

# EQUITY TALK

## 1Q67 RESULTS NOTE



8 พฤษภาคม 2567

### 1Q67 ดีขึ้นตามคาด แต่ 2Q66 ลุ้นเพียงประคองตัว ต้องรอ 2H67

1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 3.4 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่เผชิญกับผลขาดทุนลดลงมีนัยฯ เหลือ 55 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าขาดทุนปกติสูงถึง 2.3 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามการ MARKET GIM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.45 จาก 4.31 เหรียญต่อบาร์เรล ดีขึ้นจากทั้งปีโตรสยาม ปีโตรเคมี และสาธารณูปโภค รวมถึงรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษหลักๆ มาจากกำไรสต็อกน้ำมัน ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 ลุ้นทรงตัว QOQ หวัง GRM ที่จะลดลงตามฤดูกาล จะถูกชดเชยได้ด้วย SPREAD ปีโตรเคมี

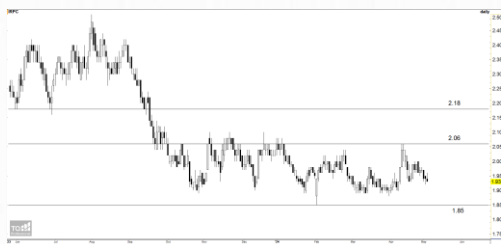
ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 2.4 บาท/หุ้น ช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นมีการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ทั้งงบที่อาจยังไม่โดดเด่น และการฟื้นตัวที่ล่าช้าของจีนซึ่งเป็นผู้บริโภครายหลักไปแล้วระดับหนึ่ง ประกอบกับภาพรวมธุรกิจน่าจะทยอยฟื้นตัวตามลำดับในช่วงที่เหลือของปี 2567 แนะนำเป็น NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,364	-2,923	2,512	3,823	4,680
Norm Profit	639	-129	2,512	3,823	4,680
EPS (บาท)	-0.21	-0.14	0.12	0.19	0.23
PER (x)	-9.04	-13.49	15.70	10.32	8.43
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.07	0.10	1.10
Div.yields (%)	3.6%	1.6%	3.6%	5.2%	57.0%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.60	3.42	3.19
EV/EBITDA	23.5	15.6	4.9	4.4	4.0
ROE (%)	-5.3%	-3.8%	3.4%	5.5%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 1.85 บาท

แนวต้าน : 2.06/2.18 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# IRPC

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.93
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.40
Upside (%)	24.4
Dividend yield (%)	5.2

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.12	0.07	76%
2568F	0.19	0.18	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## 1Q67 พลิกเป็นกำไรสุทธิได้ตามคาด หนุนจากขาดทุนปกติที่ลดลงมีนัยฯ และรายการพิเศษที่สุทธiplิกเป็นรายได้

IRPC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิตั้ง 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 1.5 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิที่ 3.4 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่เผชิญกับผลขาดทุนลดลงมีนัยฯ และรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 1.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษ 1.1 พันล้านบาท

โดยในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 1Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนเพียงเล็กน้อย 55 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นผลขาดทุนปกติสูงถึง 2.3 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตาม MARKET GIM (GROSS INTEGRATED MARGIN) ในงวด 1Q67 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.45 จาก 4.31 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็น SPREAD ปีโตรเลียม (REFINERY+LUBE) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.56 จาก 2.84 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปเกือบทุกชนิดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยเฉพาะ SPREAD น้ำมันเบนซิน โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักจากความต้องการเดินทางในช่วงเทศกาลตรุษจีน ประกอบกับโรงกลั่นหลายแห่งมีการหยุดผลิตฉุกเฉิน อาทิ โรงกลั่นบางแห่งในประเทศสหรัฐฯ และประเทศมาเลเซีย เนื่องด้วยประเด็นด้านการผลิต อีกทั้งในงวด 1Q67 IRPC มีการจัดจำหน่ายน้ำมันดีเซลมาตรฐานยูโร 5 (EURO V) ซึ่งมีกำมะถันไม่เกิน 10 PPM ภายในประเทศ ตามนโยบายของรัฐบาล เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนที่จำหน่ายน้ำมันดีเซล มาตรฐานยูโร 4 (EURO IV) ซึ่งมีกำมะถันไม่เกิน 50 PPM ส่งผลให้ส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลที่ IRPC จำหน่ายปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นในงวด 1Q67 ปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 1.82 จาก 1.92 แสนบาร์เรลต่อวัน สะท้อนบางช่วงเวลาที่เศรษฐกิจไม่ดี ทำให้มี COMMERCIAL SHUTDOWN บางส่วน เพื่อหาจุด OPTIMIZATION ต่อการเดินเครื่องโรงกลั่น ประกอบกับโรงงานผลิตน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานมีหยุดซ่อมบำรุงตามแผน เป็นเวลา 18 วัน

เช่นเดียวกับ SPREAD ธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 1Q67 โดยรวมเห็นการฟื้นตัวขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าขึ้น โดยพบว่าส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.75 จาก 0.60 เหรียญต่อบาร์เรล ตาม SPREAD ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PP และ ABS ที่ดีขึ้น โดย SPREAD (PP-NAPHTHA) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 359 เหรียญสหรัฐต่อตัน จาก 312 เหรียญสหรัฐต่อตัน ในงวด 4Q66 ตามความต้องการซื้อที่ปรับตัวดีขึ้นหลัง

# EQUITY TALK

รัฐบาลอินโดนีเซีย เตรียมประกาศแผนบังคับใช้ใบอนุญาตสำหรับการนำเข้า เคมีภัณฑ์ในเดือนมีนาคมทำให้ผู้ผลิตในประเทศอินโดนีเซียบางรายเร่งเติมสต็อกสินค้าล่วงหน้า ส่งผลให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น ก่อนที่ความต้องการซื้อจะชะลอตัวลง หลังมีการประกาศยกเว้นการบังคับใช้มาตรการดังกล่าวในช่วงปลาย ก.พ. เช่นเดียวกับ SPREAD (ABS-NAPHTHA) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 618 จาก 568 เหรียญต่อตัน จากความเชื่อมั่นในตลาดเงินปรับตัวดีขึ้นหลังรัฐบาลประกาศ มาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายภายในประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนเปลี่ยนเครื่องใช้ไฟฟ้าภายในบ้านให้เป็นแบบอัจฉริยะ หรือประหยัดไฟมากขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนให้แก่ตลาดผลิตภัณฑ์ ABS ถึงแม้กลุ่ม PE จะยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนักเมื่อเทียบกับตลาดผลิตภัณฑ์อื่นๆ เนื่องจากอุตสาหกรรมการก่อสร้าง โดยเฉพาะในจีนได้รับผลกระทบจากวิกฤตภาคอสังหาริมทรัพย์และอัตราดอกเบี้ยที่ยังคงสูง

สำหรับส่วน SPREAD ธุรกิจโรงไฟฟ้า และยูทิลิตี้ ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1.14 จาก 0.87 เหรียญต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เป็นไปตามราคาขายเวลี่ยไฟฟ้า และปริมาณขายไฟฟ้าที่ขายให้ EGAT และปริมาณขายไอน้ำให้ลูกค้าโรงงาน ในเขตประกอบการระยองเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตามสำหรับในส่วนของรายการพิเศษในงวด 1Q67 สุทธิแล้วบันทึกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 1.6 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าสุทธิตำใช้จ่ายพิเศษรวม 1.1 พันล้านบาท หลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING ที่ 2.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นขาดทุนจากสต็อกน้ำมันรวม NRV และ HEDGING 2.0 พันล้านบาท ถึงแม้ว่าในงวด 1Q67 จะได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ส่งผลให้มีการบันทึกขาดทุนจากการทำสัญญาอนุพันธ์ทางการเงิน 319 ล้านบาท และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจากเงินกู้ 134 ล้านบาท

## ผลการดำเนินงานปกติ 2Q67 ลุ้นประคองตัว QoQ...GRM ลด แต่ Spread ปีโตรเคมีดีขึ้นเล็กน้อย

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567-68 ภายใต้สมมติฐาน Market GIM ในปี 2567 ที่ 11.0 เหรียญต่อบาร์เรล (ดีขึ้นจากปี 2566 ที่ 9.5 เหรียญต่อบาร์เรล) และส่วนตั้งแต่ปี 2568 กำหนดไว้ที่ 12.0 เหรียญต่อบาร์เรล รวมถึงสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ 2.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ตั้งแต่ปี 2567 (เพิ่มขึ้นจากปี 2566 ที่ 1.90-1.95 แสนบาร์เรลต่อวัน) ดังนั้นคาดจะเห็นผลการดำเนินงานปี 2567 พลิกกลับเป็นกำไรได้ จากปี 2566 ที่ขาดทุน โดยให้น้ำหนัก

# EQUITY TALK

ของผลการดำเนินงานที่จะพลิกฟื้นกลับมาได้อยู่ในช่วง 2H67 ด้วยความหวังว่า เศรษฐกิจจีน รวมถึงเศรษฐกิจโลกจะทยอยฟื้นตัวมีการเติบโตได้ ซึ่งจะส่งผลบวก ต่อความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ส่วนของธุรกิจโรงกลั่นคาดการณ์ว่า ค่าการกลั่นจะกลับสู่ภาวะปกติเช่นกัน และมีการประเมินตามช่วงฤดูกาล ซึ่งจะเป็น ช่วง high season ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อเนื่องในไตรมาส 1 และอ่อนตัวลงใน ไตรมาส 2 และเข้าสู่ช่วง low season ในไตรมาส 3

ทั้งนี้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 ลุ้นประคองตัวใกล้เคียงกับ งวด 1Q67 โดยอาจพลิกกลับมาเป็น Breakeven หรือเป็นกำไรได้บ้าง แต่ถ้าจะ ยังเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ก็อาจจะไม่มากนักใกล้เคียงกับงวด 1Q67 ภายใต้ สมมติฐาน Market GIM (Gross Integrated Margin) ในกรอบราว 8-10 เหรียญ ๔ต่อบาร์เรล ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นเฉลี่ยในงวด 2Q67 อาจจะมีการปรับตัว ลดลงบ้างตามผลของฤดูกาลที่ผ่านช่วง high season ไปแล้วในงวด 1Q67 แต่ อย่างไรก็ตามคาดจะได้ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีเข้ามาชดเชยได้บ้าง ถึงแม้ ทัศนภาพ spread ปิโตรเคมีจะยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ของโลกที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว ซึ่งจะกดดันความต้องการใช้ปิโตรเคมีที่ประเมิน ตาม GDP Growth แต่ทั้งนี้คาดว่า spread ปิโตรเคมีน่าจะมีการขยับตัวขึ้นได้บ้าง รับอานิสงส์จากจีน และหลายๆประเทศทั่วโลกที่ต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการ ประกาศการลงทุนในโครงการต่างๆ ซึ่งอาจทำให้มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่ม Specialty Grade ที่ spread เห็นการพลิกฟื้นมา อยู่ในระดับที่ดี อาทิ ABS, PP เป็นต้น ซึ่งภาพรวมการกลับมาของธุรกิจปิโตรเคมี น่าจะยังอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป สำหรับในส่วนของการพิเคราะห์ราคา/ ขาดทุนจากสต็อกน้ำมันอาจจะไม่มากนัก จากทิศทางราคาน้ำมัน 2QTD ที่ยังทรง ตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับ 1Q67 ตามความต้องการใช้น้ำมันโดยรวมที่ค่อยๆฟื้น ตัวต่อเนื่อง อีกทั้งในส่วนของการอุปทาน ยังมีปัจจัยหนุนจากการที่โอเปกพลัสมีมติคง นโยบายการลดการผลิตน้ำมันดิบโดยสมัครใจ ประกอบกับสถานการณ์ความ ขัดแย้งระหว่างอิสราเอลกับอิหร่านยังมีความรุนแรงอยู่ ทำให้ตลาดมีความกังวล ต่อการผลิตน้ำมันดิบ

## การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

**Environment (E):** พัฒนารูธุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่ เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าควบคุมและลดผลกระทบจาก การดำเนินธุรกิจต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ รวมทั้งบรรเทา ผลกระทบ และปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ คดดมเป้าหมาย ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 20% ในปี 2573 เทียบกับปีฐาน 2571 และสู่ความ

# EQUITY TALK

เป็นกลางทางคาร์บอนในปี 2563 รวมถึงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ ภายในปี 2603

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

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

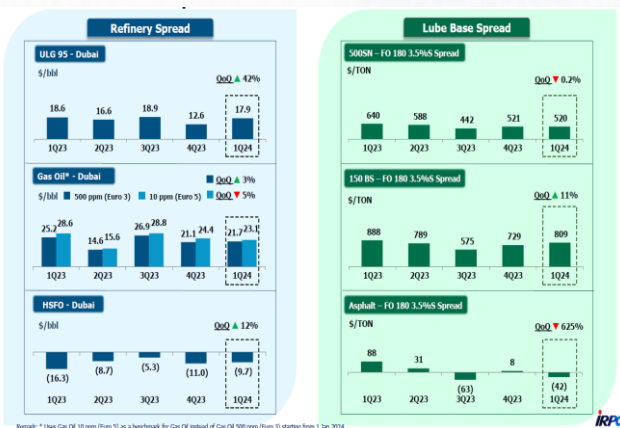
**ESG Comment:** IRPC ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติด้าน ESG มาอย่างต่อเนื่อง และได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับ AA ซึ่งนอกจากจะเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญในด้าน ESG แล้ว ยังหนุนให้บริษัทได้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย แนวโน้มอุตสาหกรรม รวมถึงมาตรฐานและกฎระเบียบต่างๆ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

## ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
รายได้จากการขาย	79,432	98,951	89,410	57,007	81,430	76,915	81,642	79,912	79,348	-0.7%	-2.6%
ต้นทุนขาย	(72,615)	(86,512)	(91,647)	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(76,219)	(82,281)	(75,656)	-8.1%	-4.4%
กำไรขั้นต้น	6,817	12,439	(2,237)	(7,111)	2,313	(967)	5,423	(2,368)	3,692	n.m.	59.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	398	449	499	526	497	520	540	520	500	-3.9%	0.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,798)	(1,855)	(1,759)	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,698)	(1,700)	(1,662)	-2.2%	-2.1%
กำไรสุทธิ	1,501	3,833	(2,549)	(7,149)	301	(2,246)	2,439	(3,417)	1,545	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.07	0.19	(0.12)	(0.35)	0.01	(0.11)	0.12	(0.17)	0.08	n.m.	n.m.
Norm Profit	(1,154)	5,663	(960)	(2,938)	930	(1,171)	(246)	(2,338)	(55)	n.m.	n.m.
EBITDA margin	2.7%	5.1%	-3.1%	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.3%	-4.8%	2.9%		
Gross margin	8.6%	12.6%	-2.5%	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%		

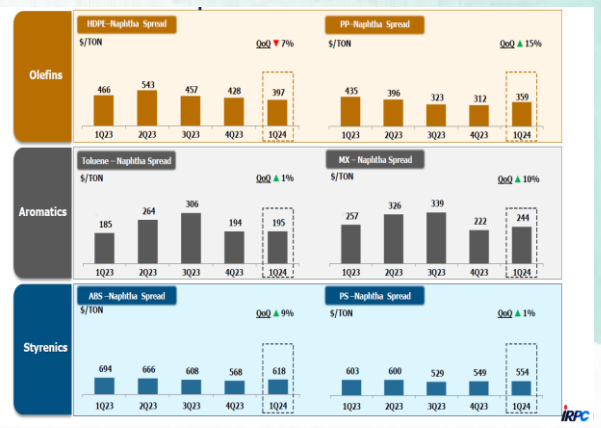
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม



ที่มา: IRPC

## แนวโน้ม SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี



ที่มา: IRPC

## สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/RB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			
					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
NANYA 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
JX HD	3.75	704.7	737.5	4.7%	0.7	0.7	8.8	9.0
MITSUI 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
IRPC PCL	Neutral	1.93	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
INDRAMA 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 ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ IRPC

## งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	324,800	319,900	339,862	343,504
ต้นทุนขาย	306,833	306,832	320,152	322,167
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>9,908</b>	<b>4,401</b>	<b>11,298</b>	<b>12,841</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,240	6,777	7,637	7,735
ดอกเบี้ยจ่าย	1,873	2,077	1,958	1,910
รายได้อื่น	1,538	515	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5,785)	(3,938)	2,703	4,196
ภาษีเงินได้	(1,142)	(772)	541	839
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(4,644)	(3,166)	2,162	3,357
รายการพิเศษอื่น ๆ	284	254	350	466
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(4,364)</b>	<b>(2,923)</b>	<b>2,512</b>	<b>3,823</b>
<b>EPS</b>	<b>(0.21)</b>	<b>(0.14)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.19</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.1%	1.4%	3.3%	3.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.3%	-0.9%	0.7%	1.1%

## 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)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%

## Financial ratio

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	1.0	0.9	0.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.2	17.2	14.3	15.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.8	9.5	15.9	14.9
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.2	11.2	7.9	10.7
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.5	1.6	1.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.3%	-1.5%	1.3%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.3%	-3.8%	3.4%	5.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ IRPC

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	(5,502)	(3,684)	2,512	3,823
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,059	8,666	8,764	8,801
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(10,421)	13,551	2,073	(421)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(3,712)</b>	<b>18,630</b>	<b>14,404</b>	<b>13,422</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	38	56	48	24
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	111	26	(358)	(257)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9,079)	(12,048)	(8,561)	(6,587)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(8,931)</b>	<b>(12,022)</b>	<b>(8,871)</b>	<b>(6,820)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(865)	16,785	(15,786)	(1,547)
อื่นๆ	9,176	(19,792)	10,786	(5,000)
ลด จ่ายปันผล	(3,674)	(612)	(612)	(2,354)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>4,637</b>	<b>(3,618)</b>	<b>(5,612)</b>	<b>(8,901)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(8,006)</b>	<b>2,990</b>	<b>(78)</b>	<b>(2,299)</b>

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,230	6,220	6,142	3,843
ลูกหนี้การค้า	22,879	18,576	23,819	22,336
สินค้าคงเหลือ	39,376	32,413	20,198	21,685
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,435	4,473	1,850	2,456
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	112,371	115,301	122,503	121,278
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>198,187</b>	<b>192,661</b>	<b>190,643</b>	<b>185,533</b>
<b>เจ้าหนี้การค้า</b>				
เจ้าหนี้การค้า	34,466	34,305	25,340	34,356
<b>หนี้สินหมุนเวียนอื่น</b>				
หนี้สินระยะสั้น	17,763	7,458	16,914	13,329
หนี้สินระยะยาว	51,849	53,087	51,409	55,274
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>118,509</b>	<b>116,539</b>	<b>116,991</b>	<b>115,728</b>
<b>ทุนที่ชำระแล้ว</b>				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,434	20,434	20,434	20,434
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
กำไรสะสม	28,532	24,999	22,486	18,664
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>79,678</b>	<b>76,122</b>	<b>73,652</b>	<b>69,805</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>198,187</b>	<b>192,661</b>	<b>190,643</b>	<b>185,533</b>

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
<b>อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD</b>				
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	34.00
Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	457	474	500	550
Spread PP-Naptha (US dollar/ton)	407	366	400	450
Spread ABS-Naptha (US dollar/ton)	901	634	700	750
Spread MX-Naptha (US dollar/ton)	239	286	300	350
Spread 500SN-FO180 (US dollar/ton)	678	547	600	650
กำลังการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	190,000	205,000	210,000	210,000

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส