

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q/60 พื้นตัวขึ้น ตามกำไรจากสต็อกน้ำมัน

คำแนะนำ

ซื้อ

Target Price

7.65 บาท

ราคาปัจจุบัน

7.40 บาท

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 4 Q/60 พื้นตัวต่อเนื่อง จากกำไรจากสต็อกน้ำมันเป็นหลัก แต่หากพิจารณาผลการดำเนินงานปกติ คาดค่าการกลั่นรวมจะอ่อนตัวลงจาก 3Q/60 ทั้งจากค่าการกลั่นที่ลดลง และส่วนต่างปิโตรเคมีที่อ่อนตัวลงเช่นกัน
- คาดโครงการปรับปรุงโรงกลั่น (UHV) จะสามารถเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ได้อย่างเต็มกำลังในช่วง 4 Q/60 เป็นต้นไป เราคาดว่าโครงการนี้จะทำกำไรให้กับ IRPC ประมาณ 2,000 ล้านบาทต่อปี หลังจากโครงการขยายกำลังการผลิต PP เสร็จสมบูรณ์ตั้งแต่ 4Q/60 และคาดว่าจะได้รับผลบวกจากการขยายกำลังผลิต PPC ในช่วงเดือน ม.ค. 2561 ยังคงคำแนะนำ "ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว" ราคาเป้าหมายปี '61 เท่ากับ 7.65 บาท (P/E 13 เท่า)

จำนวนหุ้น	20,434.42	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	131,799	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 และ
นิคมอุตสาหกรรม

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q/60 กำไรสุทธิพื้นตัวต่อเนื่อง มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมัน

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q/60 ของ IRPC จะมีกำไรสุทธิ 4,216 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30 % qoq และ 149% yoy โดยคาดว่าจะมีผลกำไรที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงานประกอบด้วย 1) กำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนประมาณ 1,500 ล้านบาท 2) กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนประมาณ 100 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติของ IRPC ในช่วง 4Q/60 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจาก 3Q/60 และคาดการณ์ผลผลิตจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยคาดการณ์น้ำมันดิบนำเข้ากลั่นในช่วง 4Q/60 อยู่ที่ 205 kbd เพิ่มขึ้นจาก 201 kbd ในช่วง 3Q/60 หลังจากโครงการ UHV สามารถเดินเครื่องผลิตได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 4Q/60

ธุรกิจการกลั่นอ่อนตัวลง แต่มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน

ธุรกิจการกลั่นในช่วง 4 Q/60 มีค่าการกลั่นลดลง ตามค่าการกลั่นในตลาดสิงคโปร์ โดยค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซลซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักคาดว่าจะลดลง 5.9% qoq อยู่ที่ 1 3.0 USD/bbl ในขณะที่ส่วนต่างการกลั่นของยางมะตอยคาดมีแนวโน้มทรงตัว ในขณะที่ค่าการกลั่นของน้ำมันเตาแยลงเล็กน้อยเป็น -3.1 USD/bbl จาก -1.4 USD/bbl ในช่วง 3Q/60 ส่งผลให้ GRM ของธุรกิจการกลั่นคาดว่าจะอยู่ที่ 4.9 USD/bbl จาก 5.9 UD/bbl ในช่วง 3Q/60

ธุรกิจปิโตรเคมี ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ดีขึ้นจากไตรมาสก่อน

ในช่วง 3Q/60 ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนลดลงเล็กน้อย แต่โพลีเอทิลีนส่วนต่างดีขึ้นเล็กน้อย โดยส่วนต่าง HDPE-Naphtha ลดลง 2.4% qoq ในขณะที่ PP-Naphtha ลดลง 8.0% qoq ส่งผลให้ค่าการกลั่นรวมทั้งธุรกิจโรงกลั่น, ปิโตรเคมีและไฟฟ้า (Market GIM) คาดว่าจะลดลงมาอยู่ที่ 13.1 USD/bbl จาก 15.1 USD/ton ในช่วง 3Q/60

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q/61 ดีขึ้น จากการรับรู้โครงการ UHV ได้เต็มที่

คาดการณ์โครงการ UHV จะสามารถรับรู้กำไรได้มากขึ้น หลังจากโครงการเพิ่มกำลังผลิต Polypropylene จำนวน 160,000 ตันต่อปี ที่เริ่มผลิตแล้วในช่วง 3Q/60 นอกจากนี้ IRPC อยู่ระหว่างดำเนินการโครงการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต เช่น โครงการ Gasoline Maximization ในการเพิ่มการผลิตน้ำมันเบนซิน คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงต้นปี 2561 และโครงการ Catalyst Cooler เพื่อเป็นการเพิ่มมูลค่าให้กับโครงการ UHV คาดเริ่มผลิตได้ในช่วงปลายปี 2561 นอกจากนี้ยังได้รับผลดีจากการขยายกำลังการผลิต PPC กำลังการผลิต 140,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงเดือน ม.ค. 2561

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	214,172	185,041	210,946	228,877	241,442
Growth (%)	-23.94%	-13.60%	14.00%	8.50%	5.49%
Net Profit	9,402	9,721	11,057	12,027	13,101
Growth (%)	n.a.	3.39%	13.75%	8.77%	8.93%
EPS (Bt.)	0.46	0.48	0.54	0.59	0.64
BVS (Bt.)	3.71	3.96	4.23	4.53	4.89
Dividend (Bt.)	0.22	0.23	0.27	0.29	0.28
PE (x)	9.35	15.66	13.77	12.66	11.62
PBV (x)	1.16	1.88	1.76	1.64	1.52
Dividend Yield (%)	5.12%	3.09%	3.63%	3.95%	3.70%

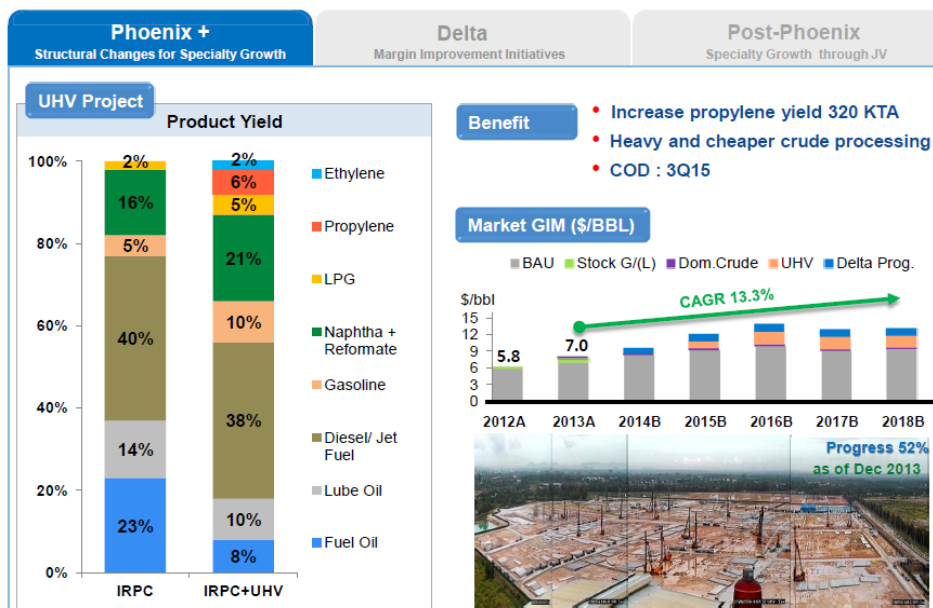
ที่มา : IRPC และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	4Q/17	3Q/17	2Q/17	1Q/17	4Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	59,736	56,724	54,558	39,929	51,735	5.3%	15.5%	210,946	185,041	14.0%
Cost of Sale	52,420	50,195	50,911	35,743	46,582	4.4%	12.5%	189,269	164,900	14.8%
Gross Profit	7,316	6,529	3,647	4,186	5,154	12.1%	42.0%	21,678	20,140	7.6%
SG&A	2,141	1,642	1,621	1,518	1,534	30.4%	39.6%	6,922	6,072	14.0%
Operating Profit	5,175	4,887	2,026	2,668	3,619	5.9%	43.0%	14,756	14,068	4.9%
EBITDA	7,131	6,722	3,945	3,758	5,156	6.1%	38.3%	21,556	20,054	7.5%
Net Profit	4,216	3,248	1,228	2,365	1,691	29.8%	149.3%	11,057	9,721	13.7%
Gross Profit Margin (%)	12.2%	11.5%	6.7%	10.5%	10.0%			10.3%	10.9%	
EBITDA margin (%)	11.9%	11.8%	7.2%	9.4%	10.0%			10.2%	10.8%	
Net Profit Margin (%)	7.1%	5.7%	2.3%	5.9%	3.3%			5.2%	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, 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 ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ ใดๆ