

ราคาปัจจุบัน	6.10 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	6.90 บาท
--------------	----------	---------	------	--------------	----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 จะออกมาโดดเด่น ทั้งจากส่วนธุรกิจโรงกลั่น ที่คาดว่าจะมีค่าการกลั่นสูงขึ้น และจะมีกำไรจากสต็อกน้ำมันตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับธุรกิจปิโตรเคมีสายสไตรีนิกส์ที่ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ ABS พื้นตัวขึ้นโดดเด่น และคาดว่าจะยังสามารถทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในช่วง 4Q/60
- คาดโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะสามารถเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้อย่างเต็มกำลังในช่วง 2H/60 เป็นต้นไป หลังการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q/60 เราคาดโครงการนี้จะทำกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 6.90 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	20,434	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

การดำเนินธุรกิจ :

ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, ท่าเรือ และนิคมอุตสาหกรรม

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q/60 จะออกมาโดดเด่น จากค่าการกลั่นในระดับสูง

เราคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ IRPC ในช่วง 3Q/60 จะออกมาโดดเด่น โดยปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลในช่วง 3Q/60TD ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักเพิ่มขึ้น 20% qoq อยู่ที่ 13.6 USD/bbl ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาดีขึ้นเล็กน้อยเป็น -1.2 USD/bbl จาก -1.8 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 เราคาดการณ์ค่าการกลั่นของ IRPC ในช่วง 3Q/60 อยู่ที่ 5.5 USD/bbl จาก 4.6 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 และคาดว่าจะมีกำไรจากสต็อกน้ำมันตามการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบ โดยเทียบจากราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 46 USD/bbl ในขณะที่ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 52 USD/bbl หลังจากในช่วง 2Q/60 มีผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันจำนวน 712 ล้านบาท

คาดการณ์ธุรกิจปิโตรเคมี ส่วนต่างผลิตภัณฑ์จะฟื้นตัวโดดเด่นในช่วง 3Q/60

ในช่วง 3Q/60 ธุรกิจปิโตรเคมีของ IRPC จะฟื้นตัวโดดเด่น นำโดยการปรับตัวขึ้นของผลิตภัณฑ์ในสายสไตรีนิกส์ จากราคา ABS ที่ปรับตัวขึ้น เราคาดว่าส่วนต่าง ABS-Naphtha ในช่วง 3Q/60 จะปรับขึ้น 14% มาอยู่ที่ 1,400 USD/ton จาก 1,226 USD/ton ในขณะที่ราคาวัตถุดิบ Naphtha เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ในขณะที่ส่วนต่าง PP-Naphtha ในช่วง 3Q/60 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 2.0% qoq อยู่ที่ 674 USD/ton ส่งผลให้ราคาค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมีและไฟฟ้า (Market GIM) จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.5 USD/bbl จาก 13.6 USD/ton ในช่วง 2Q/60

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H/60 ดีขึ้น จากการรับรู้รายได้โครงการ UHV

ในขณะที่เราคาดการณ์โครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะเพิ่มกำไรของ IRPC ได้อีกประมาณ 1.0 USD/bbl คิดเป็นประมาณปีละ 2,000 ล้านบาท และคาดว่า IRPC จะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 200 KBD ในช่วง 2H/60 จากเดิมที่ 180 KBD ในขณะที่โครงการต่อไปที่จะทำให้ UHV เสร็จสมบูรณ์คือ โครงการเพิ่มกำลังผลิต Polypropylene จำนวน 160,000 ตันต่อปี ที่เริ่มผลิตได้ในช่วงเดือน ส.ค. 2560 และโครงการ PPC ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 140,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มผลิตได้ภายในเดือน ก.ย. 2560 นอกจากนี้ IRPC อยู่ระหว่างดำเนินโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เช่น โครงการ Gasoline Maximization ในการเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซิน คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2560 และโครงการ Catalyst Cooler เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการ UHV คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2561

Financial Summary

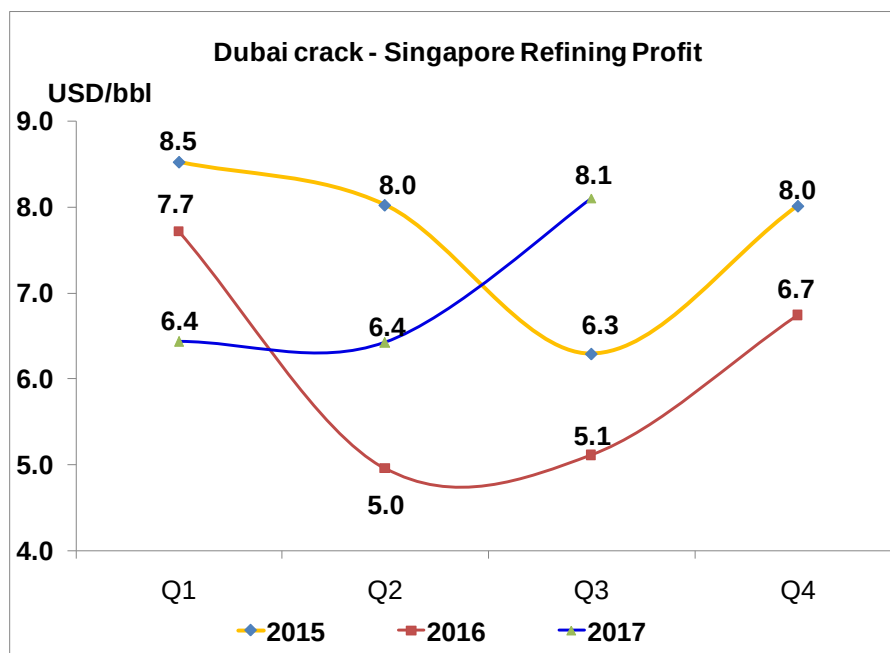
	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	214,172	185,041	199,844	216,831	228,735
Growth (%)	-23.94%	-13.60%	8.00%	8.50%	5.49%
Net Profit	9,402	9,721	10,089	10,805	11,814
Growth (%)	n.a.	3.39%	3.79%	7.10%	9.34%
EPS (Bt.)	0.46	0.48	0.49	0.53	0.58
BVS (Bt.)	3.71	3.96	4.22	4.50	4.83
Dividend (Bt.)	0.22	0.23	0.24	0.24	0.25
PE (x)	9.35	12.82	12.36	11.54	10.55
PBV (x)	1.16	1.54	1.45	1.36	1.26
Dividend Yield (%)	5.12%	3.77%	3.97%	3.99%	4.08%

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, BAFFS, 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, MTLs, 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, SEOIL, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด