



SYNOPSIS

IRPC

Underperform

แม้ 3Q68 พ้นตัวตามคาด แต่ Outlook 4Q68 น่าจะยังขาดทุนอยู่

Flash Points

- IRPC รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 3Q68 พลิกเป็นกำไรเท่ากับ 340 ล้านบาท ตามคาด จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนที่ 2.1 พันล้านบาท รับผิดชอบต่อผลกำไรพิเศษ ซึ่งหลักๆ มาจากบันทึกกลับเป็นกำไรสต็อกน้ำมันรวม NRV และ Hedging 502 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสูงถึง 2.0 พันล้านบาท อีกทั้งได้รับปัจจัยหนุนจากการดำเนินงานปกติในงวด 3Q68 ที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า
- โดยหากมาพิจารณาผลการดำเนินงานปกติ 3Q68 พบว่าดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยเป็นขาดทุนที่ลดลงมาอยู่ที่ 54.4 ล้านบาท จาก 510 ล้านบาท เป็นไปตาม Market GIM ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0 จาก 8.4 เหรียญต่อบาร์เรล รับผิดชอบต่อผลกำไร spread ปีโตรเลียมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.0 จาก 5.4 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นหลัก ถึงแม้ spread ปีโตรเคมีจะปรับตัวลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2.01 จาก 2.05 เหรียญต่อบาร์เรล และ spread กลุ่มสาธารณูปโภคที่ทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 1.02 เหรียญ

Impact Insight

- โดยรวมแล้วส่งผลให้ผลการดำเนินงานงวด 9M68 เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ และขาดทุนปกติที่ 3.0 พันล้านบาท และ 2.3 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยฝ่ายวิจัยประเมินผลการดำเนินงานทั้งปี 2568 ล่าสุดเผชิญกับผลขาดทุนปกติที่ 2.8 พันล้านบาท แต่ถือว่าดีขึ้นจากปี 2567 ที่เผชิญกับขาดทุนปกติที่ 4.7 พันล้านบาท
- โดย Outlook งวด 4Q68 คาดผลการดำเนินงานปกติน่าจะยังเผชิญผลขาดทุนอยู่ โดยคาดกลุ่มปีโตรเลียมอาจจะเห็นการฟื้นตัวตามฤดูกาล Autumn Refinery Maintenance รวมถึงช่วงฤดูหนาวทำให้ Demand น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อใช้ทำความร้อนเพิ่มขึ้น แต่คาดธุรกิจปีโตรเคมีจะยังคงย่ำแย่อยู่

Execution

- ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 ที่ 1.4 บาทต่อหุ้น คำแนะนำจึงปัจจัยพื้นฐานช่วงสั้นยังคงแนะนำ Underperform เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยโดดเด่นที่จะเข้ามาขับเคลื่อนราคาหุ้นได้มากนัก แต่ยังคงสามารถ trading สั้นได้ตามกระแส Theme China play ที่เข้ามาเป็นระยะๆ เพราะราคามีการปรับฐานแล้วในช่วงที่ผ่านมาจนมี downside จำกัดมากขึ้น

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Throwback

แนวรับ : 0.96 บาท

แนวต้าน : 1.15 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.02
ราคาเป้าหมาย (บาท)	1.40
Upside (%)	37.25
Dividend yield (%)	2.9

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	-0.14	-0.18	n/a
2569F	0.16	-0.04	n/a

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC./BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
USA					
HALLIBURTON CO	4.56	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPhillips	3.96	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CORP	3.90	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	2.1	2.0	39.7	20.0
FREEMONT-MCMORAN	3.00	3.7	2.8	50.2	11.1
UK					
ROYAL DUTCH SH-A	4.00	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	1.1	1.1	33.5	21.1
China					
SINOPEC CORP-H	4.27	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	1.0	1.0	-	15.0
Brazil					
PETROBRAS SA-ADR	3.00	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND					
PTT Pcl	Outperform	0.8	0.8	12.1	10.3
PTT EXPL & PROD	Neutral	0.8	0.8	7.7	7.0
PTT Global Chemical	Underperform	0.5	0.5	NM	55.3
THAI OIL PCL	Neutral	0.5	0.4	8.9	6.7
IRPC PCL	Underperform	0.3	0.3	NM	7.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	0.4	0.4	6.4	4.3
INDORAMA VENTURE	Underperform	0.9	0.7	78.1	16.3
PTT Oil and Retail Business	Underperform	1.5	1.4	17.0	15.8
PTG Energy	Outperform	1.5	1.4	13.1	11.2
AVERAGE		1.1	1.1	11.5	13.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,364	-2,923	-5,193	-2,834	3,268
Norm Profit	612	-2,826	-4,700	-2,834	3,268
EPS (บาท)	-0.21	-0.14	-0.25	-0.14	0.16
PER (x)	-4.78	-7.13	-4.01	-7.35	6.38
DPS (บาท)	0.07	0.03	0.01	0.03	0.05
Div.yields (%)	6.9%	2.9%	1.0%	2.9%	4.9%
BVS (บาท)	3.90	3.73	3.43	3.58	3.42
EVEBITDA	25.8	16.0	18.9	11.3	5.1
ROE (%)	-5.3%	-3.9%	-7.0%	-4.0%	4.7%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	-
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

การดำเนินการด้าน ESG ของ IRPC

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

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

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

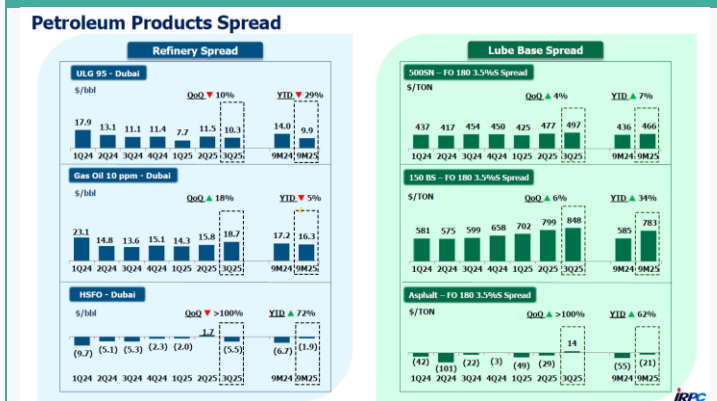
ESG Comment: IRPC ได้มีการจัดทำแนวปฏิบัติด้าน ESG มาอย่างต่อเนื่อง และได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับ AA ซึ่งนอกจากจะเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดี และดึงดูดนักลงทุนที่ให้ความสำคัญในด้าน ESG แล้ว ยังหนุนให้บริษัทได้ทราบถึงความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย แนวโน้มอุตสาหกรรม รวมถึงมาตรฐานและกฎระเบียบต่างๆ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

ผลการดำเนินงานงวด 3Q68

ล้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY
รายได้จากการขาย	81,642	79,912	79,348	81,630	79,732	74,123	73,081	68,617	70,415	2.6%	-11.7%
ต้นทุนขาย	(76,219)	(82,281)	(75,656)	(80,859)	(84,348)	(72,510)	(72,327)	(69,300)	(68,338)	-1.4%	-19.0%
กำไรขั้นต้น	5,423	(2,368)	3,692	771	(4,615)	1,613	754	(684)	2,078	-404.0%	-145.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	540	520	500	650	689	670	594	673	633.81	-5.8%	-8.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,698)	(1,700)	(1,662)	(1,972)	(2,116)	(2,077)	(1,647)	(1,830)	(1,520.1)	-16.9%	-28.2%
กำไรสุทธิ	2,439	(3,417)	1,545	(732)	(4,880)	(1,125)	(1,206)	(2,132)	340	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	(0.06)	(0.06)	(0.10)	0.02	n.m.	n.m.
Norm Profit	(246)	(2,338)	(55)	(2,165)	(2,115)	(365)	(1,721)	(510)	(54)	n.m.	n.m.
EBITDA margin	4.3%	-4.8%	2.9%	-1.0%	-7.0%	-1.4%	-0.1%	-3.4%	1.2%		
Gross margin	6.6%	-3.0%	4.7%	0.9%	-5.8%	2.2%	1.0%	-1.0%	3.0%		

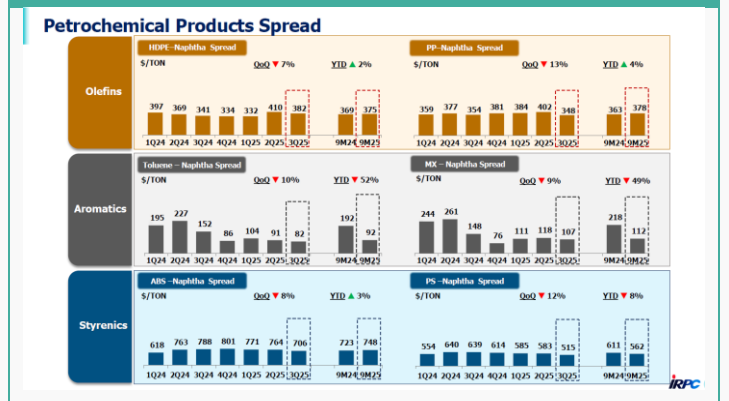
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

Spread Petroleum ของ IRPC



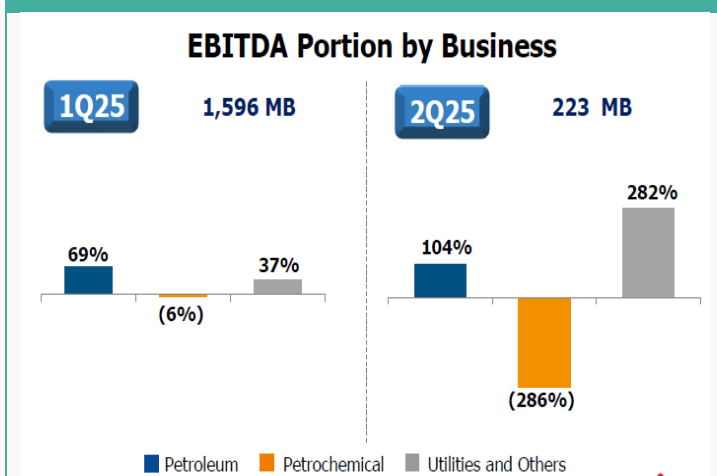
ที่มา : IRPC

Spread Petrochemical ของ IRPC



ที่มา : IRPC

EBITDA PORTION BY BUSINESS



ที่มา : IRPC

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ IRPC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	314,833	331,939	360,511	367,090	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	304,232	318,867	339,670	345,412	กำไรสุทธิ	(6,703)	(2,834)	3,268	3,711
กำไรขั้นต้น	1,461	4,576	12,260	13,067	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	9,140	8,801	8,915	9,104
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,827	7,735	7,500	7,676	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	6,531	1,709	1,235	387
ดอกเบี้ยจ่าย	2,510	1,910	2,216	2,305	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,323	8,895	15,375	15,038
รายได้อื่น	818	1,000	1,000	1,000	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(7,685)	(4,069)	3,544	4,086	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	83	24	35	55
ภาษีเงินได้	(1,474)	(814)	709	817	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	569	(257)	(29)	(123)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(6,211)	(3,255)	2,835	3,269	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,430)	(6,587)	(7,213)	(5,587)
รายการพิเศษอื่น ๆ	982	466	485	497	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,781)	(6,820)	(7,207)	(5,655)
กำไรสุทธิ	(5,193)	(2,834)	3,268	3,711	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	(0.25)	(0.14)	0.16	0.18	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(10,454)	(4,072)	(5,995)	(4,852)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.5%	1.4%	3.4%	3.6%	อื่นๆ	8,261	(2,475)	1,000	(1,000)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.6%	-0.9%	0.9%	1.0%	ลด จ่ายปันผล	(645)	(2,354)	(3,314)	(3,314)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,837)	(8,901)	(8,309)	(9,166)
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,704	(6,826)	(141)	217
ยอดขาย	74,123	73,081	68,617	70,415	งบดุล (ล้านบาท)				
ต้นทุนขาย	72,510	72,327	69,300	68,338	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรขั้นต้น	1,613	754	(684)	2,078	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,924	3,098	2,957	3,174
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,077	1,647	1,830	1,520	ลูกหนี้การค้า	15,279	22,336	19,112	21,112
ดอกเบี้ยจ่าย	670	594	673	634	สินค้าคงเหลือ	28,791	21,685	25,687	23,465
รายได้อื่น	139	833	179	78	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,005	2,456	3,589	3,301
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,677)	(654)	(2,979)	226	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	110,756	121,278	118,567	117,659
ภาษีเงินได้	(286)	(111)	(580)	87	สินทรัพย์รวม	184,555	184,788	184,219	180,441
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(365)	(1,721)	(510)	(252)	เจ้าหนี้การค้า				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(761)	515	(1,622)	592	เจ้าหนี้การค้า	29,589	31,852	38,556	36,143
กำไรสุทธิ	(1,125)	(1,206)	(2,132)	340	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ยอดขาย (QoQ)	-7.0%	-1.4%	-6.1%	2.6%	หนี้สินระยะสั้น	7,392	13,329	10,710	13,033
กำไรสุทธิ (QoQ)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	หนี้สินระยะยาว	55,727	53,624	54,010	52,678
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	2.2%	1.0%	-1.0%	3.0%	หนี้สินรวม	114,447	111,574	114,286	114,219
Financial ratio					ทุนที่ชำระแล้ว	20,434	20,434	20,434	20,434
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	28,554	28,554	28,554	28,554
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.1	0.9	0.9	0.9	กำไรสะสม	19,238	22,072	18,804	15,093
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.6	14.9	18.9	17.4	ส่วนของผู้ถือหุ้น	70,109	73,214	69,933	66,222
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	10.6	14.7	13.2	14.7	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	184,555	184,788	184,219	180,441
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.7	10.0	11.4	10.5	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.6	1.5	1.6	1.7	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.8%	-1.5%	1.8%	4.0%	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-7.0%	-4.0%	4.7%	10.6%	Spread HDPE-Naptha (US dollar/ton)	361	400	450	460
					Spread PP-Naptha (US dollar/ton)	368	380	400	410
					Spread ABS-Naptha (US dollar/ton)	743	700	750	750
					Spread MX-Naptha (US dollar/ton)	183	250	300	310
					Spread 500SN-FO180 (US dollar/ton)	439	450	500	500
					ค่าส่งการกลั่น (บาร์เรลต่อวัน)	210,000	210,000	210,000	210,000

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส