

# EQUITY TALK

## 2Q67 EARNINGS PREVIEW

### คาด 2Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนอีกครั้ง ความหวังยังอยู่ใน 2H67

คาดการณ์การดำเนินงานสุทธิ 2Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิอีกครั้งที่ราว 742 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่เผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 1.55 พันล้านบาท จาก 55 ล้านบาท ตามคาดการณ์ MARKET GIM ที่จะลดลงมาอยู่ราว 5.7 จาก 9.4 เหรียญต่อบาร์เรล กดดันหลักแบ่งเป็น SPREAD ปีโตรเลียม อีกทั้งรายได้พิเศษโดยรวมลดลงจากงวดก่อนหน้าเช่นกัน ส่วนแนวโน้ม 3Q67 สันเห็นการฟื้นตัว QOQ โดยอาจจะเผชิญผลขาดทุนปกติที่ลดลง หรือสามารถพลิกกลับมา BREAKEVEN ได้ โดยความหวังอยู่ที่การฟื้นตัวของค่าการกลั่นเป็นหลัก

คงมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 2.4 บาท/หุ้น ซึ่งที่ผ่านมาราคาหุ้นมีการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆที่งบที่อาจยังไม่โดดเด่น และการฟื้นตัวที่ล่าช้าของจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคน้ำมันหลักไปแล้วระดับหนึ่ง ประกอบกับภาพรวมธุรกิจน่าจะทยอยฟื้นตัวตามลำดับในช่วงที่เหลือของปี 2567 แนะนำ NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,364	-2,923	2,512	3,823	4,680
Norm Profit	639	-55	2,512	3,823	4,680
EPS (บาท)	-0.21	-0.14	0.12	0.19	0.23
PER (x)	-7.63	-11.39	13.26	8.71	7.12
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.05	0.07	0.10
Div.yields (%)	4.3%	1.8%	3.1%	4.3%	6.1%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.60	3.42	3.19
EV/EBITDA	143.2	88.5	41.8	37.7	34.3
ROE (%)	-5.3%	-3.8%	3.4%	5.5%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 1.58 บาท

แนวต้าน : 1.75/1.90 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหนือกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



19 กรกฎาคม 2567

# IRPC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.63
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.40
Upside (%)	47.2
Dividend yield (%)	3.1

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.12	0.06	105%
2568F	0.19	0.16	17%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## คาด 2Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิอีกครั้งที่ราว 742 ล้านบาท ตามค่าการกลั่นที่ลดลงมีนัยฯ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธิตัว 2Q67 จะพลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิอีกครั้งที่ราว 742 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิที่ 1.5 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากผลการดำเนินงานปกติที่เผชิญกับผลขาดทุนเพิ่มขึ้น และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วเป็นรายได้พิเศษรวมลดลงจากงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 คาดจะเผชิญกับผลขาดทุนราว 1.55 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นผลขาดทุนปกติ 55 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามคาดการณ์ MARKET GIM (GROSS INTEGRATED MARGIN) ในงวด 2Q67 ที่จะลดลงมาอยู่ราว 5.7 จาก 9.4 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็น SPREAD ปิโตรเลียม (REFINERY+LUBE) ที่จะลดลงมาอยู่ราว 2.5 จาก 6.6 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกชนิดที่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยเฉพาะ SPREAD น้ำมันกลุ่ม GAS OIL (สัดส่วนราว 50%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 14.8 จาก 23.1 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับ SPREAD GASOLINE (สัดส่วนราว 13%) ที่ลดลงมาอยู่ที่ 13.1 จาก 17.9 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากผ่านพ้นช่วงฤดูกาล HIGH SEASON ไปแล้วในไตรมาส 1 ขณะที่อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นในงวด 2Q67 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.00 จาก 1.82 แสนบาร์เรลต่อวัน สะท้อนการเดินเครื่องเต็มกำลังไม่มีแผนหยุดซ่อมบำรุง เช่นในงวดก่อนหน้าที่มี COMMERCIAL SHUTDOWN เพื่อหาจุด OPTIMIZE และโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานที่มีหยุดซ่อมบำรุงตามแผน เป็นเวลา 18 วัน ในงวด 1Q67 ที่ผ่านมา

ขณะที่ SPREAD ธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 2Q67 โดยรวมคาดจะเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า คาดส่วนแบ่งกำไรจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.1 จาก 1.8 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PP และ ABS ที่ดีขึ้น โดย SPREAD (PP-NAPHTHA) เดือน มิ.ย. 67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 392 จาก 359 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในงวด 1Q67 ตามความต้องการซื้อที่ปรับตัวดีขึ้น เช่นเดียวกับ SPREAD (ABS-NAPHTHA) เดือน มิ.ย. 67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 758 จาก 618 เหรียญต่อตัน จากความเชื่อมั่นในตลาดจีนปรับตัวดีขึ้นหลังรัฐบาลประกาศมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนในรถ EV รวมถึงเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านให้เป็นแบบอัจฉริยะ หรือประหยัดไฟมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้แก่ตลาดผลิตภัณฑ์ ABS ถึงแม้กลุ่ม PE จะยังไม่เห็น

# EQUITY TALK

การฟื้นตัวเมื่อเทียบกับตลาดผลิตภัณฑ์อื่นๆ เนื่องจากอุตสาหกรรมการก่อสร้าง โดยเฉพาะในจีนได้รับผลกระทบจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงสูง โดย SPREAD (HDPE-NAPHTHA) เดือน มิ.ย. 67 ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 368 จาก 397 เหรียญฯต่อตัน ในงวด 1Q67

สำหรับส่วน SPREAD ธุรกิจโรงไฟฟ้า และยูทิลิตี้ คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 1.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เป็นไปตามราคาขายเฉลี่ยไฟฟ้า และปริมาณขายไฟฟ้าที่ขายให้ EGAT และปริมาณขายไอน้ำให้ลูกค้าโรงงานในเขตประกอบการระยองใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามในส่วนของคาดการณ์รายการพิเศษในงวด 2Q67 สุทธิแล้วคาดว่าจะบันทึกเป็นรายได้พิเศษรวมลดลงเหลือราว 808 ล้านบาท จาก 1.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า หลักๆคาดจะเป็นผลมาจากบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING ลดลงเหลือราว 1.0 พันล้านบาท จาก 2.3 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้คาดจะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามค่าเงินบาทอ่อนค่าลดลงเหลือราว 100 ล้านบาท จาก 453 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิ 1H67 อยู่ราว 803 ล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิที่ 1.9 พันล้านบาท และคิดเป็น 32% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## **ลุ้นผลการดำเนินงานปกติ 3Q67 ดีขึ้น QoQ ความหวังอยู่ที่ GRM ส่วน Spread ปีไตรมาสมีคดียังค่อยๆดีขึ้นทีละน้อย**

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567-68 ไว้ก่อน ภายใต้สมมติฐาน Market GIM ในปี 2567 ที่ 11.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล (ดีขึ้นจากปี 2566 ที่ 9.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล) และส่วนตั้งแต่ปี 2568 กำหนดไว้ที่ 12.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึงสมมติฐานอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นลงที่ 2.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่ปี 2567 (เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่ 1.90-1.95 แสนบาร์เรลต่อวัน) ดังนั้น คาดจะเห็นผลการดำเนินงานปี 2567 พลิกกลับเป็นกำไรได้ จากปี 2566 ที่ขาดทุน โดยให้น้ำหนักของผลการดำเนินงานที่จะพลิกฟื้นกลับมาได้อยู่ในช่วง 2H67 ด้วยความหวังว่าเศรษฐกิจจีน รวมถึงเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวมีการเติบโตได้ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่วนของธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์ค่าการกลั่นจะกลับสู่ภาวะปกติเช่นกัน และมีการแปรผันตามช่วงฤดูกาล ซึ่งจะเป็นช่วง high season ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องในไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และไตรมาส 3

# EQUITY TALK

ทั้งนี้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 ลุ้นเห็นการฟื้นตัวจากงวด 2Q67 โดยอาจจะเผชิญผลขาดทุนที่ลดลง หรือสามารถพลิกกลับมาเป็น Breakeven หรือเป็นกำไรได้บ้าง ภายใต้สมมติฐาน Market GIM (Gross Integrated Margin) ในกรอบราว 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล โดยความหวังอยู่ที่การฟื้นตัวของค่าการกลั่น เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.0 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่ 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งยังสามารถลุ้นช่วงฤดูกาลเออีเคน ซึ่งหากมีความรุนแรง อาจส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นติดตัวขึ้นได้ รวมถึงคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จาก crude premium ในงวด 3Q67 ที่น่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 2Q67 ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี ถึงแม้ทิศทาง spread ปิโตรเคมีจะยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่งจะกดดันความต้องการใช้ปิโตรเคมีที่แปรผันตาม GDP Growth แต่ทั้งนี้คาดว่า spread ปิโตรเคมีน่าจะมีการขยับตัวขึ้นในช่วง 2H67 รับอานิสงส์จากจีน และหลายๆประเทศทั่วโลกที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการประกาศการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งอาจทำให้มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Specialty Grade ที่ spread เห็นการพลิกฟื้นมาอยู่ในระดับที่ดี อาทิ ABS, PP เป็นต้น ซึ่งภาพรวมการกลับมาของธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะยังอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป สำหรับในส่วนของการพิจารณากำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก จากทิศทางราคาน้ำมัน 3QTD ที่ยังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับ 2Q67

## การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

**Environment (E):** พัฒนารุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าควบคุมและลดผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ รวมถึงบรรเทาผลกระทบ และปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ ดดยมีเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ในปี 2573 เทียบกับปีฐาน 2571 และสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2563 รวมถึงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603

**Social Contribution (S):** ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อ คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี ควบคู่กับการบริหารและพัฒนา ความรู้ความสามารถและทักษะใหม่ที่เป็นของบุคลากรอย่างต่อเนื่อง รวมถึงใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างคุณค่าร่วม และยกระดับคุณภาพชีวิตของ

# EQUITY TALK

ชุมชนให้เติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีการลงทุนในโครงการทางสังคมต่าง ๆ 3% ของกำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งมีเป้าหมายระยะยาวในการเพิ่มการสร้างมูลค่ารวมต่อผู้มีส่วนได้เสีย 20% ภายในปี 2573

**Governance (G):** ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคุณธรรม จริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมายพันธสัญญา ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ และแนวปฏิบัติในระดับสากล เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส พร้อมบริหารจัดการความเสี่ยง ปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง แสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่คุณค่า รวมทั้งตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล ด้วยการสร้างระบบการบริหารงานที่โปร่งใส และปราศจากกรณีทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีเป้าหมายให้พนักงานทุกคนต้องทำรายงานความซื่อสัตย์ทางผลประโยชน์ รวมทั้งการไม่มีเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน

**ESG Comment:** IRPC ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติด้าน ESG มาอย่างต่อเนื่อง และได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับ AA ซึ่งนอกจากจะเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญในด้าน ESG แล้ว ยังหนุนให้บริษัทได้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย แนวโน้มอุตสาหกรรมรวมถึงมาตรฐานและกฎระเบียบต่างๆ ซึ่งช่วยนำมาปรับใช้ในการดำเนินธุรกิจได้

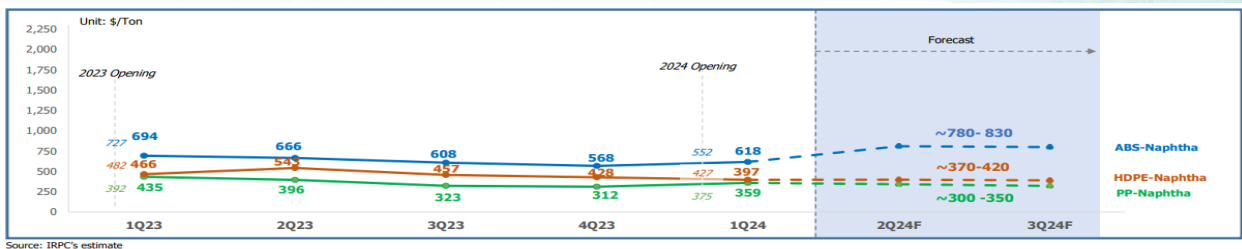
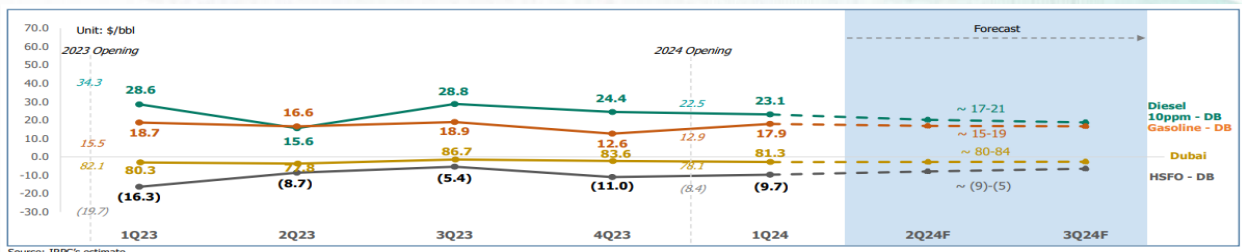
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
รายได้จากการขาย	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	81,642	79,912	79,348	78,614	-0.9%	2.2%	157,962	158,345	-0.2%
ต้นทุนขาย	(86,512)	(91,647)	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(76,219)	(82,281)	(75,656)	(77,722)	2.7%	-0.2%	(153,378)	(156,999)	-2.3%
กำไรขั้นต้น	12,439	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)	5,423	(2,368)	3,692	892	-75.8%	n.m.	4,584	1,347	240.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	449	499	526	497	520	540	520	500	510	2.0%	-1.9%	1,010	1,017	-0.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,855)	(1,759)	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,698)	(1,700)	(1,662)	(1,684)	1.3%	0.1%	(3,346)	(3,380)	-1.0%
กำไรสุทธิ	<b>3,833</b>	<b>(2,549)</b>	<b>(7,149)</b>	<b>301</b>	<b>(2,246)</b>	<b>2,439</b>	<b>(3,417)</b>	<b>1,545</b>	<b>(742)</b>	n.m.	n.m.	<b>803</b>	<b>(1,945)</b>	n.m.
EPS (บาท)	<b>0.19</b>	<b>(0.12)</b>	<b>(0.35)</b>	<b>0.01</b>	<b>(0.11)</b>	<b>0.12</b>	<b>(0.17)</b>	<b>0.08</b>	<b>(0.04)</b>	n.m.	n.m.	<b>0.04</b>	<b>(0.10)</b>	n.m.
Norm Profit	<b>5,663</b>	<b>(960)</b>	<b>(2,938)</b>	<b>930</b>	<b>(1,171)</b>	<b>(246)</b>	<b>(2,338)</b>	<b>(55)</b>	<b>(1,550)</b>	n.m.	n.m.	<b>(1,605)</b>	<b>(242)</b>	n.m.
EBITDA margin	5.1%	-3.1%	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.3%	-4.8%	2.9%	-0.7%			-4.6%	4.1%	
Gross margin	12.6%	-2.5%	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%	1.1%			2.9%	0.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## PETROLEUM AND PETROCHEMICAL SPREAD OUTLOOK



ที่มา: IRPC

## สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.4	15.2%	0.6	0.6	7.7	7.4
PETROCHINA-H	4.57	7.1	7.7	7.8%	0.8	0.7	7.0	6.9
<b>TAIWAN</b>								
FORMOSA CHEM & F	2.92	56.1	58.3	3.9%	1.0	1.0	29.6	22.9
FORMOSA PLASTIC	2.75	68.3	71.0	4.0%	1.2	1.1	34.5	19.0
NAN YA PLASTICS	2.58	56.8	54.2	-4.6%	1.1	1.0	29.9	20.0
<b>JAPAN</b>								
TOSOH CORP	3.78	2170.0	2340.0	7.8%	0.9	0.8	11.4	9.5
JXHD	3.75	704.7	737.5	4.7%	0.7	0.7	8.8	9.0
MTSJI CHEMICALS	4.44	4441.0	4901.8	10.4%	1.0	1.0	17.4	10.5
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.8	6.2	61.9%	-	-	-	-
SINOPEC SHANG-H	3.63	1.1	1.4	20.9%	0.4	0.3	11.3	8.5
<b>INDIA</b>								
INDIAN OIL CORP	3.09	170.8	167.4	-2.0%	1.2	1.1	9.2	8.7
BHARAT PETROL	3.67	629.9	652.6	3.6%	1.8	1.6	5.0	9.4
<b>Malaysia</b>								
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.9	21.8	-0.2%	3.6	3.5	21.3	20.4
PCEM	2.05	6.9	6.4	-7.0%	1.3	1.3	20.3	16.7
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	Neutral	33.75	36.00	6.7%	0.9	0.9	11.1	9.9
PTT EXPL & PROD	Outperform	153.00	180.00	17.6%	1.2	1.1	8.4	8.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	36.00	36.00	0.0%	0.6	0.6	74.8	24.1
THAI OIL PCL	Neutral	53.75	59.00	9.8%	0.7	0.7	9.4	8.9
RPC PCL	Neutral	1.33	2.40	24.4%	0.5	0.6	15.7	10.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	41.75	46.00	10.2%	0.5	0.4	4.8	4.1
INDORAMA VENTURE	Underperform	23.50	30.00	27.7%	0.8	0.8	20.0	13.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.85	10.90	38.9%	0.9	0.8	8.0	10.2
<b>AVERAGE</b>					<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>11.7</b>	<b>11.2</b>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ IRPC

### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	319,900	339,862	343,504	361,511
ต้นทุนขาย	306,832	320,152	322,167	338,970
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,401</b>	<b>11,298</b>	<b>12,841</b>	<b>13,960</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,777	7,637	7,735	7,500
ดอกเบี้ยจ่าย	2,077	1,958	1,910	2,216
รายได้อื่น	515	1,000	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,938)	2,703	4,196	5,244
ภาษีเงินได้	(772)	541	839	1,049
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,166)	2,162	3,357	4,195
รายการพิเศษอื่น ๆ	254	350	466	485
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(2,923)</b>	<b>2,512</b>	<b>3,823</b>	<b>4,680</b>
<b>EPS</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.19</b>	<b>0.23</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.4%	3.3%	3.7%	3.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.9%	0.7%	1.1%	1.3%

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	76,915	81,642	79,912	79,348
ต้นทุนขาย	77,882	76,219	82,281	75,656
กำไรขั้นต้น	(967)	5,423	(2,368)	3,692
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,682	1,698	1,700	1,662
ดอกเบี้ยจ่าย	520	540	520	500
รายได้อื่น	373	278	268	318
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,936)	2,955	(4,320)	1,767
ภาษีเงินได้	(580)	599	(860)	362
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1,171)	(246)	(2,338)	(55)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,074)	2,685	(1,078)	1,600
กำไรสุทธิ	(2,246)	2,439	(3,417)	1,545
ยอดขาย (QoQ)	-5.5%	6.1%	-2.1%	-0.7%
กำไรสุทธิ (QoQ)	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%

### Financial ratio

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.9	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.2	14.3	15.4	18.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.5	15.9	14.9	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.2	7.9	10.7	12.1
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.6	1.7	1.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.5%	1.3%	2.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.8%	3.4%	5.5%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ IRPC

### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(3,684)	2,512	3,823	4,680
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,666	8,764	8,801	8,915
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,551	2,073	(421)	(839)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>18,630</b>	<b>14,404</b>	<b>13,422</b>	<b>14,713</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	56	48	24	35
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	26	(358)	(257)	(29)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,048)	(8,561)	(6,587)	(7,213)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(12,022)</b>	<b>(8,871)</b>	<b>(6,820)</b>	<b>(7,207)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,785	(15,786)	(1,547)	(5,995)
อื่นๆ	(19,792)	10,786	(5,000)	1,000
ลด จ่ายปันผล	(612)	(612)	(2,354)	(3,314)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(3,618)</b>	<b>(5,612)</b>	<b>(8,901)</b>	<b>(8,309)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>2,990</b>	<b>(78)</b>	<b>(2,299)</b>	<b>(803)</b>

### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	6,220	6,142	3,843	3,040
สินค้าคงเหลือ	18,576	23,819	22,336	19,112
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	32,413	20,198	21,685	25,687
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,473	1,850	2,456	3,589
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>115,301</b>	<b>122,503</b>	<b>121,278</b>	<b>118,567</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า	192,661	190,643	185,533	184,302
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34,305	25,340	34,356	41,060
หนี้สินระยะสั้น	-	-	-	-
หนี้สินระยะยาว	7,458	16,914	13,329	10,710
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>53,087</b>	<b>51,409</b>	<b>55,274</b>	<b>56,410</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	116,539	116,991	115,728	119,190
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,434	20,434	20,434	20,434
กำไรสะสม	28,554	28,554	28,554	28,554
ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,999	22,486	18,664	13,983
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>76,122</b>	<b>73,652</b>	<b>69,805</b>	<b>65,112</b>

### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	34.00	35.00
Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	474	500	530	550
Spread PP-Naptha (US dollar/ton)	366	400	430	450
Spread ABS-Naptha (US dollar/ton)	634	700	730	750
Spread MX-Naptha (US dollar/ton)	286	300	330	350
Spread 500SN-FO180 (US dollar/ton)	547	600	630	650
กำลังการผลิต (บาร์เรลต่อวัน)	205,000	210,000	210,000	210,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส