3.39%	-2.00%	13.79%	10.27%
EPS (Bt.)	0.46	0.48	0.47	0.53	0.58
BVS (Bt.)	3.71	3.98	4.25	4.55	4.89
Dividend (Bt.)	0.22	0.23	0.20	0.23	0.25
PE (x)	9.35	11.56	11.80	10.37	9.40
PBV (x)	1.16	1.38	1.29	1.21	1.13
Dividend Yield (%)	5.12%	4.18%	3.64%	4.15%	4.57%

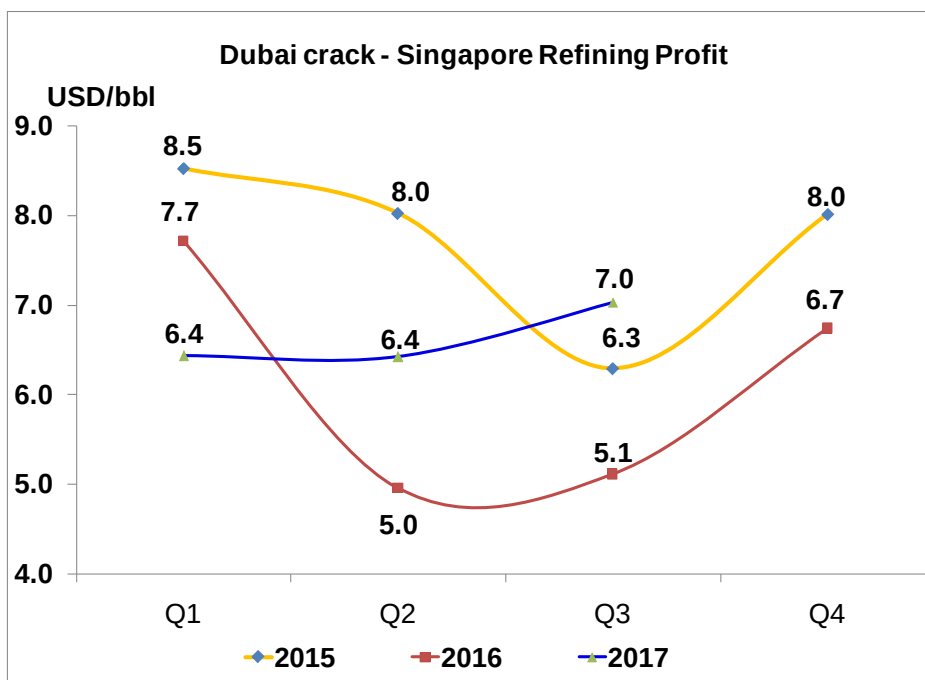
ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	54,558	39,929	51,735	45,673	45,057	36.6%	21.1%	199,844	185,041	8.0%
Cost of Sale	50,911	35,743	46,582	42,200	38,117	42.4%	33.6%	178,428	164,900	8.2%
Gross Profit	3,647	4,186	5,154	3,473	6,940	-12.9%	-47.4%	21,416	20,140	6.3%
SG&A	1,621	1,518	1,534	1,595	1,562	6.8%	3.8%	6,558	6,072	8.0%
Operating Profit	2,026	2,668	3,619	1,879	5,377	-24.0%	-62.3%	14,858	14,068	5.6%
EBITDA	3,945	3,758	5,156	3,579	6,758	5.0%	-41.6%	21,658	20,054	8.0%
Net Profit	1,228	2,365	1,691	1,307	3,706	-48.1%	-66.9%	9,526	9,721	-2.0%
Gross Profit Margin (%)	6.7%	10.5%	10.0%	7.6%	15.4%			10.7%	10.9%	
EBITDA margin (%)	7.2%	9.4%	10.0%	7.8%	15.0%			10.8%	10.8%	
Net Profit Margin (%)	2.3%	5.9%	3.3%	2.9%	8.2%			4.8%	5.3%	

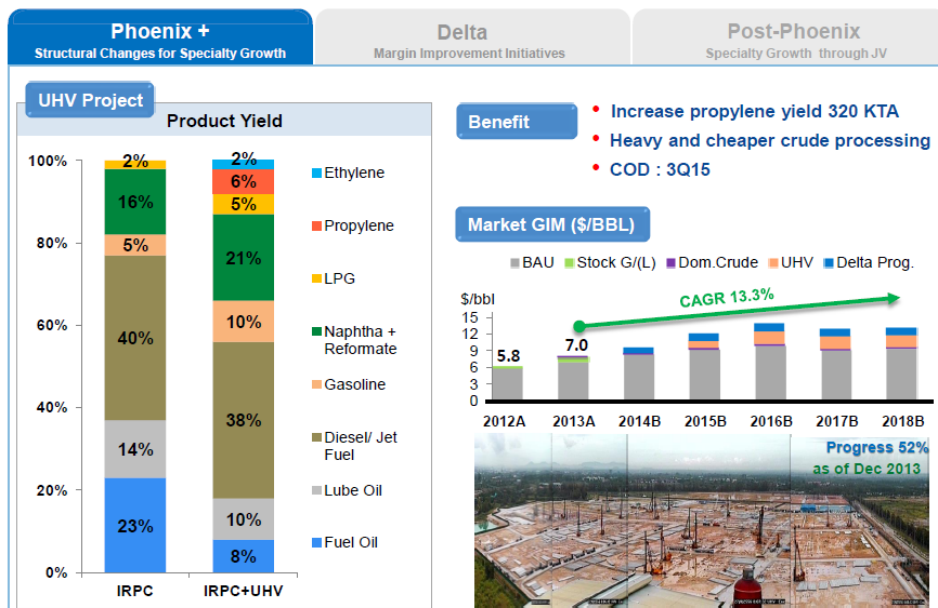
ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/60 พื้นตัวขึ้นโดดเด่น



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 ปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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