BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

3Q66 EARNINGS PREVIEW

3Q66 คาดพลิกเป็นกำไรสดใสจากโรงกลั่น แต่ปิโตรเคมียังไม่ดี

19 ตุลาคม 2566

IRPC

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.02
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.50
Upside (%)	23.8
Dividend yield (%)	3.5

คาดผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่ราว 2.36 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 2.25 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไรได้ 120 ล้านบาท ตาม MARKET GIM ที่คาดเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.3 จาก 6.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าการกลั่นรวมถึงรายการพิเศษยังได้รับอานิสงค์จากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมันฯสูง 3.0 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามทิศทางผลการดำเนินงานปกติ 4Q66 มีโอกาสพลิกกลับมาเผชิญผลขาดทุนอีกครั้ง จากการปรับฐานของค่าการกลั่น

ปรับลดประมาณการสะท้อน SPREAD ปิโตรเคมีที่ย่ำแย่ และปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 2.5 บาท/หุ้น ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นมีการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆไปแล้วระดับหนึ่ง จนมี DOWNSIDE ที่จำกัดมากขึ้น ถึงแม้ OUTLOOK ธุรกิจช่วง 4Q66 จะยังไม่สดใสมากนัก แต่เชื่อว่าภาพรวมจะค่อยๆเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นได้ และกลับมาตั้งหลักทยอยเข้าสู่ภาวะปกติในปี 2567

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	-0.05	0.04	n/a
2567F	0.12	0.16	-25%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	57.51
Moody's	-
MSCI	A
Refinitiv	80.92
S&P	76.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

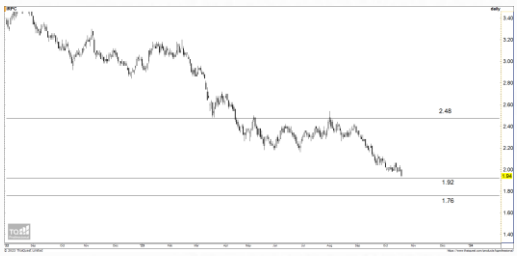
ที่มา: IAA CONSENSUS

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	14,505	-4,364	-1,028	2,548	3,824
Norm Profit	5,402	639	-1,028	2,548	3,824
EPS (บาท)	0.71	-0.21	-0.05	0.12	0.19
PER (x)	2.85	-9.46	-40.16	16.20	10.80
DPS (บาท)	0.16	0.07	0.07	0.10	0.15
Div.yields (%)	7.9%	3.5%	3.5%	5.0%	7.4%
BVS (บาท)	4.29	3.90	3.84	3.97	4.15
EV/EBITDA	3.4	24.2	11.4	5.1	4.6
ROE (%)	17.8%	-5.2%	-1.3%	3.1%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend
แนวรับ : 1.76/1.92 บาท
แนวต้าน : 2.48 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

งวด 3Q66 คาดพลิกเป็นกำไรได้...ธุรกิจโรงกลั่นช่วยไว้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิงวด 3Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิที่ราว 2.36 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 2.25 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไรได้จากผลขาดทุนในงวดก่อนหน้า รวมถึงรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับมาเป็นรายได้พิเศษ จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ

โดยในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q66 คาดจะพลิกกลับเป็นกำไรได้ราว 120 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุน 1.2 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจาก MARKET GIM (GROSS INTEGRATED MARGIN) ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.3 จาก 6.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็น SPREAD ปิโตรเลียม (REFINERY+LUBE) คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 7.3 จาก 4.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกชนิดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า

ขณะที่ SPREAD ธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 3Q66 คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่เพียง 1.0 จาก 1.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เพราะถูกกดดันจากจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัว ทำให้ความต้องการใช้สินค้าปลายทางอยู่ในระดับต่ำ โดยผู้ซื้อส่วนใหญ่เลือกที่จะรอดูสถานการณ์และชะลอการซื้อ หรือซื้อเท่าที่จำเป็นเท่านั้น อีกทั้งอุปทานในจีนมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตใหม่ และจากผู้ผลิตเดิมที่ทยอยกลับมาหลังจากหยุดไปในช่วงก่อนหน้า นอกจากนี้ความกังวลเกี่ยวกับการเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทั่วโลก ทำให้ความต้องการสินค้าปลายทางทั้งอุตสาหกรรมการผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า และอุปกรณ์อิเลคทรอนิคยังคงไม่ฟื้นตัว เนื่องจากผู้ผลิตยังคงมีปริมาณสินค้าคงคลังอยู่ในระดับสูง และการระบายสินค้าเป็นไปช้ากว่าที่คาดไว้

