

ราคาปัจจุบัน	6.45 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	6.90 บาท
--------------	----------	---------	------	--------------	----------

Highlight Issues:

- ประสิทธิภาพการดำเนินงานในช่วง 3Q/60 ยังคงแข็งแกร่ง จากค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจการกลั่นปิโตรเคมีและไฟฟ้า (GIM) รวมอยู่ที่ 15.1 USD/bbl เพิ่มขึ้นจาก 13.6 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 จากการฟื้นตัวของส่วนตัวปิโตรเคมีสายสไตรีนิกส์ ค่าการกลั่นในระดับสูง และกำไรจากสต็อกน้ำมัน แต่ยังมีผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง
- คาดโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะสามารถเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้อย่างเต็มกำลังในช่วง 2H/60 เป็นต้นไป หลังการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1H/60 เราคาดการณ์ว่าจะทำกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 6.90 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	20,434.42	ล้านหุ้น	ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/60 กำไรสุทธิฟื้นตัวโดดเด่น มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน
ราคา Par	1	บาท	IRPC ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/60 มีกำไรสุทธิ 3,248 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 164% qoq และ 148% yoy โดยมีผลกำไรที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานรวมเป็น 733 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวน 1,098 ล้านบาท 2) ขาดทุนจากการบริหารความเสี่ยงน้ำมันจำนวน 455 ล้านบาท 3) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 90 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติของ IRPC ในช่วง 3Q/60 ดีขึ้นจาก 2Q/60 โดยมี EBITDA เพิ่มขึ้น 79% qoq อยู่ที่ 6,635 ล้านบาท ทั้งจากการผลิตที่เพิ่มขึ้น โดยปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลั่นในช่วง 3Q/60 อยู่ที่ 201 kbd เพิ่มขึ้นจาก 194 kbd ในช่วง 2Q/60 หลังจากโครงการ UHV สามารถเดินเครื่องผลิตได้อย่างต่อเนื่อง
มูลค่าตลาด	131,799	ล้านบาท	ธุรกิจการกลั่นอ่อนโดดเด่น และมีกำไรจากสต็อกน้ำมัน
Free Float	46.91%		ธุรกิจการกลั่นในช่วง 3Q/60 มีค่าการกลั่นเพิ่มขึ้น ตามค่าการกลั่นในตลาดโลก โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักเพิ่มขึ้น 22% qoq อยู่ที่ 13.9 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างการกลั่นของยางมะตอยก็ดีขึ้นมาอยู่ที่ -28 USD/ton จาก -38 USD/ton ในช่วง 2Q/60 ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาดีขึ้นเล็กน้อยเป็น -1.4 USD/bbl จาก -1.8 USD/bbl ในช่วง 2Q/60 ส่งผลให้ GRM ของธุรกิจการกลั่นอยู่ที่ 5.9 USD/bbl จาก 4.6 UD/bbl ในช่วง 2Q/60
Foreign Limit	49%		ธุรกิจปิโตรเคมี ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :			ในช่วง 3Q/60 ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนสทริงตัว สไตรีนิกส์ดีขึ้น แต่โพลีเอทิลีนสทริงตัวลดลง โดยส่วนต่าง HDPE-Naphtha ลดลง 1% qoq ในขณะที่ PP-Naphtha เพิ่มขึ้น 3% qoq ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมีและไฟฟ้า (Market GIM) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 15.1 USD/bbl จาก 13.6 USD/ton ในช่วง 2Q/60 โดยที่สัดส่วนกำไรขั้นต้นช่วง 9M/60 ของธุรกิจการกลั่น : ปิโตรเคมี : ไฟฟ้า = 35% : 58% : 7% ตามลำดับ
1) PTT	38.51%		แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2H/60 ดีขึ้น จากการรับรู้โครงการ UHV
2) ธนาคารออมสิน	9.54%		ในขณะที่โครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) ในช่วง 2Q/60 ส่งผลดีต่อกำไรของ IRPC ประมาณ 1.0 USD/bbl (ประมาณปีละ 2,000 ล้านบาท) และโครงการต่อไปที่จะทำให้ UHV เสร็จสมบูรณ์คือ โครงการเพิ่มกำลังผลิต Polypropylene จำนวน 160,000 ตันต่อปี ที่เริ่มผลิตแล้วในช่วง 3Q/60 นอกจากนี้ IRPC อยู่ระหว่างดำเนินงานโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เช่น โครงการ Gasoline Maximization ในการเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซิน คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2560 และโครงการ Catalyst Cooler เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการ UHV คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2561
3) Thai NVDRs	8.34%		
กลุ่มอุตสาหกรรม	ทรัพยากรธรรมชาติ		
หมวดธุรกิจ	พลังงาน		
การดำเนินธุรกิจ :			
ดำเนินธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมี, ท่าเรือ และนิคมอุตสาหกรรม			
นักวิเคราะห์			
ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์	02-684-8789		
saknarin@aira.co.th			

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	4.21	4.48	4.80
Dividend (Bt.)	0.22	0.23	0.25	0.26	0.25
PE (x)	9.35	13.56	13.06	12.20	11.16
PBV (x)	1.16	1.63	1.53	1.44	1.34
Dividend Yield (%)	5.12%	3.57%	3.83%	4.10%	3.85%

ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	3Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	56,724	54,558	39,929	51,735	45,673	4.0%	24.2%	199,844	185,041	8.0%
Cost of Sale	50,195	50,911	35,743	46,582	42,200	-1.4%	18.9%	179,665	164,900	9.0%
Gross Profit	6,529	3,647	4,186	5,154	3,473	79.0%	88.0%	20,179	20,140	0.2%
SG&A	1,642	1,621	1,518	1,534	1,595	1.3%	3.0%	6,558	6,072	8.0%
Operating Profit	4,887	2,026	2,668	3,619	1,879	141.2%	160.1%	13,621	14,068	-3.2%
EBITDA	6,722	3,945	3,758	5,156	3,579	70.4%	87.8%	20,421	20,054	1.8%
Net Profit	3,248	1,228	2,365	1,691	1,307	164%	148%	10,089	9,721	3.8%
Gross Profit Margin (%)	11.5%	6.7%	10.5%	10.0%	7.6%			10.1%	10.9%	
EBITDA margin (%)	11.8%	7.2%	9.4%	10.0%	7.8%			10.2%	10.8%	
Net Profit Margin (%)	5.7%	2.3%	5.9%	3.3%	2.9%			5.0%	5.3%	

ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

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, TASCOT, 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, AUCTION, 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

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