

ราคาปัจจุบัน	4.28 บาท	คำแนะนำ	เก็งกำไร	Target Price' 56	4.65 บาท
---------------------	-----------------	----------------	-----------------	-------------------------	-----------------

AIRA คาด IRPC ประกาศขาดทุนสุทธิใน 4Q/55 ราว 380 ล้านบาท ลดลง 99% qoq และเพิ่มขึ้น 100% yoy เนื่องจากการบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และอุปทานส่วนเกินของน้ำมันเตา รวมถึงอุปสงค์กลุ่มผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นลดลง โดยคาดโครงการฟิสิกซ์ในส่วนของ Propylene Booster และ Lube Group I ที่เพิ่งเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงต้น 4Q/55 และกำไรจากการขายที่ดินราว 200 ไร่ นั้น ชดเชยขาดทุนได้เพียงบางส่วน อย่างไรก็ตามเรายังคงมองว่าผลประกอบการจะดีขึ้นเป็นลำดับในปี'56 เนื่องจากโครงการฟิสิกซ์ที่ทยอยเปิดดำเนินการตามแผน ปรับคำแนะนำลงเป็น “เก็งกำไร” โดยหาจังหวะเข้าซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวในช่วงประกาศผลประกอบการที่คาดว่าจะออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ก่อนหน้า กำหนดราคาเหมาะสมใหม่ 4.65 บาท อิง P/E เฉลี่ย 15 เท่า ณ ราคาปัจจุบันมี upside ~8.7% Div. Yield ~2.6%

จำนวนหุ้น	20,434	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	89,911	ล้านบาท
Free Float	46.00%	
Foreign Limit	49.00%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)		38.51%
2) ธนาคาร ออมสิน		9.54%
การดำเนินธุรกิจ :		
กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจ 1) ธุรกิจการกลั่น โดยมีโรงกลั่นน้ำมัน ที่ จ. ระยอง เพื่อผลิตน้ำมันดีเซล น้ำมันเบนซิน น้ำมันหล่อลื่น เป็นต้น และ 2) ธุรกิจปิโตรเคมีครบวงจร ผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ เม็ดพลาสติก และผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอื่นๆ จำหน่ายให้ผู้ประกอบการนำไปเป็นวัตถุดิบเพื่อผลิตเป็นผลิตภัณฑ์พลาสติกสำเร็จรูปชนิดต่างๆ		
นักวิเคราะห์		
เกษ ดวงทอง	02-684-8789	
kate@aira.co.th		
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 45626		

AIRA คาด IRPC ประกาศขาดทุน 380 ล้านบาท ราวปี'55 ขาดทุน 1.36 ล้านบาท เราประเมินว่า IRPC มีแนวโน้มจะประกาศขาดทุนสุทธิใน 4Q/55 ราว 380 ล้านบาท ลดจากกำไร 2,142 ล้านบาท ใน 3Q/55 โดยผลประกอบการรวม 9 เดือนที่ผ่านมายังคงเป็นขาดทุนสุทธิราว 975 ล้านบาท รวมทั้งปี'55 คาดขาดทุนสุทธิราว 1,355 ล้านบาท โดยคาดว่าใน 4Q/55 กำไรขั้นต้นจากผลิตภัณฑ์รวม (Market GIM) จะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 8 เหรียญต่อบาร์เรล จากเดิม 6.5 เหรียญต่อบาร์เรล ใน 3Q/55 ปัจจัยจากธุรกิจจะโรมาดิกส์ที่มีส่วนต่างผลิตภัณฑ์สูงขึ้นในช่วง 4Q/55 ทั้งนี้สาเหตุการขาดทุนในงวด 4Q/55 คาดว่ามาจาก (1) ธุรกิจโรงกลั่น บันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน (Stock Loss) ประมาณ 558 ล้านบาท อ้างอิงน้ำมันดิบดูไบสั้น 4Q/55 ปิดที่ 107.65 เหรียญ (-3.1%qoq) และมองว่าผลประกอบการในส่วนของบริษัทโรงกลั่นอ่อนแอลงเนื่องจากความต้องการน้ำมันโดยรวมลดลงเนื่องจากก่อนหน้านี้มีการเก็บสินค้าไว้มากเกินไป ความต้องการ เพราะคาดว่าจะมีความต้องการใช้ในฤดูหนาว แต่ในช่วงปลายปีที่ผ่านมาอากาศไม่ได้หนาวอย่างที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ (2) คาดอุปทานส่วนเกินของน้ำมันเตาจะจุดให้ ส่วนต่างผลิตภัณฑ์ FO-DB ลดลงจาก -2.4 เหรียญ มาอยู่ที่ราว -7 ถึง -8 เหรียญ (3) ธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น ถึงแม้ว่าจะมีการเพิ่มกำลังการผลิตในโครงการ Lube group 1 แต่อุปสงค์ที่ลดลงมาก ทำให้ส่วนต่างผลิตภัณฑ์เมื่อเทียบกับน้ำมันเตาซึ่งเป็น Feed stock ลดลงเฉลี่ยถึง 30 เหรียญ (4) ธุรกิจโพลีเอทิลีน คาดส่วนต่างผลิตภัณฑ์ค่อนข้างทรงตัวจากไตรมาสก่อน และชดเชยด้วยปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้นจากโครงการ Propylene Booster (PRP) (5) คาดกำไรพิเศษ บันทึกกำไรจากอัตรแลกเปลี่ยนราว 120 ล้านบาท จากสกุลเงินบาทแข็งค่าขึ้นประมาณ 27 สตางค์เมื่อเทียบกับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงไตรมาสที่ผ่านมา และกำไรจากการปรับมูลค่าตามราคาตลาด (Mark to Market) จากการลงทุนในหุ้น TOP ประมาณ 40 ล้านบาท ด้วยสัดส่วนการถือ 17.75 ล้านหุ้น หลังจากที่เราราคา TOP ได้ปรับเพิ่มขึ้นจากสิ้นงวด 2Q/55 ที่ 57.50 บาท มาอยู่ที่ 65.25 บาทในสิ้นงวด 3Q/55 มาเป็น 67.50 บาท ณ สิ้นงวด 4Q/55 คิดเป็นประมาณ 3.45%qoq นอกจากนี้ยังคาดว่ากำไรประมาณ 500 ล้านบาท จากการขายที่ดินบริเวณ เชียงเนิน จ. ระยอง ราว 200 ไร่

Note: ประกาศผลการดำเนินงาน 4Q/55 วันที่ 20 ก.พ. 56

Financial Summary

	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F	FY14F
Revenue (MB)	221,611	246,888	294,957	326,458	345,621
Growth (%)	33.5%	11.4%	19.5%	10.7%	5.9%
Net Profit (MB)	6,183	4,107	- 1,355	5,895	6,356
Growth (%)	14.2%	-33.6%	-133.0%	535.1%	7.8%
EPS (Bt.)	0.31	0.20	-0.07	0.29	0.31
BV (Bt.)	3.75	3.72	3.69	3.83	3.99
Dividend (Bt.)	0.18	0.12	0.10	0.11	0.12
PE (x)	13.96	21.30	N/A	14.84	13.76
PBV (x)	1.14	1.15	1.16	1.12	1.07
Dividend Yield (%)	4.2%	2.8%	2.3%	2.6%	2.8%

Source: IRPC, AIRA Estimated

Financial Results

Income Statement (MMBt.)	4Q12F	3Q12	4Q11	%qoq	%yoy	2012F	2011	%
Sale	71,369	73,412	51,303	-2.8%	39.1%	294,957	246,888	19.5%
Cost of Sale	69,265	70,570	50,493	-1.8%	37.2%	290,210	235,491	23.2%
Gross Profit	2,104	2,843	811	-26.0%	159.6%	4,747	11,397	-58.4%
SG&A	1,096	1,046	1,354	4.7%	-19.1%	4,382	4,631	-5.4%
Interest Expense	465	67	515	591.8%	-9.7%	1,477	1,790	-17.5%
Net Profit	-380	2,142	-2,218	-117.7%	82.9%	-1,355	4,107	-133.0%
Gross Profit Margin (%)	2.9%	3.9%	1.6%			1.6%	4.6%	
Net Profit Margin (%)	-0.5%	2.9%	-4.3%			-0.5%	1.7%	

Source: IRPC, AIRA Estimated

ความคืบหน้าโครงการฟินิกซ์

.....ในปี 2556 นั้น มีโครงการที่สำคัญคือโครงการขยายกำลังการผลิต ABS เพิ่มขึ้น 60 KTA จากปัจจุบัน 117 KTA เป็น 177 KTA และ โครงการขยายกำลังการผลิต EBSM 60 KTA เพื่อรองรับการผลิตเม็ดพลาสติก ABS เกรดพิเศษ ซึ่งนำมาใช้เป็นวัตถุดิบในอุตสาหกรรมยานยนต์ และการผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้า โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในช่วงกลางปี'56

ธุรกิจที่ดินและธุรกิจต่อยอด

.....สำหรับธุรกิจที่ดิน ที่มีทั้งหมด 15,000 ไร่ IRPC มีการวาง Roadmap เพื่อเพิ่มมูลค่าที่ดินเพื่อขายราว 1,000 ไร่ ที่ อ.บ้านค่าย จ.ระยอง ในช่วงอีก 4 ปี ข้างหน้า ซึ่งได้รับการอนุมัติจาก EIA และการนิคมแห่งประเทศไทย (กนอ.) แล้ว และกำลังพัฒนาที่ดินอีกส่วนราว 2,600 ไร่ที่ อ.จะนะ จ.สงขลา สำหรับการศึกษาศึกษาความเป็นไปได้ในการทำ Solar farm และ Wind farm ซึ่งปัจจุบันได้มีการเซ็น MOU เพื่อทำการศึกษาร่วมกับ PTT เรียบร้อยแล้ว
ธุรกิจโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) จำนวน 2 โรง รวมกำลังการผลิตขนาด 180 เมกะวัตต์ บริเวณ เชียงเนิน จ. ระยอง ซึ่งอยู่ระหว่างหา Contractor ซึ่งคาดว่าจะเสร็จสิ้นในปี 2557 และคาดว่าจะสามารถทำการจำหน่ายเชิงพาณิชย์ (COD) ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิต (EGAT) ได้ในปี 2560

ปรับลดประมาณการทั้งปี'55 พลิกเป็นขาดทุน...ปรับราคาเหมาะสมใหม่ 4.65 บาท เน้นนำลงเป็นเพียง "เก็งกำไร"

.....ในระยะสั้นเรามองว่า ราคาหุ้น IRPC จะได้รับผลกระทบจากการประกาศผลการดำเนินงานทั้งปี'55 ที่คาดว่าจะขาดทุนสุทธิราว 1.4 พันล้านบาท ซึ่งต่ำกว่าตลาดคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ว่าจะมีกำไรราว 1.5 ถึง 2.5 พันล้านบาท เราจึงได้พิจารณาปรับลดประมาณการปี'55-57 ลงจากเดิม เพื่อให้สอดคล้องกับประมาณการใน 4Q/55 และความเป็นไปได้ในปัจจุบัน

.....อย่างไรก็ตามเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานระยะยาวจากโครงการฟินิกซ์ที่ยังคงดำเนินงานได้ตามแผน อีกทั้งยังมีโครงการพัฒนาที่ดินและโรงไฟฟ้าที่จะช่วยลดความผันผวนจากธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี ซึ่งสร้างรายได้ที่มั่นคงให้ IRPC ในระยะยาว คาดประเด็นดังกล่าวนี้จะช่วยผลักดันผลการดำเนินงานให้ดีขึ้นเป็นลำดับในปี'56-57 ทั้งนี้ฝ่ายวิเคราะห์ได้พิจารณาปรับแนะนำลงจากเดิม "ซื้อ" เป็น "เก็งกำไร" โดยแนะนำหาจังหวะเข้าซื้อเมื่อราคาอ่อนตัวในช่วงประกาศผลการดำเนินงานที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดโดยรวมคาดหมาย โดยในระยะยาวน่าจะค่อยๆ พลิกฟื้นขึ้นมา มีกำไรจากโครงการฟินิกซ์ที่ทยอยเปิดดำเนินการ ปรับลดมูลค่ายุติธรรมลงมาอยู่ที่ 4.65 บาท อิง P/E band 15 เท่า ณ ราคาปัจจุบันมี upside ~8.7% Div. Yield ~2.6%

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกนิก และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า นักสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

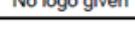
CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

 Score Range 90-100: Excellent		 Score Range 80-89: Very Good				 Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANAH	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	GENCO	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENTEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TANCO		CSR	MDX	SPC	VARO
						CTW	MJD	SPG	VIBHA
						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554
 PTTAR และ PTTCH
 ควบรวมกิจการเป็น PTTGC

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็น
 หลักทรัพย์จดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชนกึ่ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด