

Fundamental Story

IRPC Public Co Ltd (IRPC TB) - BUY, Price Bt2.42, TP Bt3.10

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 2Q23 อ่อนแอกว่าคาด

- IRPC รายงานขาดทุนใน 2Q23 ที่ 2.2 พันลบ. เทียบกับกำไร 301 ลบ. ใน 1Q23 สอดคล้องกับคาดการณ์ของเราและของตลาด กำไรปกติของ IRPC พลิกมาขาดทุน 903 ลบ. จากกำไร 1 พันลบ. เนื่องจากอัตราค่าโรงแปรรูปภัณฑ์ลดลงทั้งในกลุ่มปิโตรเลียมและปิโตรเคมี

■ Integrated GIM ทรุดตัวลง 42% q-q เป็น US\$6.81/bbl โดยได้แรงหนุนจาก spreads ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมที่ลดลง โดยเฉพาะน้ำมันดีเซล ตามด้วยส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง ส่วนใหญ่มาจาก PP spread และ styrenics spread ในขณะที่เดียวกัน การนำวัตถุดิบเข้าผลิตอยู่ที่ 194k bp ลดลงเล็กน้อย q-q ด้วยอัตราการกำลังการผลิตที่ 90% เทียบกับ 94% ใน 1Q23

■ ปิโตรเคมี: ค่าการกลั่นลดลง 52% q-q เป็น US\$2.05/bbl เนื่องจาก diesel spread ลดลง ปริมาณน้ำมันดิบอยู่ที่ US\$4.24 ใน 2Q23 ลดลงจาก US\$4.8/bbl ใน 1Q23
- ปิโตรเคมี: Petrochemical GIM อ่อนแอมาก โดยอยู่ที่ US\$1.68/bbl ลดลง 48% q-q ซึ่งได้แรงหนุนกลุ่มโอเลฟินส์เป็นหลัก PP-naphtha spread ลดลง 9% q-q เป็น US\$396/t ใน 2Q23

■ รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินงาน รายการที่ไม่ได้มาจากการดำเนินการของ IRPC ขาดทุน 1,083 ลบ. ใน 2Q23 เทียบกับขาดทุน 638 ลบ. ใน 1Q23 ซึ่งรวมถึงผลขาดทุนจากสินค้าคงคลัง 1 พันลบ., ขาดทุน 184 ลบ. จากตราสารอนุพันธ์ และขาดทุนจาก Fx 150 ลบ.

■ แนวโน้ม: เราคาดว่ากำไรจะดีขึ้นใน 2Q23 โดยไม่มีผลขาดทุนจากสต็อก และ diesel spread ที่สูงขึ้น QTD เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากเราเห็น Downside ต่อราคาหุ้นจำกัด ปัจจุบันบริษัท ซื้อขายที่ 0.6 เท่า 2023F PB ที่ -2STD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

Income Statement (consolidated)						Income Statement 6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	99,395	87,312	55,081	75,760	70,755	Revenue	(7)	(29)	44	332,412	310,241
Gross profit	10,547	2,471	587	4,979	2,011	Gross profit	(60)	(81)	35	19,822	21,459
SG&A	3,623	3,566	3,945	3,674	3,481	SG&A	(5)	(4)	47	15,324	14,887
Operating profit	6,924	(1,095)	(3,358)	1,305	(1,470)	Operating profit	na	na	(4)	4,498	6,572
EBITDA	8,939	919	(1,336)	3,410	687	EBITDA	(80)	(92)	33	12,430	14,915
Other income	374	309	319	341	373	Other income	9	(0)	46	1,567	1,522
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	427	496	515	496	499	Interest expense	1	17	49	2,022	2,031
Profit before tax	6,871	(1,282)	(3,554)	1,150	(1,596)	Profit before tax	na	na	(11)	4,042	6,064
Income tax	927	(655)	(1,752)	70	(580)	Income tax	na	na	(59)	866	1,271
Equity & invest. income	179	67	(86)	10	114	Equity & invest. income	1,040	(36)	43	289	289
Minority interests	(2)	(1)	2	(3)	(1)	Minority interests	na	na	96	(4)	(4)
Extraordinary items	(2,288)	(1,987)	(5,263)	(786)	(1,343)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	3,833	(2,548)	(7,149)	301	(2,246)	Net profit	na	na	(56)	3,461	5,078
Normalized profit	6,121	(561)	(1,886)	1,087	(903)	Normalized profit	na	na	5	3,461	5,078
EPS (Bt)	0.19	(0.12)	(0.35)	0.01	(0.11)	EPS (Bt)	na	na	(56)	0.17	0.25
Normalized EPS (Bt)	0.30	(0.03)	(0.09)	0.05	(0.04)	Normalized EPS (Bt)	na	na	5	0.17	0.25

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	13,879	4,331	3,230	3,414	3,699	Sales growth	74.8	40.6	(18.8)	(1.1)	(28.8)
A/C receivable	21,213	15,307	15,051	17,226	14,905	Operating profit growth	175.2	na	na	na	na
Inventory	53,903	48,578	39,376	38,795	35,154	EBITDA growth	89.2	(72.9)	na	638.2	(92.3)
Other current assets	10,380	11,807	13,263	11,900	6,655	Norm profit growth	162.9	na	na	na	na
Investment	9,606	9,556	9,472	9,521	9,631	Norm EPS growth	162.9	na	na	na	na
Fixed assets	107,304	107,960	111,432	111,751	113,411	Gross margin	10.6	2.8	1.1	6.6	2.8
Other assets	5,956	5,542	6,362	6,203	6,547	Operating margin	7.0	(1.3)	(6.1)	1.7	(2.1)
Total assets	222,242	203,083	198,187	198,810	190,003	EBITDA margin	9.0	1.1	(2.4)	4.5	1.0
S-T debt	9,836	9,966	19,762	18,970	16,434	Norm net margin	6.2	(0.6)	(3.4)	1.4	(1.3)
A/C payable	45,285	37,267	34,466	37,910	29,269	D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
Other current liabilities	13,526	7,624	7,827	5,865	5,318	Net D/E (x)	0.6	0.7	0.9	0.8	0.9
L-T debt	58,593	56,533	51,849	51,550	57,186	Interest coverage (x)	20.9	1.9	(2.6)	6.9	1.4
Other liabilities	4,810	4,865	4,604	4,537	4,702	Interest rate	2.7	2.9	3.0	2.8	2.8
Minority interest	227	228	225	228	204	Effective tax rate	13.5	51.1	49.3	6.1	36.3
Shareholders' equity	89,964	86,602	79,452	79,750	76,890	ROA	11.4	(1.1)	(3.8)	2.2	(1.9)
Working capital	29,830	26,618	19,961	18,111	20,790	ROE	27.4	(2.5)	(9.1)	5.5	(4.6)
Total debt	68,429	66,498	71,612	70,520	73,620						
Net debt	54,550	62,167	68,381	67,106	69,921						

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"