อีกทั้งอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นในงวด 3Q66 คาดจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 1.89 จาก 1.94 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า ตาม SPREAD ทั้งปิโตรเลียมและปิโตรเคมีที่อยู่ในระดับต่ำ จึงไม่เห็นความจำเป็นต้องเร่งผลิต

สำหรับส่วน SPREAD ธุรกิจโรงไฟฟ้า และยูทิลิตี้ คาดทรงตัวจากงวดก่อนหน้าที่ราว 1.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล

สำหรับในส่วนของรายการพิเศษในงวด 3Q66 สุทธิแล้วคาดจะบันทึกกลับเป็นรายได้พิเศษรวมราว 2.2 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.1 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็น

กำไรจากสต๊อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING ราว 3.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นผลขาดทุนจากสต๊อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING 961 ล้านบาท

โดยรวมแล้วงวด 9M66 คาดผลการดำเนินงานสุทธิยังเป็นกำไรที่ราว 415 ล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติงวด 9M66 เผชิญกับผลขาดทุนที่ 122 ล้านบาท ลดลง 85.1% และ 103.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ

ลดประมาณการสะท้อนการฟื้นตัวของจีนที่แย่กว่าคาด...มีโอกาส 3Q66 จะพลิกกลับเป็นขาดทุนปกติอีกครั้ง

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566-67 มาอยู่ที่ขาดทุน 1.0 พันล้านบาท และกำไร 2.5 พันล้านบาท จากเดิมกำไร 1.2 และ 3.4 พันล้านบาท ตามลำดับ ภายใต้การปรับลดสมมติฐาน Market GIM ในปี 2566 เหลือ 9.5 จาก 10.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ส่วนในปี 2567 ได้ปรับลดสมมติฐาน Market GIM เหลือ 11.0 จาก 11.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่ยังคงสมมติฐานอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นลงที่ราว 1.95 และ 2.0 แสนบาร์เรลต่อวันในปี 2566-67 ตามลำดับ

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q66 มีโอกาสจะพลิกกลับมาเป็นขาดทุนอีกครั้ง ถูกกดดันจากค่าการกลั่นในปัจจุบันที่มีการปรับฐานลงมาอยู่ราว 4-6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากงวด 3Q66 ที่อยู่ในระดับสูงผลิดปกติจากภาวะ supply ตึงตัวช่วงสั้น แต่อย่างไรก็ตามยังคาดหวังผลบวกจากช่วงฤดูกาลฤดูหนาวปลายปีที่จะช่วยหนุนค่าการกลั่นฟื้นตัวได้อีกระลอก ขณะที่มุมมองธุรกิจปิโตรเคมีนั้น แม้จะยังไม่กลับมาสู่ภาวะปกติตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่งจะกดดันความต้องการใช้ปิโตรเคมีที่แปรผันตาม GDP Growth แต่ทั้งนี้คาดว่า spread ปิโตรเคมีน่าจะมีการขยับตัวขึ้นได้บ้างจากนี้ รับอานิสงค์จากจีนที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการประกาศการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งอาจทำให้มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ HDPE Pipe Grade รวมถึงช่วงฤดูกาล manufacturing season ในงวด 4Q66 จะมี demand ของผู้ประกอบการที่จะเข้าซื้อเม็ดพลาสติกเพื่อผลิตสินค้ารองรับเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีนที่จะมาถึง แต่ภาพรวมการกลับมาน่าจะยังอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : พัฒนาธุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าควบคุมและลดผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ รวมทั้งบรรเทาผลกระทบ และปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ทั้งนี้บริษัทฯ กำหนดเป้าหมายระยะสั้นด้วยการกำหนดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงและทางอ้อมของบริษัทฯ ในปี 2564 ไม่เกิน 4.14 ล้านตันคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า ส่วนระยะยาวมีการสนับสนุนและจัดทำแผนงานเพื่อบรรลุเป้าหมายการลดปล่อยคาร์บอนเป็นศูนย์ อีกทั้ง ในด้านการบริหารจัดการตามหลักเศรษฐกิจหมุนเวียน บริษัทฯ ได้กำหนดเป้าหมายมุ่งเน้นการสร้างเครือข่ายเพื่อนำพลาสติกเป็นของเสียจากกระบวนการผลิต (Post Industrial Recycle: PIR) และพลาสติกที่ผ่านการใช้แล้วกลับมาใช้ใหม่ (Post Consumer Recycle: PCR) พร้อมทั้งนำผลิตภัณฑ์จากธรรมชาติมาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด รวมถึงแสวงหาโอกาสธุรกิจใหม่ๆ หรือการร่วมทุนธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม และประยุกต์ใช้หลักเศรษฐกิจหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจของกลุ่ม ปตท. เพื่อมุ่งสู่ระดับการประยุกต์ใช้เศรษฐกิจหมุนเวียน ระดับที่ 3 ที่อ้างอิงตาม British Standards Institution: Framework for implementing the principles of the circular economy in organizations - Guide (BS 8001: 2017) ภายในปี 2573 ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการสนับสนุนเป้าหมายดังกล่าวผ่านกิจกรรมภายใน และภายนอกองค์กร อาทิ บริหารจัดการน้ำแบบครบวงจร เช่น การบริหารจัดการความเสี่ยงในการใช้น้ำ การใช้น้ำอย่างมีประสิทธิภาพ การสร้างความตระหนักในการใช้น้ำให้กับพนักงาน การสร้างความร่วมมือกับภาครัฐ รวมถึงการสร้างความรู้ ความเข้าใจ และแบ่งปันน้ำกับชุมชน เสริมสร้างศักยภาพแก่ชุมชนทางการเกษตรที่ประสบปัญหาการขาดแคลนน้ำให้สามารถรับมือกับผลกระทบจากภัยแล้งและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนทางการเกษตรในพื้นที่แห้งแล้ง ให้เป็นชุมชนที่มีความมั่นคงทางด้านน้ำและอาหาร ศึกษาโครงการการใช้พลังงานทดแทนที่เป็นพลังงานสะอาด เช่น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบทุ่นลอยน้ำ (Floating Solar Power) เป็นต้น รวมทั้งกำหนดเป้าหมายระยะยาวของดัชนีประสิทธิภาพการใช้พลังงานของบริษัทฯ (Energy Intensity Index: EII) เพื่อลดและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ จัดทำและดำเนินการตามกลยุทธ์การเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ ลดการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ร้อยละ 20 จากกรณีดำเนินกิจกรรมตามปกติ ภายในปี 2573 กำหนดเป้าหมายในการดำเนินการด้านการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจกขอบเขตที่ 1 และ 2 การปลดปล่อย

EQUITY TALK

มลพิษอากาศ สารอินทรีย์ระเหยง่าย อัตราการระบายไฮโดรคาร์บอนจากหอเผา และการรั่วไหลที่มีนัยสำคัญ ปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานลงทุนโครงการต่างๆ เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย รวมทั้งการนำหลัก 3Rs มาใช้ในกระบวนการผลิต

ด้านสังคม (Social) : ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบ คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี ควบคู่กับการบริหารและพัฒนา ความรู้ความสามารถและทักษะใหม่ที่จำเป็นของบุคลากรอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างคุณค่าร่วม และยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนให้เติบโตอย่างยั่งยืน ผ่านการสนับสนุนและกิจกรรม อาทิ จัดสรรงบประมาณในการวิจัยและพัฒนา สรรหาบุคลากรที่มีความรู้ความสามารถในระดับปริญญาเอก เพื่อทำงานวิจัยและพัฒนา และส่งเสริมวัฒนธรรมและองค์ความรู้ด้านนวัตกรรมในองค์กร และการแสวงหาโอกาสทางธุรกิจใหม่เชิงนวัตกรรม สนับสนุนทุนวิจัย บุคลากรด้านการวิจัย ส่งเสริมสุขภาพและการศึกษาแก่ชุมชนรอบเขตประกอบการอุตสาหกรรมไออาร์พีซี ผ่านโครงการสร้างคุณค่าร่วมเพื่อสังคม ให้การศึกษาทางเทคนิคและอาชีพแก่เยาวชนผ่านวิทยาลัยเทคโนโลยีไออาร์พีซี โดยมีกลยุทธ์ในการพัฒนาคุณภาพของการศึกษาตามมาตรฐานสากล เน้นความเป็นเลิศในการสร้างกำลังพลอาชีวะทั้งในด้านปิโตรเคมีและพลังงาน และสาขาอื่นๆ ที่ตอบสนองความต้องการของประเทศ

บรรษัทภิบาล (Governance) : ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคุณธรรม จริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมายพันธสัญญา ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ และแนวปฏิบัติในระดับสากล เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส พร้อมทั้งบริหารจัดการความเสี่ยง ปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง แสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่คุณค่ารวมทั้งตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุลด้วยการสร้างระบบการบริหารงานที่โปร่งใส เป็นธรรม และปราศจากกรณีทุจริตคอร์รัปชันและการให้สินบนในทุกกิจกรรมทางธุรกิจ และแสดงออกถึงจุดยืนในการไม่เข้าร่วมกับการคอร์รัปชันทุกกรณี และมีเป้าหมายให้พนักงานทุกคนต้องทำรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ รวมทั้งการไม่มีเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

ล้านบาท	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
รายได้จากการขาย	67,017	72,445	79,432	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	82,962	*7.9%*	*-7.2%*	241,307	267,793	*-9.9%*
ต้นทุนขาย	(61,474)	(67,556)	(72,615)	(86,512)	(91,647)	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(77,663)	*-0.3%*	*-15.3%*	(234,662)	(250,774)	*-6.4%*
กำไรขั้นต้น	5,543	4,889	6,817	12,439	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)	5,299	*n.m.*	*n.m.*	6,646	17,019	*-61.0%*
ดอกเบี้ยจ่าย	431	426	398	449	499	526	497	520	508	*-2.3%*	*1.8%*	1,525	1,347	*13.2%*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,879)	(2,247)	(1,798)	(1,855)	(1,759)	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,815)	*7.9%*	*3.2%*	(5,194)	(5,412)	*-4.0%*
กำไรสุทธิ	**2,155**	**2,194**	**1,501**	**3,833**	**(2,549)**	**(7,149)**	**301**	**(2,246)**	**2,360**	***n.m.***	***n.m.***	**415**	**2,785**	***-85.1%***
EPS (บาท)	**0.11**	**0.11**	**0.07**	**0.19**	**(0.12)**	**(0.35)**	**0.01**	**(0.11)**	**0.12**	***n.m.***	***n.m.***	**0.02**	**0.14**	***-85.1%***
Norm Profit	**1,215**	**498**	**(1,154)**	**5,663**	**(960)**	**(2,938)**	**930**	**(1,171)**	**120**	***n.m.***	***n.m.***	**(122)**	**3,550**	***-103.4%***
EBITDA margin	4.3%	3.8%	2.7%	5.1%	-3.1%	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.1%			4.7%	6.6%	
Gross margin	8.3%	6.7%	8.6%	12.6%	-2.5%	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.4%			2.8%	6.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

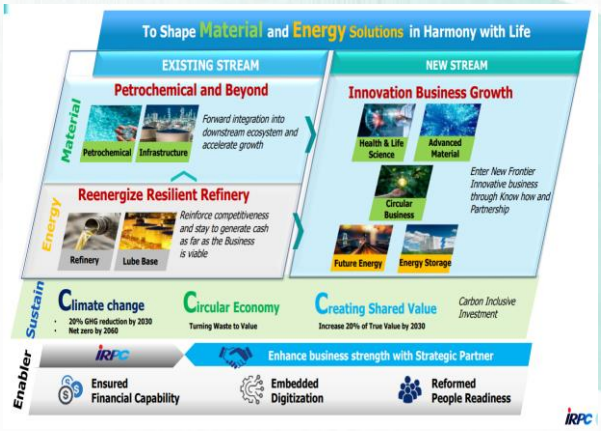
แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ของ IRPC

Particulars	Sep-23	2 - 6 Oct 23	9 - 13 Oct 23	Oct-23	Change from WoW	Change from MoM
OSP $/BBL	3.50			3.60		0.10
Unit : $/Ton						
Lube Base oil						
500SN-FO	441	501	503	502	2	61
Asphalt-FO	(47)	14	15	14	1	62
Olefins						
Naphtha (Japan)	694	675	660	668	(14)	(27)
HDPE-ETH	256	200	183	191	(18)	(65)
ETH-NP	183	265	297	281	32	99
HDPE-NP	439	465	480	473	14	34
PP (Film)-Propylene	161	200	205	203	5	42
Propylene-NP	151	130	135	133	4	(18)
PP (Film)-NP	312	330	340	335	9	23
Styrenics						
PS-SM	157	180	213	196	33	40
SM-NP	392	390	372	381	(18)	(11)
PS-NP	590	618	622	620	4	30
ABS-NP	618	628	602	615	(26)	(3)
Aromatics						
Toluene-Naphtha	295	261	233	247	(28)	(49)
BZ-Naphtha	274	260	264	262	4	(12)
MX-Naphtha	332	314	288	301	(26)	(32)

Note : Nov's OSP = 4.00 $/bbl

ที่มา: IRPC

แผนกลยุทธ์ของ IRPC



ที่มา: IRPC

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2566F	PBV 2567F	PER 2566F	PER 2567F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.62	4.2	5.5	33.3%	0.6	0.5	6.1	5.8
PETROCHINA-H	4.68	5.6	6.6	17.6%	0.7	0.6	6.3	6.3
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.67	62.8	64.3	2.4%	1.1	1.1	60.3	30.6
FORMOSA PLASTIC	3.36	80.5	79.6	-1.1%	1.5	1.4	48.0	26.3
NAN YA PLASTICS	2.77	66.3	64.4	-2.9%	1.4	1.4	59.7	20.1
JAPAN								
TOSOH CORP	4.00	1847.5	2193.3	18.7%	0.8	0.7	9.1	7.6
JX HD	4.00	545.8	630.0	15.4%	0.5	0.5	7.4	7.7
MITSUI CHEMICALS	4.14	3787.0	4457.3	17.7%	0.9	0.8	9.5	7.6
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	4.29	1.1	1.6	53.7%	0.4	0.4	12.0	8.0
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.88	90.9	104.0	14.5%	0.8	0.8	5.3	6.0
BHARAT PETROL	3.94	347.7	428.5	23.2%	1.1	1.0	4.5	7.3
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.64	22.7	23.2	2.3%	3.9	3.8	22.2	21.7
PCHEM	2.26	7.4	6.7	-9.5%	1.4	1.4	22.2	16.0
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	34.00	38.00	11.8%	0.9	0.9	10.0	9.6
PTT EXPL & PROD	Neutral	175.00	178.00	1.7%	1.3	1.3	8.9	10.9
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	34.50	44.00	27.5%	0.6	0.6	NM	20.1
THAI OIL PCL	Neutral	51.75	60.00	15.9%	0.7	0.7	5.7	8.9
IRPC PCL	Neutral	2.02	2.50	23.8%	0.5	0.5	33.8	12.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	41.00	40.00	-2.4%	0.8	0.5	6.2	4.8
INDORAMA VENTURE	Neutral	25.50	38.00	49.0%	0.7	0.7	14.1	8.9
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.30	10.00	20.5%	0.9	0.9	18.7	9.3
AVERAGE					**0.9**	**0.8**	**8.8**	**9.0**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. **การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN)**
2. **โครงการ UHV รวมถึงโครงการอื่นๆในแผน PHOENIX ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามแผน**
3. **ค่าการกลั่นและ SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้**

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ IRPC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	324,800	227,070	231,462	235,104
ต้นทุนขาย	306,833	210,607	211,621	213,497
กำไรขั้นต้น	**9,908**	**7,661**	**10,951**	**12,628**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,240	7,502	7,712	7,831
ดอกเบี้ยจ่าย	1,873	1,610	1,554	1,600
รายได้อื่น	1,538	1,000	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5,785)	(451)	2,685	4,197
ภาษีเงินได้	(1,142)	992	537	839
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(4,644)	(1,443)	2,148	3,358
รายการพิเศษอื่น ๆ	284	415	400	466
กำไรสุทธิ	**(4,364)**	**(1,028)**	**2,548**	**3,824**
EPS	**(0.21)**	**(0.05)**	**0.12**	**0.19**
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.1%	3.4%	4.7%	5.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	-0.5%	1.1%	1.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	89,410	57,007	81,430	76,915
ต้นทุนขาย	91,647	64,118	79,117	77,882
กำไรขั้นต้น	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,759	1,828	1,697	1,682
ดอกเบี้ยจ่าย	499	526	497	520
รายได้อื่น	240	604	159	373
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,270)	(8,816)	363	(2,936)
ภาษีเงินได้	(655)	(1,752)	70	(580)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(960)	(2,938)	930	(1,171)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,590)	(4,210)	(629)	(1,074)
กำไรสุทธิ	(2,549)	(7,149)	301	(2,246)
ยอดขาย (QoQ)	-9.6%	-36.2%	42.8%	-5.5%
กำไรสุทธิ (QoQ)	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*	*n.m.*
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-2.5%	-12.5%	2.8%	-1.3%

Financial ratio

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	0.8	0.9	1.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.2	10.0	9.7	10.5
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.8	8.9	10.5	9.8
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.2	11.8	11.2	10.5
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.2	1.2	1.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.4%	-0.5%	1.4%	4.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.2%	-1.3%	3.1%	9.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ IRPC

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(5,502)	(1,028)	2,548	3,824
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	8,059	8,654	8,764	8,801
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(10,421)	(6,536)	2,073	(569)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**(3,712)**	**2,499**	**14,348**	**13,241**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	38	47	53	26
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	111	500	(358)	(257)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,079)	(5,000)	(8,561)	(6,587)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(8,931)**	**(4,453)**	**(8,866)**	**(6,818)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(865)	6,005	(5,000)	1,000
อื่นๆ	9,176	(9,005)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,674)	(1,635)	(1,635)	(2,354)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**4,637**	**(4,635)**	**(6,635)**	**(1,354)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(8,006)**	**(6,588)**	**(1,152)**	**5,069**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,230	(3,358)	(4,510)	558
ลูกหนี้การค้า	22,879	22,740	23,819	22,336
สินค้าคงเหลือ	39,376	23,647	20,198	21,685
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,435	1,140	1,850	2,456
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	112,371	115,006	123,361	122,198
สินทรัพย์รวม	**198,187**	**173,825**	**180,849**	**183,169**
เจ้าหนี้การค้า	34,466	24,821	23,741	22,456
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	1,500	1,500	1,500
หนี้สินระยะสั้น	17,763	14,754	16,914	13,329
หนี้สินระยะยาว	51,849	35,029	48,140	52,004
หนี้สินรวม	**118,509**	**95,299**	**99,774**	**98,269**
ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
กำไรสะสม	28,532	27,504	30,052	33,876
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**79,678**	**78,526**	**81,075**	**84,900**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**198,187**	**173,825**	**180,849**	**183,169**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	34.00
Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	600	600	650	651
Spread PP-Naptha (US dollar/ton)	600	600	650	651
Spread ABS-Naptha (US dollar/ton)	1,200	1,200	1,300	1,301
กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก PP (ตัน)	775,000	775,000	775,000	775,000
กำลังการผลิตเม็ดพลาสติก HDPE (ตัน)	140,000	140,000	140,000	140,000
กำลังการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	190,000	205,000	210,000	210,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities