

Fundamental Story

IRPC Public Co Ltd (IRPC TB) - BUY, Price Bt3.42, TP Bt4.40

Results Comment

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

2Q22 ดีขึ้นในทุกกลุ่มธุรกิจ

- IRPC รายงานกำไร 2Q22 ที่ 3.8 พันลบ. เทียบกับ 1.5 พันลบ. ใน 1Q22 และ 4.6 พันลบ. ใน 2Q21 ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา และตลาด กำไรปกติของ IRPC กลายเป็นบวกที่ 5.7 พันลบ. จากขาดทุน 1.1 พันลบ. ใน 1Q22 เราเห็นกำไรดีขึ้น q-q ในทุกรธุรกิจ

■ Integrated GIM ดีขึ้นอย่างมากเป็น US\$20/bbl, +185%% q-q และ 29% y-y ปริมาณวัตถุดิบที่ป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตรวมอยู่ที่ 200kbd เพิ่มขึ้น 3% q-q หลังจากกลับมาดำเนินงานจากที่ปิดซ่อมบำรุงตามแผนของหน่วย HYVAHL ใน 1Q22 ต้นทุนการดำเนินงานต่อหน่วยของบริษัทฯ ทรงตัวที่ US\$9.7/bbl

■ ปีโตรเคมี: ค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นอย่างมาก 274% q-q เป็น US\$15.7/bbl ซึ่งสอดคล้องกับค่าการกลั่นอ้างอิงที่สูงขึ้น ฟรีเมียมน้ำมันดิบยังเพิ่มขึ้น US\$1.3/bbl เป็น US\$7.8/bbl
- ปีโตรเคมี: Petrochemical GIM พื้นตัว 89% q-q เป็น 1.86 พันลบ. (หรือ US\$2.98/bbl) แม้ว่า product spreads จะมีทั้งเพิ่มและลง ทั้งโอเลฟินและอะโรมาติกส์ดีขึ้น q-q ในไตรมาสนี้ แต่ลดลงมาก y-y ท่ามกลาง product spread ที่อ่อนแอ เราเชื่อว่าได้รับแรงหนุนบางส่วนจากค่าฟรีเมียมจากการขายที่สูงขึ้น และการปรับราคาล่าช้า ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรดีขึ้นเมื่อเทียบกับเกณฑ์อ้างอิง

■ รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการ IRPC มีผลขาดทุน 2.3 พันลบ เทียบกับกำไร 3.3 พันลบ. ใน 1Q22 และกำไร 2.2 พันลบ. ใน 2Q21 ซึ่งได้แก่กำไรจากสินค้าคงคลัง 4 พันลบ. แต่ถูกหักล้างด้วยขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงจำนวน 5.8 พันลบ.

■ แนวโน้ม: เราคาดว่าผลการดำเนินงานจะมีแนวโน้มลดลงใน 3Q22F ด้วยมีค่าการกลั่น และ chemical spreads ที่ลดลง QTD เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเรา downside ต่อราคาหุ้นที่จำกัด ปัจจุบันบริษัท ซื้อขายที่ 0.7 เท่า 23F P/BV ซึ่งต่ำกว่า -1STD

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	56,858	62,088	67,840	76,608	99,395	Revenue	30	75	66	265,631	240,404
Gross profit	6,518	5,086	4,612	2,097	10,547	Gross profit	403	62	73	17,215	23,615
SG&A	4,002	3,826	4,254	3,643	3,623	SG&A	(1)	(9)	47	15,362	16,037
Operating profit	2,516	1,260	358	(1,546)	6,924	Operating profit	na	175	290	1,853	7,578
EBITDA	4,725	3,390	2,426	462	8,939	EBITDA	1,835	89	97	9,716	16,469
Other income	659	473	400	351	374	Other income	7	(43)	34	2,121	2,214
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	427	429	402	398	427	Interest expense	7	-	52	1,576	1,658
Profit before tax	2,748	1,304	356	(1,593)	6,871	Profit before tax	na	150	220	2,398	8,134
Income tax	600	460	319	338	927	Income tax	174	55	81	1,560	1,695
Equity & invest. income	186	161	215	129	179	Equity & invest. income	39	(4)	91	339	339
Minority interests	(6)	(6)	(2)	(3)	(2)	Minority interests	na	na	16	(32)	(29)
Extraordinary items	2,248	1,156	1,943	3,306	(2,288)	Extraordinary items	na	na	20	5,063	0
Net profit	4,576	2,155	2,193	1,501	3,833	Net profit	155	(16)	86	6,208	6,750
Normalized profit	2,328	999	250	(1,805)	6,121	Normalized profit	na	163	377	1,146	6,750
EPS (Bt)	0.22	0.11	0.11	0.07	0.19	EPS (Bt)	155	(16)	86	0.30	0.33
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.05	0.01	(0.09)	0.30	Normalized EPS (Bt)	na	163	377	0.06	0.33

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	(%)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	11,745	12,620	11,236	15,131	13,879	Sales growth	87.2	64.8	66.8	58.3	74.8
A/C receivable	13,936	14,737	13,785	17,779	21,213	Operating profit growth	na	na	na	na	175.2
Inventory	32,030	33,327	33,766	44,338	53,903	EBITDA growth	466.5	127.2	31.5	(86.2)	89.2
Other current assets	3,771	2,850	8,413	6,264	10,380	Norm profit growth	na	na	na	na	162.9
Investment	8,922	9,074	9,294	9,426	9,606	Norm EPS growth	na	na	na	na	162.9
Fixed assets	111,159	109,664	109,067	107,982	107,304						
Other assets	5,226	5,361	4,930	5,744	5,956	Gross margin	11.5	8.2	6.8	2.7	10.6
Total assets	186,789	187,632	190,492	206,665	222,242	Operating margin	4.4	2.0	0.5	(2.0)	7.0
S-T debt	7,538	9,524	10,585	9,031	9,836	EBITDA margin	8.3	5.5	3.6	0.6	9.0
A/C payable	26,942	25,882	28,671	44,608	45,285	Norm net margin	4.1	1.6	0.4	(2.4)	6.2
Other current liabilities	6,629	7,856	8,287	8,946	13,526						
L-T debt	56,034	54,016	50,494	50,236	58,593	D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Other liabilities	4,982	5,163	4,743	4,589	4,810	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6
Minority interest	209	215	217	260	227	Interest coverage (x)	11.1	7.9	6.0	1.2	20.9
Shareholders' equity	84,455	84,976	87,496	88,996	89,964	Interest rate	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7
Working capital	19,024	22,182	18,880	17,509	29,830	Effective tax rate	21.8	35.3	89.6	(21.2)	13.5
Total debt	63,572	63,541	61,079	59,266	68,429	ROA	5.2	2.1	0.5	(3.6)	11.4
Net debt	51,827	50,921	49,843	44,136	54,550	ROE	11.3	4.7	1.2	(8.2)	27.4

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 ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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)