

Fundamental Story

IRPC Public Co Ltd (IRPC TB) - SELL, Price Bt1.31, TP Bt0.77

Results Comment

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

4Q25 - กดดันโดยขาดทุนจากสต็อก

- IRPC รายงานผลขาดทุนสุทธิ 4Q25 ที่ 574 ลบ. พลิกจากกำไรสุทธิ 340 ลบ. ใน 3Q25 โดยกำไรสูงกว่าคาดการณ์ 4Q ของเรา 2% ขณะที่กำไรทั้งปี 2025 ออกมาสูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราถึง 40% สาเหตุหลักจากค่าการกลั่นใน 4Q25 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด

■ ผลการดำเนินงานที่ลดลง q-q มีสาเหตุหลักจากขาดทุนสต็อก 2 พัน ลบ. และขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคาน้ำมัน 446 ลบ. อย่างไรก็ตาม กำไรจากการดำเนินงานปกติฟื้นตัวแรงเป็น 941 ลบ. ใน 4Q25 จากขาดทุน 280 ลบ. ใน 3Q25 โดยได้รับแรงหนุนจาก integrated GIM ที่เพิ่มขึ้นเป็น US\$11.6/bbl ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี (เทียบกับ US\$9.0/bbl ใน 3Q25 และ US\$8.9/bbl ใน 4Q24) จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวดีขึ้น อัตราการใช้กำลังการกลั่นยังอยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 96.2%

■ อัตรากำไรจากปิโตรเลียมปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดย market GRM เพิ่มขึ้นเป็น US\$5.85/bbl จาก US\$3.24/bbl ใน 3Q25 ขณะที่อัตรากำไรของน้ำมันหล่อลื่นพื้นฐานยังทรงตัวแข็งแกร่งที่ US\$2.65/bbl ส่วนธุรกิจปิโตรเคมีก็ดีขึ้นเช่นกัน โดย market GIM เพิ่มขึ้นทั้ง q-q และ y-y มาอยู่ที่ US\$2.13/bbl ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 1.5 ปี จาก aromatics spreads ที่แข็งแกร่งขึ้น

■ เราคาดว่ากำไรระยะสั้นจะได้แรงหนุนจาก diesel spreads ที่แข็งแกร่ง (คิดเป็น 46% ของผลผลิตทั้งหมด) และค่า premium น้ำมันดิบที่ลดลง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนค่าการกลั่น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมียังคงอ่อนแอจากภาวะอุปทาน PP ล้นตลาด และการฟื้นตัวของอุปสงค์ที่จำกัด ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ “ขาย”

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	63,037	62,224	56,802	57,938	55,707	Revenue	(4)	(12)	106	232,671	211,570
Gross profit	2,939	1,683	2,374	3,199	4,191	Gross profit	31	43	106	11,448	12,893
SG&A	3,393	3,264	3,330	3,271	3,434	SG&A	5	1	98	13,299	13,809
Operating profit	(454)	(1,581)	(956)	(72)	757	Operating profit	na	na	69	(1,851)	(916)
EBITDA	1,975	747	1,388	2,305	3,133	EBITDA	36	59	113	7,574	8,553
Other income	325	342	353	305	282	Other income	(8)	(13)	106	1,282	1,241
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	
Interest expense	627	591	619	629	498	Interest expense	(21)	(21)	139	2,337	1,625
Profit before tax	(756)	(1,830)	(1,222)	(396)	541	Profit before tax	na	na	93	(2,906)	(1,300)
Income tax	(286)	(111)	(581)	87	(212)	Income tax	na	na	91	(817)	(412)
Equity & invest. income	223	276	232	210	182	Equity & invest. income	(13)	(18)	345	900	261
Minority interests	42	(6)	35	(7)	6	Minority interests	na	(86)	100	28	27
Extraordinary items	(920)	243	(1,758)	620	(1,515)	Extraordinary items	na	na	148	(2,411)	(1,020)
Net profit	(1,125)	(1,206)	(2,132)	340	(574)	Net profit	na	na	100	(3,572)	(1,620)
Normalized profit	(205)	(1,449)	(374)	(280)	941	Normalized profit	na	na	60	(1,161)	(600)
EPS (Bt)	(0.06)	(0.06)	(0.10)	0.00	0.00	EPS (Bt)			93	(0.16)	(0.08)
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	(0.07)	(0.02)	(0.01)	0.05	Normalized EPS (Bt)	na	na	60	(0.06)	(0.03)

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(%)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	9,924	11,211	7,607	13,985	27,198	Sales growth	(16.3)	(16.6)	(23.3)	(17.2)	(11.6)
A/C receivable	13,269	13,745	14,628	13,474	12,037	Operating profit growth	na	na	na	na	na
Inventory	28,791	27,921	26,282	25,799	23,832	EBITDA growth	na	(67.0)	na	na	58.6
Other current assets	5,015	7,124	5,132	3,900	3,989	Norm profit growth	na	na	na	na	na
Investment	9,695	9,462	9,516	9,705	9,887	Norm EPS growth	na	na	na	na	na
Fixed assets	109,789	107,907	105,643	103,622	101,534	Gross margin	4.7	2.7	4.2	5.5	7.5
Other assets	8,072	8,221	8,801	8,696	8,905	Operating margin	(0.7)	(2.5)	(1.7)	(0.1)	1.4
Total assets	184,555	185,592	177,609	179,181	187,383	EBITDA margin	3.1	1.2	2.4	4.0	5.6
S-T debt	15,997	9,890	14,709	10,810	10,786	Norm net margin	(0.3)	(2.3)	(0.7)	(0.5)	1.7
A/C payable	29,589	29,027	27,414	32,261	40,685	D/E (x)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
Other current liabilities	8,257	6,714	6,856	6,021	7,510	Net D/E (x)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.6
L-T debt	55,727	66,170	57,268	58,405	57,229	Interest coverage (x)	3.2	1.3	2.2	3.7	6.3
Other liabilities	4,875	4,884	4,837	4,815	5,183	Interest rate	3.4	3.2	3.3	3.6	2.9
Minority interest	143	149	107	114	107	Effective tax rate	37.9	6.1	47.6	(21.9)	(39.2)
Shareholders' equity	69,966	68,758	66,418	66,755	65,882	ROA	(0.4)	(3.1)	(0.8)	(0.6)	2.1
Working capital	12,471	12,639	13,496	7,012	(4,815)	ROE	(1.2)	(8.4)	(2.2)	(1.7)	5.7
Total debt	71,724	76,060	71,977	69,215	68,016						
Net debt	61,800	64,849	64,370	55,230	40,818						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"