

EQUITY TALK

4Q67 EARNINGS PREVIEW



21 มกราคม 2568

คาดงบ 4Q67 ดีขึ้น QoQ แต่ Outlook 1Q68 ยังไม่สดใส+ปันผลต่ำ

คาดผลการดำเนินงานสุทธิ 4Q67 ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ราว 984 ล้านบาท แต่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 4.9 พันล้านบาท รับผิดชอบต่อผลบวกจากทั้งค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลงจากขาดทุนสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING ที่ลดลงมีนัยฯ และผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลขาดทุนที่ลดลงเหลือราว 332 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 2.1 พันล้านบาท ตาม MKT GIM ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 8.6 จาก 5.7 เหรียญฯ รับผิดชอบต่อผลบวกจากรุทกิจโรงกลั่นเป็นหลัก สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 1Q68 ทรงตัวถึงอ่อนตัวลดลงเล็กน้อย QOQ เนื่องจากยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของทุกรุทกิจ

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-69 สะท้อนภาวะอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวล่าช้า ทำให้ SPREAD ยังอยู่ในระดับต่ำ มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2568 ใหม่ลดลงมาอยู่ที่ 1.7 จาก 2.1 บาทต่อหุ้น ช่วงสั้นแนะนำ UNDERPERFORM เนื่องจากงวด 1Q68 งบยังไม่โดดเด่นเพียงประคองตัวต่ำ ประกอบกับถึงแม้คาดการณ์จะจ่ายปันผลทั้งปี 2567 อยู่ แต่ DIVIDEND YIELD ก็ต่ำเพียง 1.7% ไม่จูงใจถ้าเทียบกับกลุ่ม

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,364	-2,923	-5,052	2,978	4,068
Norm Profit	639	-55	-4,668	2,978	4,068
EPS (บาท)	-0.21	-0.14	-0.25	0.15	0.20
PER (x)	-5.43	-8.11	-4.69	7.96	5.83
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.02	0.05	0.07
Div.yields (%)	6.0%	2.6%	1.7%	4.3%	6.0%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.97	3.83	3.63
EV/EBITDA	21.2	13.1	14.6	4.0	3.6
ROE (%)	-5.3%	-3.6%	-6.5%	3.8%	10.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 1.10 บาท

แนวต้าน : 1.35/1.65 บาท

IRPC

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.16
ราคาเป้าหมาย (บาท)	1.70
Upside (%)	46.6
Dividend yield (%)	1.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.15	-	n/a
2569F	0.20	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

ภาค 4Q67 ขาดทุนลดลง ดีขึ้น QoQ ทั้ง Norm และ Extra

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธินงวด 4Q67 ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ราว 984 ล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิสูงถึง 4.9 พันล้านบาท รับผลบวกจากทั้งรายการพิเศษที่สุทธินแล้วในงวด 4Q67 คาดจะเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมที่ลดลงเหลือราว 640 ล้านบาท จาก 2.8 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และผลการดำเนินงานปกติที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าโดยเป็นผลขาดทุนที่ลดลงเหลือราว 332 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 2.1 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยรายละเอียดในส่วนของรายการพิเศษงวด 4Q67 ที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมลดลงเหลือ 640 ล้านบาท นั้น หลักๆเป็นผลมาจากคาดจะบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING รวมลดลงเหลือ 505 ล้านบาท จาก 5.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงคาดจะมีการบันทึกกำไรจากเงินลงทุนในงวด 4Q67 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 200 ล้านบาท จาก 187 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ถึงแม้ในงวด 4Q67 จะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่า และขาดทุนจากเครื่องมือทางการเงินรวมราว 510 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนตามค่าเงินบาทที่แข็งค่า และกำไรจากเครื่องมือทางการเงินรวม 945 ล้านบาท

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 4Q67 คาดดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าค่อนข้างมีนัยยะ แม้ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนปกติอยู่ราว 332 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนปกติ 2.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตาม MARKET GIM (GROSS INTEGRATED MARGIN) ในงวด 4Q67 ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 8.6 จาก 5.7 เหรียญต่อบาร์เรล มาจาก SPREAD ปิโตรเลียม (REFINERY+LUBE) ที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 5.7 จาก 2.6 เหรียญต่อบาร์เรล รับผลบวกหลักจาก SPREAD น้ำมันสำเร็จรูปกลุ่มก๊าซออยล์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC ราว 50% ปรับตัวขึ้นกว่า 2 เหรียญต่อบาร์เรล ตามผลของฤดูกาล อีกทั้งคาดอัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นในงวด 4Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ราว 2.01 จาก 1.98 แสนบาร์เรลต่อวัน

ขณะที่ SPREAD ธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 4Q67 คาดทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 2.1 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ทุกกลุ่มที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ยังต้องรอผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลจีนที่จะทยอยเกิดขึ้น สำหรับ SPREAD ธุรกิจโรงไฟฟ้า และยูทิลิตี้ ในงวด 4Q67 คาดจะลดลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้ามาอยู่ราว 0.8 จาก 1.0 เหรียญต่อบาร์เรล

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2567 เฉลี่ยทั้งขาดทุนปกติ และขาดทุนสุทธิอยู่ราว 4.7 และ 5.0 พันล้านบาท ย่ำแย่กว่าปี 2568 ที่เฉลี่ยขาดทุนปกติ และขาดทุนสุทธิ 2.8 และ 2.9 พันล้านบาท ตามลำดับ

ปรับลดประมาณการปี 2567-68 สะท้อนการฟื้นตัวของปิโตรเคมีที่ล่าช้า อีกทั้งแนวโน้ม 1Q68 ยังไม่สดใส

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับลดประมาณการปี 2567 ให้สอดคล้องกับงบงวด 4Q67 ที่ประเมินไว้ และได้ปรับลดประมาณการปี 2568 ให้สอดคล้องกับสถานการณ์อุตสาหกรรมที่แย่กว่าที่คาดไว้เดิม จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ล่าช้า โดยเฉพาะจากประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมี และปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค โดยปรับลดสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2568 ลงเหลือ 5.0 จาก 6.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับในปี 2567 และลดสมมติฐาน spread ปิโตรเคมีลงราว 20-30 เหรียญต่อบาร์เรล จากเดิม ส่งผลให้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2568 จะอยู่ราว 3.0 พันล้านบาท ต่ำขึ้นจากปี 2567 ที่คาดจะขาดทุนปกติสูงถึง 4.7 พันล้านบาท ให้น้ำหนักของผลการดำเนินงานที่จะพลิกฟื้นกลับมาได้ในปี 2568 จากความหวังว่าเศรษฐกิจจีน รวมถึงเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวมีการเติบโตได้ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่วนของธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์ค่าการกลั่นจะกลับสู่ภาวะปกติเช่นกัน และมีการแปรผันตามช่วงฤดูกาล ซึ่งจะเป็นช่วง high season ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องในไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 และไตรมาส 3

ทั้งนี้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q68 น่าจะยังประคองตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า หรือมีโอกาสอ่อนตัวลงเล็กน้อย เนื่องจากยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของทั้งธุรกิจปิโตรเคมี และธุรกิจปิโตรเคมี เพราะหากพิจารณาค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 3.9 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงจากค่าเฉลี่ยในงวด 4Q67 ที่ 5.0 เหรียญต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามคาดในช่วงที่เหลือของไตรมาสน่าจะยังเห็นการติดตัวขึ้นของค่าการกลั่นได้อยู่ เนื่องจากยังอยู่ในช่วงฤดูหนาว ยังมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะกลุ่ม Middle Distillate อยู่ อีกทั้งในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีจะมีกำลังการผลิตใหม่ๆ เข้าสู่ตลาดของผลิตภัณฑ์กลุ่ม PP, HDPE ซึ่งหากเข้ามาตามแผนมีโอกาสที่จะเห็น spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมปรับตัวลดลงได้ แต่คาดจะได้รับแรงหนุนช่วยพยุงจากความหวังการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศจีนที่จะค่อยๆ กลับมาตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ โดยมีผลิตภัณฑ์กลุ่ม Specialty Grade โดยเฉพาะ ABS ที่มีความโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม จากมาตรการ

EQUITY TALK

กระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนในรถ EV รวมถึงเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านให้เป็นแบบอัจฉริยะ หรือประหยัดไฟมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้แก่ตลาดผลิตภัณฑ์ ABS

การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

Environment (E): พัฒนารุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าควบคุมและลดผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ รวมทั้งบรรเทาผลกระทบ และปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ คดดมเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ในปี 2573 เทียบกับปีฐาน 2571 และสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2563 รวมถึงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2603

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

Governance (G): ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีคุณธรรมจริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมายพันธสัญญา ข้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ และแนวปฏิบัติในระดับสากล เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส พร้อมบริหารจัดการความเสี่ยง ปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง แสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่คุณค่า รวมทั้งตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล ด้วยการสร้างระบบการบริหารงานที่โปร่งใส และปราศจากกรณีทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีเป้าหมายให้พนักงานทุกคนต้องทำรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ รวมทั้งการไม่มีเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน

ESG Comment: IRPC ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติด้าน ESG มาอย่างต่อเนื่อง และได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับ AA ซึ่งนอกจากจะเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญในด้าน ESG แล้ว ยังหนุนให้

EQUITY TALK

บริษัทได้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย แนวโน้มอุตสาหกรรม รวมถึงมาตรฐานและกฎระเบียบต่างๆ ซึ่งช่วยนำมาปรับใช้ในการดำเนินธุรกิจได้

EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67F	%QoQ	%YoY	2567F	2566	%YoY
รายได้จากการขาย	57,007	81,430	76,915	81,642	79,912	79,348	81,630	79,732	81,960	2.8%	2.6%	322,670	319,900	0.9%
ต้นทุนขาย	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(76,219)	(82,281)	(75,656)	(80,859)	(84,348)	(81,447)	-3.4%	-1.0%	(322,310)	(315,499)	2.2%
กำไรขั้นต้น	(7,111)	2,313	(967)	5,423	(2,368)	3,692	771	(4,615)	513	n.m.	n.m.	361	4,401	-91.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	526	497	520	540	520	500	650	689	671	-2.7%	29.0%	2,511	2,077	20.9%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,698)	(1,700)	(1,662)	(1,972)	(2,116)	(2,392)	13.0%	40.7%	(8,142)	(6,777)	20.1%
กำไรสุทธิ	(7,149)	301	(2,246)	2,439	(3,417)	1,545	(732)	(4,880)	(984)	n.m.	n.m.	(5,052)	(2,923)	n.m.
EPS (บาท)	(0.35)	0.01	(0.11)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.05)	n.m.	n.m.	(0.25)	(0.14)	n.m.
Norm Profit	(2,938)	930	(1,171)	(246)	(2,338)	(55)	(2,165)	(2,115)	(332)	n.m.	n.m.	(4,668)	(2,826)	n.m.
EBITDA margin	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.3%	-4.8%	2.9%	-1.0%	-7.0%	-0.9%			-1.2%	-4.2%	
Gross margin	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%	0.9%	-5.8%	0.6%			0.1%	1.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IRPC'S PETROLEUM AND PETROCHEMICAL PRODUCTS SPREADS

Particulars	Dec-24	6 - 10 Jan 25	13 - 17 Jan 25	Jan-25	Change from	
					WoW	MoM
OSP \$/BBL	1.70			0.90		(0.80)
Unit: \$/Ton						
Lube Base oil						
500SN-FO	570	559	527	548	(33)	(21)
Asphalt-FO	(16)	(39)	(73)	(49)	(34)	(32)
Olefins						
Naphtha (Japan)	637	664	683	670	19	33
HDPE-ETH	34	30	20	30	(10)	(4)
ETH-NP	282	261	252	254	(9)	(28)
HDPE-NP	316	291	272	284	(19)	(32)
PP (Film)-Propylene	201	218	203	204	(15)	4
Propylene-NP	203	161	157	165	(4)	(38)
PP (Film)-NP	404	379	359	370	(19)	(34)
Styrenics						
PS-SM	223	243	210	233	(33)	9
SM-NP	380	329	347	336	18	(44)
PS-NP	649	619	607	616	(12)	(33)
ABS-NP	788	756	752	755	(4)	(33)
Aromatics						
Toluene-Naphtha	119	110	126	107	15	(11)
BZ-Naphtha	259	202	217	209	15	(50)
MX-Naphtha	87	102	118	101	16	14

ที่มา: IRPC

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Unit: \$/Ton								
Olefins								
Naphtha (Japan)	673	689	601	648	659	686	688	672
HDPE-NP	442	466	543	457	428	397	369	341
PP - NP	322	435	396	323	312	359	377	354
Styrenics								
PS-NP	607	603	600	529	549	554	640	639
ABS-NP	695	694	666	608	568	618	763	788
Aromatics								
Toluene-Naphtha	188	185	264	306	194	195	227	152
BZ-Naphtha	152	241	269	253	230	314	362	315
MX-Naphtha	241	257	326	339	222	244	261	148

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.38	4.3	5.3	23.1%	0.6	0.6	8.5	7.9
PETROCHINA-H	4.68	6.2	7.9	26.3%	0.7	0.7	6.4	6.6
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.73	29.0	29.7	2.3%	0.5	0.5	91.2	26.4
FORMOSA PLASTIC	3.18	37.2	41.7	12.0%	0.7	0.7	-	28.9
NANYA PLASTICS	2.44	33.0	34.0	3.2%	0.7	0.7	55.5	23.2
JAPAN								
TOSOH CORP	3.89	2042.0	2435.0	19.2%	0.8	0.8	11.0	9.3
JX HD	4.43	827.1	974.3	17.8%	0.7	0.7	11.2	8.1
MTSUI CHEMICALS	4.27	3260.0	4470.8	37.1%	0.7	0.7	10.9	7.9
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	3.83	1.1	1.5	34.5%	0.5	0.4	44.3	13.6
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.38	128.1	161.7	26.3%	0.9	0.8	11.1	7.4
BHARAT PETROL	3.68	273.6	351.1	28.3%	1.4	1.2	8.4	8.1
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.27	19.6	19.5	-0.3%	3.3	3.2	18.4	18.5
POHEM	2.70	4.7	5.0	5.6%	0.9	0.9	20.1	17.2
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	30.75	38.00	23.6%	0.8	0.8	9.0	8.0
PTT EXPL & PROD	Neutral	126.50	182.00	43.9%	0.9	0.8	6.6	6.2
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	21.10	31.00	46.9%	0.4	0.4	52.6	19.2
THAI OIL PCL	Neutral	26.75	41.00	53.3%	0.3	0.3	6.8	6.2
IRPC PCL	Underperform	1.16	1.70	46.6%	0.3	0.3	8.0	5.8
BANGCHAK PETROLE	Neutral	34.50	46.00	33.3%	0.3	0.3	4.5	3.9
INDORAMA VENTURE	Neutral	23.40	30.00	28.2%	1.0	0.8	13.0	11.3
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	5.70	9.00	57.9%	0.6	0.6	6.8	10.5
AVERAGE					0.7	0.7	10.3	9.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / BLOOMBERG

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN)
- โครงการ UHV รวมถึงโครงการอื่นๆในแผน PHOENIX ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไม่ได้ตามแผน
- 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	322,670	343,504	361,511
ต้นทุนขาย	306,832	322,310	323,167	339,670
กำไรขั้นต้น	4,401	361	11,841	13,260
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,777	8,142	7,735	7,500
ดอกเบี้ยจ่าย	2,077	2,511	1,910	2,216
รายได้อื่น	515	799	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,938)	(7,438)	3,196	4,544
ภาษีเงินได้	(772)	(1,474)	639	909
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,166)	(5,964)	2,557	3,635
รายการพิเศษอื่น ๆ	254	923	466	485
กำไรสุทธิ	(2,923)	(5,052)	2,978	4,068
EPS	(0.14)	(0.25)	0.15	0.20
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.4%	0.1%	3.4%	3.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.9%	-1.6%	0.9%	1.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	79,912	79,348	81,630	79,732
ต้นทุนขาย	82,281	75,656	80,859	84,348
กำไรขั้นต้น	(2,368)	3,692	771	(4,615)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,700	1,662	1,972	2,116
ดอกเบี้ยจ่าย	520	500	650	689
รายได้อื่น	268	318	247	114
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(4,320)	1,767	(1,468)	(6,308)
ภาษีเงินได้	(860)	362	(299)	(1,251)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(2,338)	(55)	(2,165)	(2,115)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,078)	1,600	1,433	(2,765)
กำไรสุทธิ	(3,417)	1,545	(732)	(4,880)
ยอดขาย (QoQ)	-2.1%	-0.7%	2.9%	-2.3%
กำไรสุทธิ (QoQ)	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-3.0%	4.7%	0.9%	-5.8%

Financial ratio

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.9	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.2	13.5	15.4	18.9
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.5	16.0	14.9	13.2
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.2	7.9	10.6	12.1
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.3	1.4	1.5
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.5%	-2.7%	1.6%	4.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.6%	-6.5%	3.8%	10.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ IRPC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(3,684)	(5,052)	2,978	4,068
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,666	8,764	8,801	8,915
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,551	8,073	1,709	1,235
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,630	13,393	14,707	16,175
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
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)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,022)	(8,871)	(6,820)	(7,207)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
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)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,618)	(5,612)	(8,901)	(8,309)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,990	(1,090)	(1,014)	659

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	6,220	5,130	4,116	4,775
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
สินทรัพย์รวม	192,661	189,632	185,807	186,037
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34,305	25,340	34,356	41,060
หนี้สินระยะสั้น	-	-	-	-
หนี้สินระยะยาว	7,458	16,914	13,329	10,710
หนี้สินรวม	53,087	42,833	47,137	49,124
หนี้สินรวม	116,539	108,415	107,592	111,904
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,434	20,434	20,434	20,434
กำไรสะสม	28,554	28,554	28,554	28,554
กำไรสะสม	24,999	30,051	27,073	23,005
ส่วนของผู้ถือหุ้น	76,122	81,217	78,215	74,134
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	192,661	189,632	185,807	186,037

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	474	500	520	550
Spread PP-Naptha (US dollar/ton)	366	400	420	450
Spread ABS-Naptha (US dollar/ton)	634	700	720	750
Spread MX-Naptha (US dollar/ton)	286	300	320	350
Spread 500SN-FO180 (US dollar/ton)	547	600	620	650
กำลังการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	205,000	210,000	210,000	210,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส