

IRPC

Underperform

Outlook 1Q68 ยังไม่สดใส ให้ปันผลเป็นกำลังใจ 1 สตางค์

Flash Points

- ผลการดำเนินงานสุทธิ 4Q67 ยังคงเผชิญกับผลขาดทุนอยู่ 1.1 พันล้านบาท ตีขึ้นจากงวดก่อนหน้า แต่ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาด เพราะมีการบันทึกรายการพิเศษด้วยค่าเงินลงทุนใน UBE Chemical (IRPC ถือหุ้น 25%) 500 ล้านบาท และสินทรัพย์ของ Innopolymet (IRPC ถือหุ้น 60%) 152 ล้านบาท ขณะที่รายการอื่นใกล้เคียงคาด
- ส่วนของผลการดำเนินงานปกติ 4Q67 ตีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยเป็นผลขาดทุนที่ลดลงเหลือ 186 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 2.1 พันล้านบาท ตาม MKT GIM ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 8.9 จาก 5.7 เหรียญฯ รับผลบวกจากรัฐกิจปีไตรมาสเป็นหลัก

Impact Insight

- ส่งผลให้ผลการดำเนินงานทั้งปี 2567 เผชิญทั้งขาดทุนปกติ และขาดทุนสุทธิ 4.5 และ 5.2 พันล้านบาท ย่ำแย่กว่าปี 2566 ที่เผชิญขาดทุนปกติ และขาดทุนสุทธิ 2.8 และ 2.9 พันล้านบาท ตามลำดับ
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 1Q68 ทรงตัวถึงอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ เนื่องจากยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจนของทั้งธุรกิจปิโตรเคมี/ปิโตรเคมี เพราะหากพิจารณาการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ 1QTD68 จะพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 2.9 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลงจาก 5.0 เหรียญฯต่อบาร์เรล รวมถึง spread ปิโตรเคมียังไม่กลับมา

Execution

- ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งปี 2567 ที่ 0.01 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 1.0%
- ช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยโดดเด่นที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้มากนัก



ที่มา : IRPC

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 0.82/0.93 บาท

แนวต้าน : 1.35 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

1.03

Upside (%)

65.05

ราคาเป้าหมาย (บาท)

1.70

Dividend yield (%)

0.97

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.15	-0.04	n/a
2569F	0.20	0.05	298%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
SINOPEC CORP-H	4.38	0.6	0.6	8.5	8.0
PETROCHINA-H	4.68	0.7	0.6	6.2	6.3
TAIWAN					
FORMOSA CHEM & F	2.75	0.5	0.5	21.0	18.3
FORMOSA PLASTIC	3.17	0.6	0.6	37.2	20.0
DAI NIPPON PETROLEUM	2.50	0.7	0.6	18.3	15.6
JAPAN					
TOSOH CORP	3.89	0.8	0.8	11.4	9.6
IX HD	4.33	0.7	0.6	10.5	7.6
DAI NIPPON PETROLEUM	4.27	0.7	0.7	11.0	8.2
HONG KONG					
SINOPEC SHANG-H	3.83	0.5	0.5	47.2	14.5
INDIA					
INDIAN OIL CORP	3.50	0.9	0.8	15.5	8.6
BPCL	4.06	1.3	1.2	8.4	8.2
Malaysia					
PETRONAS DAGANGA	3.27	3.2	3.2	18.3	18.6
PHEM	2.70	0.8	0.8	19.0	16.8
THAILAND					
PTT PCL	Neutral	0.8	0.8	8.9	7.9
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.9	0.8	6.5	6.1
PTT GLOBAL CHEM	Underperform	0.3	0.3	48.8	17.9
THAI OIL PCL	Neutral	0.3	0.3	6.1	5.6
IRPC PCL	Underperform	0.4	0.5	7.1	5.2
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.3	0.3	4.6	4.0
INDORAMA VENTURE	Neutral	1.0	0.8	12.8	11.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	0.5	0.5	7.4	12.5
AVERAGE		0.7	0.7	11.6	9.9

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,364	-2,923	-5,193	2,978	4,068
Norm Profit	612	-2,826	-4,522	2,978	4,068
EPS (บาท)	-0.21	-0.14	-0.25	0.15	0.20
PER (x)	-4.82	-7.20	-4.05	7.07	5.17
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.01	0.05	0.07
Div.yields (%)	6.8%	2.9%	1.0%	4.9%	6.8%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.43	3.30	3.10
EV/EBITDA	18.9	11.7	11.7	3.3	2.9
ROE (%)	-5.3%	-3.9%	-7.2%	4.5%	12.1%

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

Environment (E): พัฒนารุรกิจสู่สังคมคาร์บอนต่ำควบคู่กับการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม ใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่าควบคุมและลดผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจต่อระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ รวมทั้งบรรเทาผลกระทบ และปรับตัวต่อการเปลี่ยนแปลงทางสภาพภูมิอากาศ คดมีเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก 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 มีคุณธรรม จริยธรรม ปฏิบัติตามกฎหมายพันธสัญญา จ้อกำหนดที่เกี่ยวข้องของประเทศไทยที่เข้าไปดำเนินธุรกิจ และแนวปฏิบัติในระดับสากล เปิดเผยข้อมูลและผลการดำเนินงานอย่างโปร่งใส พร้อมบริหารจัดการความเสี่ยง ปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง แสวงหาโอกาสให้เหมาะสมกับธุรกิจเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน และลดผลกระทบจากการดำเนินงานตลอดห่วงโซ่มูลค่า รวมทั้งตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มอย่างสมดุล ด้วยการสร้างระบบการบริหารงานที่โปร่งใส และปราศจากกรณีทุจริตคอร์รัปชัน โดยมีเป้าหมายให้พนักงานทุกคนต้องทำรายงานความขัดแย้งทางผลประโยชน์ รวมทั้งการไม่มีเรื่องร้องเรียนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน

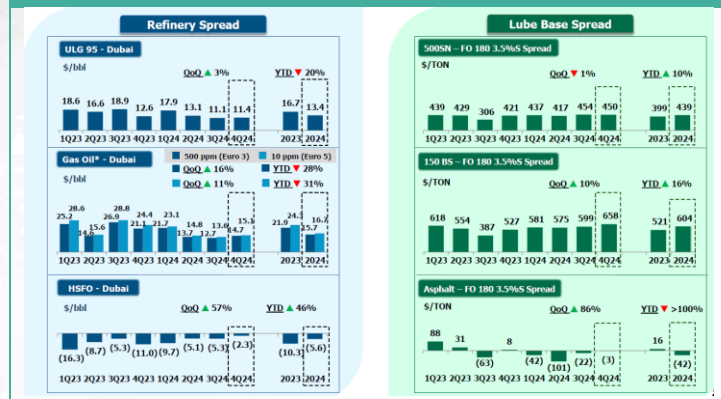
ESG Comment: IRPC ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติด้าน ESG มาอย่างต่อเนื่อง และได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับ AA ซึ่งนอกจากจะเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญในด้าน ESG แล้ว ยังหนุนให้

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
รายได้จากการขาย	57,007	81,430	76,915	81,642	79,912	79,348	81,630	79,732	74,123	-7.0%	-7.2%	314,833	319,900	-1.6%
ต้นทุนขาย	(64,118)	(79,117)	(77,882)	(76,219)	(82,281)	(75,656)	(80,859)	(84,348)	(72,510)	-14.0%	-11.9%	(313,372)	(315,499)	-0.7%
กำไรขั้นต้น	(7,111)	2,313	(967)	5,423	(2,368)	3,692	771	(4,615)	1,613	n.m.	n.m.	1,461	4,401	-66.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	526	497	520	540	520	500	650	689	670	-2.8%	28.8%	2,510	2,077	20.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,828)	(1,697)	(1,682)	(1,698)	(1,700)	(1,662)	(1,972)	(2,116)	(2,077)	-1.9%	22.2%	(7,827)	(6,777)	15.5%
กำไรสุทธิ	(7,149)	301	(2,246)	2,439	(3,417)	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)	n.m.	n.m.	(5,193)	(2,923)	n.m.
EPS (บาท)	(0.35)	0.01	(0.11)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.06)	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)	(186)	n.m.	n.m.	(4,522)	(2,826)	n.m.
EBITDA margin	-14.5%	1.1%	-3.1%	4.3%	-4.8%	2.9%	-1.0%	-7.0%	-1.4%			-1.2%	-4.2%	
Gross margin	-12.5%	2.8%	-1.3%	6.6%	-3.0%	4.7%	0.9%	-5.8%	2.2%			0.5%	1.4%	

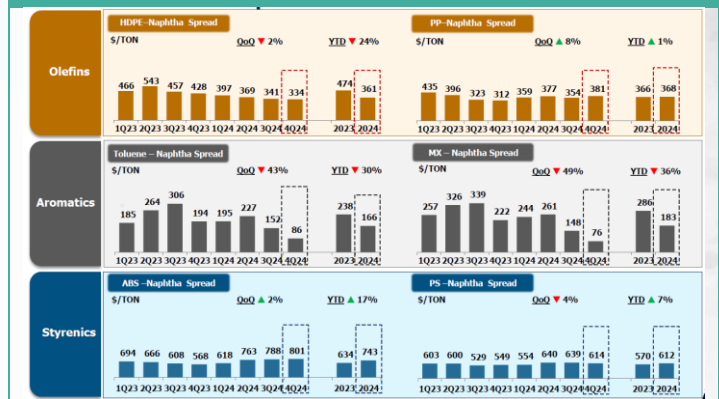
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PETROLEUM PRODUCTS SPREAD



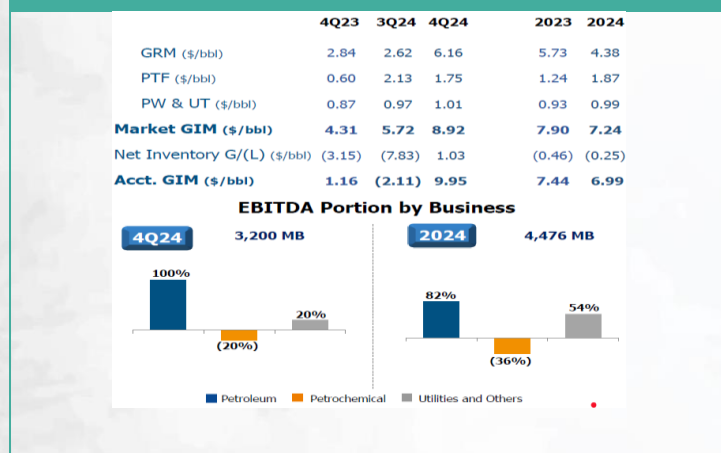
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PETROCHEMICAL PRODUCTS SPREAD



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

OPERATION BY BUSINESS



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ IRPC												
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)							
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F			
ยอดขาย	319,900	314,833	343,504	361,511	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน							
ต้นทุนขาย	306,832	304,232	323,167	339,670	กำไรสุทธิ	(3,684)	(6,703)	2,978	4,068			
กำไรขั้นต้น	4,401	1,461	11,841	13,260	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	8,666	9,140	8,801	8,915			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,777	7,827	7,735	7,500	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13,551	6,531	1,709	1,235			
ดอกเบี้ยจ่าย	2,077	2,510	1,910	2,216	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	18,630	10,323	14,707	16,175			
รายได้อื่น	515	818	1,000	1,000	กระแสเงินสดจากการลงทุน							
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(3,938)	(7,685)	3,196	4,544	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	56	83	24	35			
ภาษีเงินได้	(772)	(1,474)	639	909	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	26	569	(257)	(29)			
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,166)	(6,211)	2,557	3,635	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(12,048)	(4,430)	(6,587)	(7,213)			
รายการพิเศษอื่น ๆ	254	982	466	485	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(12,022)	(3,781)	(6,820)	(7,207)			
กำไรสุทธิ	(2,923)	(5,193)	2,978	4,068	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน							
EPS	(0.14)	(0.25)	0.15	0.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,785	(10,454)	(4,072)	(5,995)			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	1.4%	0.5%	3.4%	3.7%	อื่นๆ	(19,792)	8,261	(2,475)	1,000			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-0.9%	-1.6%	0.9%	1.1%	ลด จ่ายปันผล	(612)	(645)	(2,354)	(3,314)			
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,618)	(2,837)	(8,901)	(8,309)			
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,990	3,704	(1,014)	659			
ยอดขาย	79,348	81,630	79,732	74,123	งบดุล (ล้านบาท)							
ต้นทุนขาย	75,656	80,859	84,348	72,510	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F			
กำไรขั้นต้น	3,692	771	(4,615)	1,613	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,220	9,924	8,910	9,569			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,662	1,972	2,116	2,077	ลูกหนี้การค้า	18,576	15,279	22,336	19,112			
ดอกเบี้ยจ่าย	500	650	689	670	สินค้าคงเหลือ	32,413	28,791	21,685	25,687			
รายได้อื่น	318	247	114	139	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,473	3,005	2,456	3,589			
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,767	(1,468)	(6,308)	(1,677)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	115,301	110,756	121,278	118,567			
ภาษีเงินได้	362	(299)	(1,251)	(286)	สินทรัพย์รวม	192,661	184,555	190,600	190,831			
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(55)	(2,165)	(2,115)	(186)	เจ้าหนี้การค้า	34,305	29,589	34,356	41,060			
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,600	1,433	(2,765)	(939)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	-	-	-			
กำไรสุทธิ	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)	หนี้สินระยะสั้น	7,458	7,392	13,329	10,710			
ยอดขาย (QoQ)	-0.7%	2.9%	-2.3%	-7.0%	หนี้สินระยะยาว	53,087	55,727	62,743	64,730			
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	หนี้สินรวม	116,539	114,447	123,198	127,510			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.7%	0.9%	-5.8%	2.2%	ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434			
Financial ratio					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	กำไรสะสม	24,999	19,238	16,260	12,192			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	1.1	1.0	1.0	ส่วนของผู้ถือหุ้น	76,122	70,109	67,402	63,321			
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.2	20.6	15.4	18.9	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	192,661	184,555	190,600	190,831			
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.5	10.6	14.9	13.2	สมมติฐานในการประมาณการ							
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.2	9.7	10.6	12.1	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F			
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.5	1.6	1.8	2.0	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00			
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.5%	-2.7%	1.6%	4.3%	Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	474	500	520	550			
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.9%	-7.2%	4.5%	12.1%	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			
					กำลังการผลิต (บาร์เรลต่อวัน)	205,000	210,000	210,000	210,000			

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส