

Fundamental Story

IRPC Public Co Ltd (IRPC TB) - BUY, Price Bt3.38, TP Bt4.40

Results Comment

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 1Q22 ต่ำกว่าคาด จากค่าการกลั่นที่ลดลง

- IRPC รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 1.5 พันลบ. ลดลง 32% q-q และ 73% y-y กำไรปกติของ IRPC พลิกเป็นขาดทุน 1.1 พันลบ. (ปรับภาษีแล้ว) จากกำไร 640 ลบ. ใน 4Q21 จากกำไรที่ลดลงในทุกรัฐกิจ ผลการดำเนินงานต่ำกว่าประมาณการของเรา เนื่องจากค่าการกลั่นที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้
 - Integrated GIM หดตัว: Market GIM อยู่ที่ US\$7.1/bbl ลดลง 35% q-q และ 4% ต่อปี ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตรวมอยู่ที่ 194kbd ลดลง 2% q-q เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วย HYVAHL เป็นเวลาหนึ่งเดือน เมื่อเปรียบเทียบกับต้นทุนการดำเนินงานที่ US\$10.4/bbl ใน 1Q22 บริษัทฯ ขาดทุนที่ระดับกำไรปกติ
 - ปิโตรเลียม: ค่าการกลั่นลดลง 18% q-q เป็น US\$4.2/bbl แม้ว่าสเปรดของผลิตภัณฑ์จะสูงขึ้น เนื่องจากพรีเมียมน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ซึ่งเพิ่มขึ้น US\$3.5/bbl q-q เป็น US\$6.5/bbl ใน 1Q22 เทียบกับ SG complex GRM ที่เพิ่มขึ้น US\$2/bbl นี่เป็นเพราะสัดส่วนน้ำมันดิบชนิดหวานที่สูงขึ้นหลังจากการปิดหน่วย HYVAHL
- ปิโตรเคมี: อย่างที่คาดไว้ ปิโตรเคมีอ่อนแอที่ US\$1.73/bbl ใน 1Q22 ลดลง 55% q-q โอลิฟินและอะโรมาติกลดลงอย่างมาก q-q ในไตรมาสนี้ เนื่องจากเคมีคอลสเปรดลดลง โดยเฉพาะสเปรดของสไตรีนิก และโอลิฟิน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น นี่เป็นระดับที่ต่ำสุดตามข้อมูลของเราตั้งแต่ปี 2013
 - รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน ซึ่งประกอบด้วย กำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือ 6.4 พันลบ. ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง 3.4 ลบ. จากอนุพันธ์ทางการเงินและการป้องกันความเสี่ยงด้านน้ำมัน ขาดทุนจาก Fx 19 ลบ.
 - แนวโน้ม: เราคาดว่าผลดำเนินงานจะดีขึ้นใน 2Q22F ด้วยค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการฟื้นตัวของอัตรากำไรของเคมีภัณฑ์ เรามองว่ามี downside ต่ออัตรากำไรของเคมีภัณฑ์ที่จำกัด ขณะที่ราคาหุ้นคาดว่าจะได้รับแรงหนุนระยะใกล้จากการฟื้นตัวของกำไร 2Q22F แนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	48,388	56,858	62,088	67,840	76,608	Revenue	13	58	29	265,631	240,404
Gross profit	4,785	6,518	5,086	4,612	2,097	Gross profit	(55)	(56)	12	17,215	23,615
SG&A	3,617	4,002	3,826	4,254	3,643	SG&A	(14)	1	24	15,362	16,037
Operating profit	1,168	2,516	1,260	358	(1,546)	Operating profit	na	na	(83)	1,853	7,578
EBITDA	3,348	4,725	3,390	2,426	462	EBITDA	(81)	(86)	5	9,716	16,469
Other income	435	659	473	400	351	Other income	(12)	(19)	17	2,121	2,214
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	441	427	429	402	398	Interest expense	(1)	(10)	25	1,576	1,658
Profit before tax	1,162	2,748	1,304	356	(1,593)	Profit before tax	na	na	(66)	2,398	8,134
Income tax	972	600	460	319	338	Income tax	6	(65)	22	1,560	1,695
Equity & invest. income	156	186	161	215	129	Equity & invest. income	(40)	(17)	38	339	339
Minority interests	(13)	(6)	(6)	(2)	(3)	Minority interests	na	na	9	(32)	(29)
Extraordinary items	5,248	2,248	1,156	1,943	3,306	Extraordinary items	70	(37)	65	5,063	0
Net profit	5,581	4,576	2,155	2,193	1,501	Net profit	(32)	(73)	24	6,208	6,750
Normalized profit	333	2,328	999	250	(1,805)	Normalized profit	na	na	(158)	1,146	6,750
EPS (Bt)	0.27	0.22	0.11	0.11	0.07	EPS (Bt)	(32)	(73)	24	0.30	0.33
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.11	0.05	0.01	(0.09)	Normalized EPS (Bt)	na	na	(158)	0.06	0.33

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						1Q21 2Q21 3Q21 4Q21 1Q22					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	4,498	11,745	12,620	11,236	15,131	Sales growth	(1.1)	87.2	64.8	66.8	58.3
A/C receivable	10,149	13,936	14,737	13,785	17,779	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	26,993	32,030	33,327	33,766	44,338	EBITDA growth	na	466.5	127.2	31.5	(86.2)
Other current assets	3,638	3,771	2,850	8,413	6,264	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	8,838	8,922	9,074	9,294	9,426	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	112,811	111,159	109,664	109,067	107,982	Gross margin	9.9	11.5	8.2	6.8	2.7
Other assets	5,793	5,226	5,361	4,930	5,744	Operating margin	2.4	4.4	2.0	0.5	(2.0)
Total assets	172,720	186,789	187,632	190,492	206,665	EBITDA margin	6.9	8.3	5.5	3.6	0.6
S-T debt	17,035	7,538	9,524	10,585	9,031	Norm net margin	0.7	4.1	1.6	0.4	(2.4)
A/C payable	17,569	26,942	25,882	28,671	44,608	D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Other current liabilities	6,149	6,629	7,856	8,287	8,946	Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
L-T debt	46,985	56,034	54,016	50,494	50,236	Interest coverage (x)	7.6	11.1	7.9	6.0	1.2
Other liabilities	4,951	4,982	5,163	4,743	4,589	Interest rate	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6
Minority interest	150	209	215	217	260	Effective tax rate	83.6	21.8	35.3	89.6	(21.2)
Shareholders' equity	79,882	84,455	84,976	87,496	88,996	ROA	0.8	5.2	2.1	0.5	(3.6)
Working capital	19,573	19,024	22,182	18,880	17,509	ROE	1.7	11.3	4.7	1.2	(8.2)
Total debt	64,020	63,572	63,541	61,079	59,266						
Net debt	59,522	51,827	50,921	49,843	44,136						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BCH16C2207A , BEC16C2207A , BGRI16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPF16C2205A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2206A , KCE16C2209A , KCE16C2208A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2207A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTE16C2209A , PTTG16C2207A , RCL16C2208A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2205A , SCB16C2208A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2208A , TTA16C2207A , (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPF , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , OR , PTT , PTTEP , PTTCG , RCL , RS , SAWAD , SCB , SET50 , TOP , TRUE , TTA) และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)