

16 สิงหาคม 2547

บมจ. ระยองเพียวรีไฟเออร์ (RPC)

 ใหม่ : **ซื้อลงทุน**

 เดิม : **ซื้อลงทุน**
กลุ่มพลังงาน
กำไรไตรมาส 2/47 สูงจนน่าประทับใจ
ราคา 26.25 บาท
ราคาเป้าหมาย 39.50 บาท

บมจ. ระยองเพียวรีไฟเออร์ (RPC) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 116 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.39 บาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากกำไรเพียง 6 ล้านบาทในช่วงไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ซึ่งสาเหตุหลักมาจากค่าการกลั่นที่เพิ่มสูงขึ้นมากบวกกับปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นในไตรมาส 2/47 นี้ นอกจากนั้นแล้ว ภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนผลงานของ RPC

 นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
 Kitichan.s@kimeng.co.th

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 32% yoy เป็นผลมาจากปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นประมาณ 50 ล้านลิตรเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน รวมทั้งราคาจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ในขณะที่ต้นทุนขายกลับเพิ่มขึ้นเพียง 26% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากบริษัทมีการเก็บสต็อกวัตถุดิบที่มีราคาต่ำไว้บางส่วนก่อนกลั่นจำหน่าย ทำให้ต้นทุนขายจึงปรับตัวเพิ่มขึ้นช้ากว่ารายได้ ในส่วนของค่าการกลั่นของบริษัทจึงปรับตัวสูงขึ้นเป็น 4.69 เหรียญ/บาร์เรลในไตรมาส 2/47 จาก 1.89 เหรียญ/บาร์เรลในช่วงไตรมาส 2/46 จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทเพิ่มขึ้นจาก 5% ในไตรมาส 2/46 เป็น 10% ในไตรมาส 2/47

RPC income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	2,757	1,971	40%	2,084	32%	4,728	8,203	58%
COGS	2,489	1,772	40%	1,976	26%	4,261	7,406	58%
Gross profit	268	199	35%	108	148%	467	797	59%
Gross margin (%)	10%	10%	N.A.	5%	N.A.	10%	10%	N.A.
SG&A	94	84	13%	88	8%	178	327	55%
EBITDA	187	140	34%	40	364%	327	570	57%
EBITDA margin (%)	7%	7%	N.A.	2%	N.A.	7%	7%	N.A.
Interest expense	5	6	(23%)	14	(65%)	11	21	51%
Net profit before extra items	120	82	46%	2	7241%	201	329	61%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	(4)	0	N.A.	5	N.A.	(3)	0	N.A.
Net profit	116	82	41%	6	1755%	198	329	60%
EPS (Bt) before extra items	1.44	0.98	46%	0.03	5200%	2.42	3.96	61%
EPS (Bt)	1.39	0.99	41%	0.10	1239%	2.38	3.96	60%

แนวโน้มผลการดำเนินงานในครึ่งปีหลังคาดว่าจะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลมาจากราคาน้ำมันดิบที่ยังคงทะยานสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ดังนั้นค่าการกลั่นของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงอยู่ดูราบใดที่ราคาน้ำมันยังคงเป็นขาขึ้นอยู่ อย่างไรก็ตามเราไม่คิดว่าผลกำไรของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงอยู่ดูราบใดที่ราคาน้ำมันยังคงเป็นขาขึ้นสูงจะส่งผลกระทบต่อความต้องการบริโภคได้และหากราคาน้ำมันเกิดกลับตัวลง ก็อาจส่งผลกระทบต่อในด้านต้นทุนต่อบริษัทได้หากการบริหารจัดการสินค้าคงเหลือไม่ดีพอ

สำหรับโครงการที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการทำกำไรให้กับบริษัทในปีหน้าจะมาจาก บริษัท VTN-P Petrochemical Joint Venture (VNT-P) ซึ่งดำเนินการธุรกิจโรงกลั่นเป็นแห่งแรกในเวียดนาม มีกำลังการผลิต 2,500 บาร์เรล/วันหรือ 12 ล้านลิตร/เดือน โดย RPC ได้มีการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นจาก 20% เป็น 60% ไปเมื่อเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ซึ่งขณะนี้โครงการดังกล่าวกำลังอยู่ในระหว่างการก่อสร้างโดยมีความคืบหน้าไปแล้ว 26% และคาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในเดือนเมษายนปี 2548

โครงการนี้คาดว่า RPC จะรับรู้ผลกำไรได้ประมาณปีละ 40-50 ล้านบาท โดยมี IRR ที่สูงถึงกว่า 30% การที่โครงการนี้มีผลตอบแทนสูงก็เนื่องมาจากทางประเทศเวียดนามในปัจจุบันไม่มีโรงกลั่นทำให้อุดหนุนน้ำมันสำเร็จรูปเข้ามาใช้ ซึ่งมีการเก็บภาษีในอัตราที่สูงกว่าการกลั่นภายในประเทศเอง ดังนั้น VTN-P จึงค่อนข้างจะได้เปรียบในแง่ที่ไม่ต้องรับภาระภาษีสูงอีกทั้งยังสามารถจำหน่ายน้ำมันได้ในราคาเดียวกันกับการนำเข้าน้ำมันสำเร็จรูปด้วย

จากการที่ผลกำไรในครึ่งปีแรกของบริษัทคิดเป็นถึง 73% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีเดิมของเรา บวกกับแนวโน้มการทำกำไรในครึ่งปีหลังที่ยังคงสดใสตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงได้มีการปรับประมาณการคาดการณ์ผลกำไรของบริษัทในปี 2547 และ 2548 เพิ่มขึ้น 22% และ 8% เป็น 329 ล้านบาทและ 353 ล้านบาท ตามลำดับ จากการที่สถานการณ์ราคาน้ำมันค่อนข้างมีความผันผวนมากและยากต่อการคาดการณ์ในระยะยาว ดังนั้นเราจึงได้ปรับวิธีประเมินมูลค่าของบริษัทจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) มาเป็น PER โดยใช้ PER ที่เหมาะสมของกลุ่มพลังงานที่ 10 เท่า จะได้มูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทเป็น 39.50 บาท

RPC 's earnings revision

	Previous	New	%
2004F	270	329	22%
2005F	326	353	8%

จากค่าการกลั่นและปริมาณการกลั่นที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้สูงถึง 329 ล้านบาท หรือ 3.96 บาท/หุ้น เติบโต 39% yoy ราคาน้ำมันในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 6.6 เท่า และมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับ 5.7% ราคาน้ำมันมีส่วนลดอยู่ 34% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเรา เราคงคำแนะนำจาก **ซื้อลงทุน**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Bt mn)	6,333	6,275	8,177	8,203	9,217
EBITDA (Bt mn)	476	374	462	570	591
Normalised earnings (Btmn)	282	171	229	329	353
Earnings (Btmn)	232	179	236	329	353
Earnings growth (%)	26%	-23%	32%	39%	7%
EPS (Bt)	7.70	3.93	3.62	3.96	4.24
PER (x)	3.4	6.7	7.3	6.6	6.2
EV/EBITDA	2.7	4.8	4.6	4.3	4.0
Free cash flow (Btmn)	(93)	(133)	762	45	285
CF/share (Bt)	4.4	2.5	7.4	5.2	5.1
Book value per share (Bt)	18.4	14.3	13.6	13.1	15.4
DPS (Bt)	6.48	9.89	1.00	1.50	2.00
Dividend yield (%)	24.7%	37.7%	3.8%	5.7%	7.6%
Gearing (x)	0.8	0.8	0.1	0.2	0.0
ROA (%)	15%	9%	12%	16%	16%
ROE (%)	46%	30%	31%	33%	30%

Source : KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอดส์
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพาหุรัด แขวงวัง
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์โซน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาต่างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิลาศ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขาสุนทร

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุนทร จังหวัดสุนทร
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

เลขที่ 203 ชั้น 2 ถนนขวาง ตำบลตลาด
 อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

เลขที่ 29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

เลขที่ 18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาโอตัก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโอตัก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

เลขที่ 52 อาคารธานีพลาซ่า 20 ถนนสีลม
 แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิดล ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี
 โทร (045) 265-631
 โทรสาร (045) 265-631

สาขามหาชัย

เลขที่ 930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

เลขที่ 216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ
 ชั้น 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี
 แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาชลบุรี

เลขที่ 57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสมาทรวงคราม

อยู่เลขที่ 74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนน
 พระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.
 สมุทรสงคราม
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อวัดคลอง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง
 1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแล

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพมหานคร
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10120
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขานครราชสีมา

เลขที่ 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง
 อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

เลขที่ 180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขาอรัญประเทศ

เลขที่ 44/4 อาคารราชพิศุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายเชิงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาเนื้อหาของเอกสารนี้ในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด