

# EQUITY TALK

## 2Q67 RESULTS NOTE

### 2Q67 ขาดทุนตามคาด..2H67 คือความหวัง หากยังไม่ดีต้องลดประมาณการ

IRPC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 2Q67 พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิอีกครั้งที่ 732 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ตามคาด ถูกกดดันหลักจากผลขาดทุนปกติที่เพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท จาก 55 ล้านบาท ตาม MARKET GIM ที่ลดลงมาอยู่ที่ 5.1 จาก 9.4 เหรียญต่อบาร์เรล กดดันหลักแบ่งเป็น SPREAD ปีโตรเลียม ส่วนแนวโน้ม 3Q67 สันเห็นการฟื้นตัว QOQ โดยคาดจะยังเป็นผลขาดทุนปกติอยู่แต่ลดลง หนุนหลักจากการฟื้นตัวของค่าการกลั่นสิงคโปร์ฯที่ 3QTD67 ดีขึ้น ขณะปีโตรเคมียังคงย่ำๆดีขึ้นไม่หวือหวา

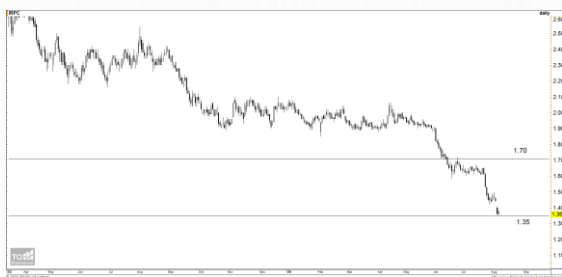
เบื้องต้นคงมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 2.4 บาท/หุ้น แต่มีโอกาสสูงที่จะปรับลดประมาณการ และมูลค่าพื้นฐาน หากผลการดำเนินงาน 2H67 ไม่ฟื้นตัวตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ทั้งนี้แม้ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นจะมีการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆทั้งบที่อาจยังไม่โดดเด่น และการฟื้นตัวที่ล่าช้าของเงินไปแล้วระดับหนึ่ง แต่การเข้าลงทุนยังต้องดูภาพตลาดโดยรวม เพื่อความปลอดภัยในการเข้าลงทุนรับธุรกิจที่คาดจะทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2567 และในปี 2568

### 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)	-6.37	-9.51	11.06	7.27	5.94
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.05	0.07	0.10
Div.yields (%)	5.1%	2.2%	3.7%	5.1%	7.4%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.60	3.42	3.19
EV/EBITDA	20.5	13.8	3.9	3.6	3.2
ROE (%)	-5.3%	-3.8%	3.4%	5.5%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 1.35 บาท

แนวต้าน : 1.70 บาท



7 สิงหาคม 2567

# IRPC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.36
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.40
Upside (%)	76.5
Dividend yield (%)	3.7

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.12	0.03	310%
2568F	0.19	0.12	56%

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

## 2Q67 เผลิชญวาทคูนสุทริ 732 ล้าันบาท ตามคาค กคค้ันหลัค จากธุรกิจปีโครเลียม

IRPC รายงานผลการดำเนินงานสุทริงวด 2Q67 พลิกกลับเป็นวาทคูนสุทริที่ 732 ล้าันบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทริที่ 1.5 พันล้าันบาท เป็นไปตามที ฝ้ายวิจยคาคไว้ โดยถูกกคค้ันหลัคจากผลการดำเนินงานปกติที เผลิชญกับผล วาทคูนเพิ่มขึ้นมีนัยฯ และรายการพิเศษทีสุทริแล้วเป็นรายได้พิเศษรวมลดลงจาก งวดก่อนหน้า

โดยหากพิจารณาในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 พบว่า เผลิชญ กับผลวาทคูนที่ 1.8 พันล้าันบาท จากงวดก่อนหน้าทีเป็นผลวาทคูนปกติ 55 ล้าันบาท ซึงเป็นไปตาม MARKET GIM (GROSS INTEGRATED MARGIN) ใน งวด 2Q67 ทีลดลงมาอยู่ที่ 5.12 จาก 9.45 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า กคค้ันหลัคจาก SPREAD ปีโครเลียม (REFINERY+LUBE) ทีลดลงมาอยู่เพียง 2.45 จาก 6.56 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑน้ำมันสำเร็จรูป เกือบทุกชนิดทีปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยเฉพาะ SPREAD น้ำมันกลุ่ม GAS OIL (สัดส่วนราว 50%) ทีลดลงมาอยู่ที่ 14.8 จาก 23.1 เหรียญฯต่อ บาร์เรล และ SPREAD GASOLINE (สัดส่วนราว 13%) ทีลดลงมาอยู่ที่ 13.1 จาก 17.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจากการประกาศโควตาคาร ส่งออกผลิตภัณฑ์ปีโครเลียมของจีนรอบที 2 ประกอบกับการขนส่งน้ำมันดีเซล จากทวีปเอเชียไปยังทวีปยุโรปบางส่วนถูกจำกัดโดยสถานการณ์ความขัดแย้งใน ทะเลแดง ทำให้อุปทานของน้ำมันดีเซลในเอเชียอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามในงวด 2Q67 เริ่มได้รับอานิสงค้จากโครงการ ULTRA CLEAN FUEL (UCF) ทีเริ่มผลิต เชิงพาณิชย์ตั้งแต่เดือน เม.ย. 67 ทำให้อช่วยหนุน MARGIN เพิ่มขึ้นได้ราว 0.6 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากการใช้น้ำมันดิบ SOUR CRUDE ซึงมีราคาต่ำ PREMIUM ต่ำ ไต้ในสัดส่วนทีเพิ่มขึ้นเป็น 80% จากก่อนหน้าทีใช้ SOUR CRUDE ในสัดส่วน 70% (ส่วนทีเหลือเป็นการใช้น้ำมันดิบชนิด SWEET CRUDE) ณะทีอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นในงวด 2Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.01 จาก 1.82 แสนบาร์เรลต่อวัน สะท้อนการเดินเครื่องเต็มกำลังไม่มีแผนหยุด ช่อมบำรุงเช่นในงวดก่อนหน้าทีมี COMMERCIAL SHUTDOWN เพื่อหาจุด OPTIMIZE และโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานทีมีหยุดช่อมบำรุงตามแผน

ณะที SPREAD ธุรกิจปีโครเลียมในงวด 2Q67 โดยรวมเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อย จากงวดก่อนหน้า โดยส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.82 จาก 1.75 เหรียญฯต่อ บาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑกลุ่ม PP และ ABS ทีดีขึ้น โดย SPREAD (PP-

# EQUITY TALK

NAPTHA) เดือน มิ.ย. 67 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 392 จาก 359 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในงวด 1Q67 ตามความต้องการซื้อที่ปรับตัวดีขึ้น เช่นเดียวกับ SPREAD (ABS-NAPTHA) เดือน มิ.ย. 67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 758 จาก 618 เหรียญต่อตัน จากความเชื่อมั่นในตลาดจีนปรับตัวดีขึ้นหลังรัฐบาลประกาศมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนในรถ EV รวมถึงเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านให้เป็นแบบอัจฉริยะ หรือประหยัดไฟมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้แก่ตลาดผลิตภัณฑ์ ABS ถึงแม้กลุ่ม PE จะยังไม่เห็นการฟื้นตัวเมื่อเทียบกับตลาดผลิตภัณฑ์อื่นๆ เนื่องจากอุตสาหกรรมก่อสร้างโดยเฉพาะในจีนได้รับผลกระทบจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงสูง โดย SPREAD (HDPE-NAPTHA) เดือน มิ.ย. 67 ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 368 จาก 397 เหรียญต่อตัน ในงวด 1Q67

สำหรับส่วน SPREAD ธุรกิจโรงไฟฟ้า และยูทิลิตี้ ลดลงมาอยู่ที่ 0.85 จาก 1.14 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เนื่องจาก 2Q67 โรงไฟฟ้ามีการปิดซ่อมบำรุงตามแผน ทำให้อัตราการผลิตไฟฟ้า และไอน้ำลดลงจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับราคาขายเฉลี่ยไฟฟ้า และปริมาณขายไฟฟ้าที่ขายให้ EGAT และปริมาณขายไอน้ำให้ลูกค้าโรงงานในเขตประกอบการระยองลดลงจากงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามในงวด 2Q67 ได้รับปัจจัยหนุนเล็กน้อย จากกำไรจากเงินลงทุนในงวด 2Q67 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 439 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่อยู่ราว 140 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้บันทึกส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัท ดับบลิวเอชเอ อินดัสเตรียล เอสเตท ระยอง จำกัด (WHAIER) ที่เริ่มรับรู้รายได้จากการจำหน่ายที่ดินประมาณ 400 ไร่ บันทึกกำไรราวกว่า 200 ล้านบาท (โดยยังคงมี BACKLOG เหลืออีกราว 200 ไร่ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างรอการโอนที่ดินเบื้องต้นคาดว่าจะบันทึกได้ภายใน 2H67)

นอกจากนี้ในส่วนของการขายพิเศษในงวด 2Q67 สุทธิแล้วบันทึกเป็นรายได้พิเศษรวมลดลงเหลือ 1.1 พันล้านบาท จาก 1.6 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า หลักๆคาดจะเป็นผลมาจากบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING ลดลงเหลือ 1.4 พันล้านบาท จาก 2.3 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ในงวด 2Q67 จะบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามค่าเงินบาทอ่อนค่า และขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงินรวมลดลงเหลือ 64 ล้านบาท จาก 453 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

# EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ 1H67 อยู่ที่ 812 ล้านบาท คี้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าทีเพชชชกับผลขาดทุนสุทธิที่ 1.9 พันล้านบาท และคิดเป็น 32% ของประมาณการทั้งปีทีฝ่ายวิจัยประเมินไว้

## มีโอกาศปรับลดประมาณการทั้งปี 67 หาก 2H67 ไม่ฟื้นตัวตามคาด...3Q67 ลุ้นฟื้นตัว QoQ แต่ยังเป็นขาดทุนปกติ

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567-68 ไว้ก่อน ภายใต้สมมติฐาน Market GIM ในปี 2567 ที่ 11.0 เหรียญต่อบาร์เรล (คี้นจากปี 2566 ที่ 9.5 เหรียญต่อบาร์เรล) และส่วนตั้งแต่ปี 2568 กำหนดไว้ที่ 12.0 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงสมมติฐานอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นลงที่ 2.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่ปี 2567 (เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่ 1.90-1.95 แสนบาร์เรลต่อวัน) ดังนั้นคาดจะเห็นผลการดำเนินงานปี 2567 พลิกกลับเป็นกำไรได้ จากปี 2566 ทีขาดทุน โดยให้น้ำหนักของผลการดำเนินงานทีจะพลิกฟื้นกลับมาได้อยู่ในช่วง 2H67 ด้วยความหวังว่าเศรษฐกิจจีน รวมถึงเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวมีการเติบโตได้ ซึ่จะส่งผลบวกต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่วนของธุรกิจโรงกลั่นขาดทุนการณค่าการกลั่นจะกลับสู่ภาวะปกติเช่นกัน และมีการแปรผันตามช่วงฤดูกาล ซึ่จะเป็นช่วง high season ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องในไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 แต่ทั้งนี้หากภาพรวมอุตสาหกรรมในช่วง 2H67 ไม่สามารถฟื้นตัวได้ตามคาด ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มทีจะทบทวนสมมติฐาน และปรับประมาณการ

ทั้งนี้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 ลุ้นเห็นการฟื้นตัวจากงวด 2Q67 แต่ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ แต่อาจจะเผชิญผลขาดทุนทีลดลงจากงวด 2Q67 ภายใต้สมมติฐาน Market GIM (Gross Integrated Margin) ในกรอบราว 8-10 เหรียญต่อบาร์เรล โดยความหวังอยู่ทีการฟื้นตัวของค่าการกลั่น เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 3QTD67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 4.6 เหรียญต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที 3.5 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งยังสามารถลุ้นช่วงฤดูกาลเออร์เคน ซึ่หากมีความรุนแรง อาจส่งผลให้เห็นค่าการกลั่นคืดตัวขึ้นได้ รวมถึงคาดจะได้รับอานิสงค์จาก crude premium ในงวด 3Q67 ทีน่าจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 2Q67 ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี ถึงแม้ทิศทาง spread ปิโตรเคมีจะยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมของโลกทียังอยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่จะกดดันความต้องการใช้ปิโตรเคมีทีแปรผันตาม GDP Growth แต่ทั้งนี้คาดว่า

# EQUITY TALK

spread ปีไตรมาสที่น่าจะมีการขยับตัวขึ้นในช่วง 2H67 รับอานิสงส์จากจีน และหลายประเทศทั่วโลกที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการประกาศการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งอาจทำให้มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Specialty Grade ที่ spread เห็นการพลิกฟื้นมาอยู่ในระดับที่ดี อาทิ ABS, PP เป็นต้น ซึ่งภาพรวมการกลับมาของธุรกิจปิโตรเคมีน่าจะยังอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป สำหรับในส่วนของรายการพิเศษคาดกำไร/ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะต้องดูทิศทางราคาน้ำมันเดือน ก.ย. ปลายงวด 3Q67 อีกครั้งว่าจะสามารถฟื้นตัวกลับไปอยู่ในระดับ 80 เหรียญต่อบาร์เรล ได้หรือไม่ เพราะราคาน้ำมันดิบดูไบปัจจุบันปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 75 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้ค่าเฉลี่ย 3QTD อยู่ที่ 80 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งหากในช่วงปลายงวด 3Q67 ราคาน้ำมันดิบดูไบยังไม่เห็นการฟื้นตัวจากระดับปัจจุบัน ก็จะมีโอกาสที่จะมีการบันทึกรายการพิเศษเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันได้ในงวด 3Q67

## การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

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

**Social Contribution (S):** ดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบต่อ คำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชน ปกป้องสิทธิแรงงาน ความปลอดภัย สุขอนามัย และสร้างสภาพแวดล้อมในการทำงานที่ดี ควบคู่กับการบริหารและพัฒนา ความรู้ความสามารถและทักษะใหม่ที่เป็นของบุคลากรอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งใช้ความรู้ความเชี่ยวชาญขององค์กรเพื่อสร้างคุณค่าร่วม และยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนให้เติบโตอย่างยั่งยืน โดยมีการลงทุนในโครงการทางสังคมต่าง ๆ 3% ของกำไรสุทธิเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลัง ซึ่งมีเป้าหมายระยะยาวในการเพิ่มการสร้างมูลค่ารวมต่อผู้มีส่วนได้เสีย 20% ภายในปี 2573

**Governance (G):** ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคุณธรรมจริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมายพันธสัญญา ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ และแนวปฏิบัติในระดับสากล เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส พร้อมบริหารจัดการความเสี่ยง ปรับตัวให้ทันต่อการ

# EQUITY TALK

เปลี่ยนแปลง แสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่คุณค่า รวมทั้งตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล ด้วยการสร้างระบบการบริหารงานที่โปร่งใส และปราศจากกรณีทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีเป้าหมายให้พนักงานทุกคนต้องทำรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ รวมทั้งการไม่มีเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน

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

# EQUITY TALK

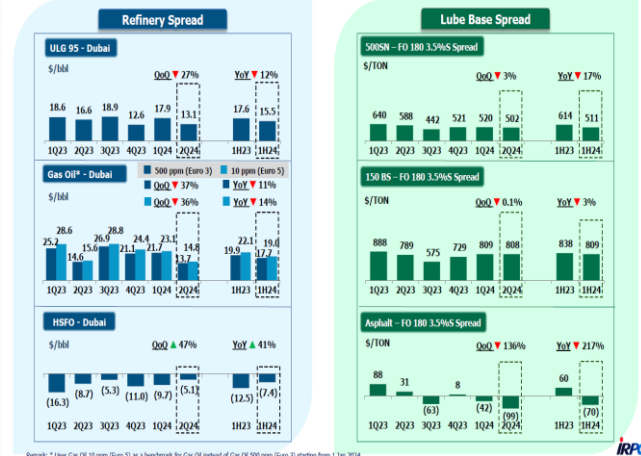
## ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

ล้านบาท	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
รายได้จากการขาย	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	81,642	79,912	79,348	81,630	2.9%	6.1%	160,978	158,345	1.7%
ต้นทุนขาย	(86,512)	(91,647)	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(76,219)	(82,281)	(75,656)	(80,859)	6.9%	3.8%	(156,515)	(156,999)	-0.3%
กำไรขั้นต้น	12,439	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)	5,423	(2,368)	3,692	771	-79.1%	n.m.	4,463	1,347	231.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	449	499	526	497	520	540	520	500	650	30.0%	25.0%	1,150	1,017	13.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,855)	(1,759)	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,698)	(1,700)	(1,662)	(1,972)	18.7%	17.2%	(3,634)	(3,380)	7.5%
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>(732)</b>	n.m.	n.m.	<b>812</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>(1,814)</b>	n.m.	n.m.	<b>(1,869)</b>	<b>(242)</b>	n.m.
EBITDA margin	5.1%	-3.1%	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.3%	-4.8%	2.9%	-1.0%			-4.6%	4.1%	
Gross margin	12.6%	-2.5%	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%	0.9%			2.8%	0.9%	

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## PETROLEUM AND PETROCHEMICAL PRODUCTS SPREAD

### Petroleum Products Spread



ที่มา: IRPC

### Petrochemical Products Spread



## สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.0	5.4	7.0%	0.7	0.6	8.2	7.8
PETROCHINA-H	4.52	6.8	8.3	21.7%	0.7	0.7	6.6	6.6
<b>TAIWAN</b>								
FORMOSA CHEM & F	2.93	49.1	51.7	5.2%	0.9	0.9	31.5	21.9
FORMOSA PLASTIC	2.93	57.3	60.4	5.5%	1.0	1.0	38.4	21.9
NANYA PLASTICS	2.62	48.5	50.8	4.9%	1.0	1.0	34.5	20.2
<b>JAPAN</b>								
TOSOH CORP	3.89	1897.5	2378.9	25.4%	0.7	0.7	9.6	8.6
JXHD	3.75	707.5	868.6	22.8%	0.6	0.6	8.2	7.0
MTSUI CHEMICALS	4.40	3811.0	5078.2	33.3%	0.8	0.7	9.9	8.1
<b>HONG KONG</b>								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.3	5.3	24.8%	-	-	7.8	7.4
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	13.2%	0.4	0.2	13.2	10.4
<b>INDIA</b>								
INDIAN OIL CORP	3.09	177.3	178.6	-0.4%	1.3	1.2	10.1	9.1
BHARAT PETROL	3.47	347.1	338.2	-2.6%	1.7	1.5	10.0	9.7
<b>Malaysia</b>								
PETRONAS DAGANGA	3.09	17.6	20.3	15.2%	2.9	2.9	17.6	17.1
PICHEM	2.05	5.7	6.3	10.1%	1.1	1.1	18.0	14.6
<b>THAILAND</b>								
PTT PCL	Neutral	31.75	36.00	13.4%	0.9	0.8	10.5	9.3
PTT EXPL & PROD	Outperform	147.50	180.00	22.0%	1.1	1.1	8.1	7.9
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	24.10	36.00	49.4%	0.4	0.4	50.1	16.1
THAI OIL PCL	Neutral	48.25	59.00	22.3%	0.6	0.6	6.6	6.3
IRPC PCL	Neutral	1.36	2.40	76.5%	0.4	0.4	11.1	7.3
BANGCHAK PETROLE	Neutral	35.00	46.00	31.4%	0.4	0.3	4.0	3.5
INDORAMA VENTURE	Neutral	17.80	26.00	46.1%	0.7	0.8	NM	9.9
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.35	10.90	48.3%	0.8	0.8	7.5	9.6
<b>AVERAGE</b>					<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10.4</b>	<b>10.0</b>

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

## ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

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

ที่มา: รายงานวิจัย 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)

	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	81,642	79,912	79,348	81,630
ต้นทุนขาย	76,219	82,281	75,656	80,859
กำไรขั้นต้น	5,423	(2,368)	3,692	771
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,698	1,700	1,662	1,972
ดอกเบี้ยจ่าย	540	520	500	650
รายได้อื่น	278	268	318	247
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,955	(4,320)	1,767	(1,468)
ภาษีเงินได้	599	(860)	362	(299)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(246)	(2,338)	(55)	(1,814)
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,685	(1,078)	1,600	1,082
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,439</b>	<b>(3,417)</b>	<b>1,545</b>	<b>(732)</b>
ยอดขาย (QoQ)	6.1%	-2.1%	-0.7%	2.9%
กำไรสุทธิ (QoQ)	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.6%	-3.0%	4.7%	0.9%

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

## สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเงิน THB/USD</b>				
อัตราแลกเปลี่ยนเงิน 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