

# Fundamental Story

IRPC Public Co Ltd (IRPC TB) - SELL, Price Bt1.51, TP Bt1.20

Results Comment

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

## ขาดทุนต่ำเนื่องใน 3Q24

- IRPC รายงานขาดทุน 4.9 พันลบ. ใน 3Q24 เทียบกับขาดทุน 732 ลบ. ใน 2Q24 ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้
- Integrated GIM ดีขึ้นแต่ยังคงอ่อนแอ โดยอยู่ที่ US\$5.7/bbl เทียบกับ US\$5.1/bbl ใน 2Q24 และ US\$8.8 ใน 3Q23 GIM ดีขึ้น q-q ส่วนใหญ่เกิดจากอัตราค่าไถ่จากน้ำมันหล่อลื่นและปิโตรเคมีที่ดีขึ้น ขณะที่ปริมาณน้ำมันดิบนำเข้ากลับอยู่ที่ 198,000 บาร์เรลต่อวัน (อัตราการใช้กำลังการผลิต 95%) ซึ่งลดลงเล็กน้อยจาก 97% ใน 2Q24
- ปิโตรเลียม: กำไรขั้นต้นจากโรงกลั่นยังคงลดลงเหลือ US\$1.18 ใน 3Q24 เทียบกับ US\$1.65/bbl ใน 2Q24 และ US\$8.10/bbl ใน 3Q23 โดยหลักเกิดจากสเปรตผลิตภัณฑ์โรงกลั่นที่ลดลง
- ปิโตรเคมี: GIM ของกลุ่มปิโตรเคมีปรับตัวดีขึ้นเป็น US\$2.13/bbl จาก US\$1.82/bbl ใน 2Q24 เนื่องมาจากสเปรตที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มอะโรเมติกส์และสไตรีนิกส์
- ต้นทุนยังคงเพิ่มขึ้น เนื่องจาก UFC เริ่มดำเนินการ ค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นอีก 4% q-q (เทียบกับการเพิ่มขึ้น 5% q-q ใน 2Q24) เนื่องมาจากโครงการ Ultra Clean Fuel (UCF) ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในเดือนเมษายน 2024 รวมถึงต้นทุนทางการเงินสุทธิ 687 ลบ. เพิ่มขึ้น 12% q-q จากการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้นและอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นตามสถานการณ์ตลาด
- รายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน รายการที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของ IRPC เป็นผลขาดทุน 2.8 พันลบ. เทียบกับกำไร 1.0 พันลบ. ซึ่งรวมถึงการสูญเสียจากสต็อก 5 พันลบ. ซึ่งหักล้างกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 763 ลบ.
- แนวโน้ม: เราคาดว่า IRPC จะขาดทุนต่อเนื่องไปใน 4Q24F จากส่วนต่างราคาเคมีภัณฑ์ที่ยังคงอ่อนแออย่างต่อเนื่อง แนะนำ "ขาย"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	77,264	75,296	74,644	74,066	69,964	
<b>Gross profit</b>	<b>3,959</b>	<b>197</b>	<b>3,657</b>	<b>1,468</b>	<b>650</b>	
SG&A	3,422	3,311	3,532	3,781	3,794	
Operating profit	537	(3,114)	125	(2,313)	(3,144)	
<b>EBITDA</b>	<b>2,712</b>	<b>(885)</b>	<b>2,266</b>	<b>(69)</b>	<b>(817)</b>	
Other income	356	337	322	352	300	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	538	488	499	614	687	
<b>Profit before tax</b>	<b>355</b>	<b>(3,265)</b>	<b>(52)</b>	<b>(2,575)</b>	<b>(3,531)</b>	
Income tax	598	(860)	362	(299)	(1,251)	
Equity & invest. income	89	48	140	439	187	
Minority interests	(2)	(5)	(1)	0	(5)	
Extraordinary items	2,595	(1,055)	1,820	1,105	(2,783)	
<b>Net profit</b>	<b>2,439</b>	<b>(3,417)</b>	<b>1,545</b>	<b>(732)</b>	<b>(4,881)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(156)</b>	<b>(2,362)</b>	<b>(275)</b>	<b>(1,837)</b>	<b>(2,098)</b>	
EPS (Bt)	0.12	(0.17)	0.08	(0.04)	(0.24)	
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.12)	(0.01)	(0.09)	(0.10)	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	3,287	6,220	5,188	4,035	3,203	
A/C receivable	17,700	15,597	16,732	15,671	13,160	
Inventory	36,297	32,413	32,469	36,558	30,524	
Other current assets	8,644	7,453	11,619	8,045	9,622	
Investment	9,698	9,766	9,912	10,349	10,293	
Fixed assets	114,083	114,362	113,167	112,018	110,462	
Other assets	5,918	6,850	6,502	6,660	7,723	
<b>Total assets</b>	<b>195,629</b>	<b>192,661</b>	<b>195,589</b>	<b>193,336</b>	<b>184,987</b>	
S-T debt	14,974	18,081	21,902	19,888	23,798	
A/C payable	33,510	34,305	32,627	28,809	25,292	
Other current liabilities	5,796	6,558	5,506	5,379	5,907	
L-T debt	56,951	52,945	53,219	58,229	53,960	
Other liabilities	4,862	4,650	4,662	4,737	4,790	
Minority interest	207	211	212	180	185	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>79,328</b>	<b>75,911</b>	<b>77,461</b>	<b>76,114</b>	<b>71,056</b>	
Working capital	20,486	13,705	16,574	23,421	18,393	
Total debt	71,925	71,027	75,120	78,117	77,757	
<b>Net debt</b>	<b>68,637</b>	<b>64,807</b>	<b>69,932</b>	<b>74,082</b>	<b>74,554</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	(6)	(9)	69	317,352	298,873	
<b>Gross profit</b>	<b>(56)</b>	<b>(84)</b>	<b>52</b>	<b>11,196</b>	<b>12,762</b>	
SG&A	0	11	75	14,882	14,127	
Operating profit	na	na	na	(3,686)	(1,365)	
<b>EBITDA</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>26</b>	<b>5,236</b>	<b>7,233</b>	
Other income	(15)	(16)	63	1,534	1,469	
Other expense			na			
Interest expense	12	28	84	2,132	2,252	
<b>Profit before tax</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(4,283)</b>	<b>(2,147)</b>	
Income tax	na	na	na	(986)	(459)	
Equity & invest. income	(57)	110	293	261	261	
Minority interests		na	na	(12)	(11)	
Extraordinary items	na	na	na	(910)	(408)	
<b>Net profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(3,958)</b>	<b>(1,847)</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>(3,048)</b>	<b>(1,439)</b>	
EPS (Bt)	na	na	na	(0.19)	(0.09)	
Normalized EPS (Bt)	na	na	na	(0.15)	(0.07)	

Financial Ratios		3Q23				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales growth	(11.5)	36.7	(1.5)	4.7	(9.4)	
Operating profit growth	na	na	(90.4)	na	na	
EBITDA growth	195.1	na	(33.5)	na	na	
Norm profit growth	na	na	na	na	na	
Norm EPS growth	na	na	na	na	na	
Gross margin	5.1	0.3	4.9	2.0	0.9	
Operating margin	0.7	(4.1)	0.2	(3.1)	(4.5)	
EBITDA margin	3.5	(1.2)	3.0	(0.1)	(1.2)	
Norm net margin	(0.2)	(3.1)	(0.4)	(2.5)	(3.0)	
D/E (x)	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	
Net D/E (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	
Interest coverage (x)	5.0	(1.8)	4.5	(0.1)	(1.2)	
Interest rate	3.0	2.7	2.7	3.2	3.5	
Effective tax rate	168.3	26.3	(698.8)	11.6	35.4	
ROA	(0.3)	(4.9)	(0.6)	(3.8)	(4.4)	
ROE	(0.8)	(12.2)	(1.4)	(9.6)	(11.4)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"