

ไออาร์พีซี- IRPC



ถือ

ราคาเป้าหมาย	4.10 บาท
Upside/Downside	-2%
Median Consensus	4.30 บาท
1M price direction:	↔



Stock information

ราคาปิด	4.18 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.30/1.92 บาท
มูลค่าตลาด	85,415 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	20,434 ล้านหุ้น
Free Float	52.44%
Foreign Limit/Available	49%/41.95%
NVDR in hand (% of share)	4.64%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	198,112.27
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	★★★★

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	23/02/21	0.06
-	26/02/20	0.10
-	26/02/19	0.09



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

IRPC กำไรดี 5.5 พันล้านบาทจาก Stock gain กำไรปกติค่อยๆฟื้น

- ปรับคำแนะนำลงมาเป็น ถือ และคงราคาเป้าหมายเดิมที่ 4.10 บาท อิง+2SD EV/EBITDA ที่ 11.1 เท่า โดย 1 เดือน และ 3 เดือน ราคาหุ้นปรับตัว outperform SET 5% และ 9% ตามลำดับ
- IRPC รายงานกำไรสุทธิ 5.5 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนจาก 1Q20 และ +247% QoQ โดยหลักเป็นผลจาก Stock gain ประมาณ 5 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ราว 320 ล้านบาท ซึ่งพลิกจากขาดทุนทั้ง YoY และ QoQ โดยหลักมาจากทั้ง Refinery และ Petrochem
- แนวโน้ม 2Q21 คาดกำไรปกติจะอยู่ราว 500-1,000 ล้านบาท จากกลุ่มปิโตรเคมีที่ยังดีต่อเนื่อง โดย Spread HDPE ปรับเพิ่มขึ้นกว่า USD100/ton QoQ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 2 พันล้านบาท

Result review: IRPC รายงานกำไรสุทธิ 5.5 พันล้านบาท ผลจาก Stock gain

IRPC รายงานกำไรสุทธิ 5.5 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนจาก 1Q20 และ +247% QoQ โดยหลักเป็นผลจาก Stock gain ประมาณ 5 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรายการพิเศษ กำไรปกติอยู่ราว 320 ล้านบาท ซึ่งพลิกจากขาดทุนทั้ง YoY และ QoQ โดยหลักมาจากทั้ง Refinery และ Petrochem

- ปริมาณการกลั่นอยู่ที่ 186 KBD ลดลง QoQ จากมีการปิดซ่อมบำรุง
- Market GRM อยู่ที่ USD2.6/bbl (1Q20=-USD0.85/bbl, 4Q20=USD1.93/bbl)
- Petrochem มี Market GIM ที่เพิ่มขึ้นมาเป็น USD7/bbl(1Q20=USD4.6/bbl, 4Q20=USD6.3/bbl) โดยเป็นการเพิ่มขึ้นจาก Spread ในทุกๆ ผลิตภัณฑ์ทั้ง HDPE, PP และ ABS จากเศรษฐกิจโลกที่ดีขึ้นและอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ดีขึ้น
- Stock gain ที่ 5 พันล้านบาท จากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ยังคงกำไรปี 2021 ที่ 2 พันล้านบาท

แนวโน้ม 2Q21 คาดกำไรปกติจะอยู่ราว 500-1,000 ล้านบาท จากกลุ่มปิโตรเคมีที่ยังดีต่อเนื่อง โดย Spread HDPE ปรับเพิ่มขึ้นกว่า USD100/ton QoQ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 2 พันล้านบาท

ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 4.10 บาท

ปรับคำแนะนำลงมาเป็น ถือ และคงราคาเป้าหมายเดิมที่ 4.10 บาท อิง+2SD EV/EBITDA ที่ 11.1 เท่า โดย 1 เดือน และ 3 เดือน ราคาหุ้นปรับตัว outperform SET 5% และ 9% ตามลำดับ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	280,551	239,315	174,463	203,086	200,162
EBITDA(Bt mn)	18,446	5,495	3,253	12,283	18,184
Net Profit (Bt mn)	7,735	-1,174	-6,152	2,074	7,416
EPS (Bt)	0.38	-0.06	-0.30	0.10	0.36
EV/EBITDA (x)	7.64	25.80	42.73	11.35	7.33
PER(x)	11.10	N.A.	N.A.	41.38	11.57
PBV(x)	0.98	1.03	1.14	1.12	1.06
DPS(Bt)	0.39	0.09	0.06	0.05	0.16
Div Yield (%)	9%	2%	1%	1%	4%
ROE (%)	9%	-1%	-8%	3%	9%

Source: Company Data, Trinity Research

IRPC Quarterly Result
**IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY	2020	2021	%YoY
Revenues										
Sales	48,910	35,529	43,330	46,693	53,650	15%	10%	174,463	203,086	-27.10%
COGS	(54,538)	(33,271)	(37,294)	(40,435)	(43,548)			(165,539)	(186,176)	
Gross Profit	(5,628)	2,258	6,036	6,258	10,102	61%	nm	8,924	16,910	-21%
SG&A	(1,606)	(1,615)	(1,565)	(2,308)	(1,775)			(7,093)	(5,889)	
EBITDA	(6,442)	1,216	4,678	3,801	8,820	132%	nm	3,253	12,283	-41%
Depreciation & Amortization	(2,226)	(2,225)	(2,260)	(2,241)	(2,180)			(8,952)	(8,329)	
EBIT	(8,668)	(1,009)	2,418	1,560	6,640	326%	nm	(5,699)	3,955	nm
Interest expense	(465)	(482)	(455)	(499)	(444)			(1,902)	(1,918)	
Share of gain (loss) of associates	49	66	90	127	156			333	363	
Other income (expenses)	792	573	206	(150)	493			1,422	1,263	
Pretax profit	(9,084)	(1,424)	2,053	1,187	6,352	435%	nm	(7,268)	2,400	nm
Tax	2,246	39	(365)	(365)	(972)			1,554	(326)	
Net Profit after Tax	(6,838)	(1,385)	1,687	821	5,380	555%	nm	(5,715)	2,074	nm
Minority Interest	(8)	(3)	(3)	(8)	(10)			(22)	0	
Net Profit before Extra	(6,846)	(1,388)	1,684	813	5,369	560%	nm	(5,736)	2,074	nm
Hedging	(2,051)	977	(128)	787	212			(415)	0	
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0			0	0	
Extra Items	0	0	0	0	0			0	0	
Net Profit	(8,897)	(411)	1,556	1,600	5,581	249%	nm	(6,152)	2,074	nm
Profitability Ratios (%)										
Gross margin	-16.1%	0.1%	8.7%	8.6%	14.8%			0.0%	4.2%	
EBITDA margin	-13.2%	3.4%	10.8%	8.1%	16.4%			1.9%	6.0%	
EBIT margin	-17.7%	-2.8%	5.6%	3.3%	12.4%			-3.3%	1.9%	
Pretax profit margin	-18.6%	-4.0%	4.7%	2.5%	11.8%			-4.2%	1.2%	
Profit margin before extra item	-14.0%	-3.9%	3.9%	1.7%	10.0%			-3.3%	1.0%	
Net profit margin	-18.2%	-1.2%	3.6%	3.4%	10.4%			-3.5%	1.0%	

Source: Company

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	280,551	239,315	174,463	203,086	200,162
Cost of good sold	(256,400)	(228,027)	(165,539)	(186,176)	(177,437)
Gross Profit	24,151	11,287	8,924	16,910	22,725
SG&A	(6,973)	(7,056)	(7,093)	(5,889)	(5,805)
EBITDA	17,178	4,231	1,831	11,020	16,921
Depreciation & Amortization	(8,237)	(8,542)	(8,952)	(8,329)	(7,893)
EBIT	8,941	(4,311)	(7,121)	2,692	9,028
Equity Shares	679	363	333	363	363
Financial Costs	(1,961)	(1,931)	(1,902)	(1,918)	(1,895)
Other Income	1,268	1,263	1,422	1,263	1,263
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	8,926	(4,615)	(7,268)	2,400	8,759
Tax	(1,147)	779	1,554	(326)	(1,343)
Net Profit before minority	7,780	(3,837)	(5,715)	2,074	7,416
Less Minority Interest	(34)	(28)	(22)	0	0
Net Profit before Extra.	7,746	(3,865)	(5,736)	2,074	7,416
Impairment loss on assets	(264)	1,645	(415)	0	0
Extraordinary items	253	1,046	0	0	0
Reported Net Profit	7,735	(1,174)	(6,152)	2,074	7,416
Net Profit (Ex Stock gain/loss and Extra)	9,014	(3,803)	(2,251)	0	0
EPS (Bt)	0.38	(0.06)	(0.30)	0.10	0.36

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	2,338	3,036	8,851	7,038	12,068
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	13,051	11,845	11,212	11,128	10,968
Inventories	28,459	25,995	21,169	20,403	19,445
Other current assets	2,782	2,771	2,139	2,490	2,454
Total Current Assets	46,629	43,647	43,371	41,059	44,935
Investments	9,669	10,847	11,298	11,630	11,963
Property, Plant & Equipment	124,737	121,069	114,551	112,222	110,330
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	546	564	774	664	554
Deferred tax assets	323	1,376	2,812	2,812	2,812
Others	542	348	685	685	685
Total Assets	182,446	177,850	173,491	169,073	171,279
Loans and O/D from banks	6,700	6,900	0	0	0
Account payable-trade	31,463	27,111	27,228	22,953	21,876
Current portion 1 yr L/T loans	7,104	8,190	13,434	12,090	10,881
Other current liabilities	3,628	3,506	3,396	3,697	3,663
Total Current Liabilities	48,896	45,707	44,059	38,741	36,420
Long-term debt	43,561	43,881	48,597	48,597	48,597
Other	2,609	4,860	5,169	4,928	5,377
Total Liabilities	95,066	94,448	97,825	92,266	90,394
Paid-up share capital	20,434	20,434	20,434	20,434	20,434
Premium on share capital	28,554	28,554	28,554	28,554	28,554
Legal reserve	2,048	2,048	2,048	2,048	2,048
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	36,366	32,349	24,600	25,741	29,820
Others	(116)	(130)	(110)	(110)	(110)
Total Equity before MI	87,286	83,256	75,526	76,667	80,746
Minority Interest	94	146	140	140	140
Total Equity	87,380	83,402	75,666	76,807	80,886

Assumption

Assumptions	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Market GIM (\$/bbi)	13.60	8.70	4.98	10.77	13.23

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	10,843	(21)	(5,804)	4,318	10,655
Depreciation	8,237	8,542	8,952	8,329	7,893
Chg in working capital	(1,147)	779	1,554	(326)	(1,343)
Tax paid	11	(2,691)	415	0	0
Other operating activities	241	1,652	5,165	(3,263)	264
CF from Operating	18,186	8,261	10,283	9,058	17,468
Capital expenditure	(5,777)	(4,891)	(2,645)	(5,890)	(5,890)
Change in investments	(861)	(2,232)	(1,887)	(333)	(333)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(6,638)	(7,123)	(4,531)	(6,223)	(6,223)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	(1,404)	1,606	3,059	(1,343)	(1,209)
Dividend (incl. tax)	(7,959)	(1,837)	(2,041)	(933)	(3,337)
Other financing activities	(1,992)	(209)	(954)	(2,372)	(1,669)
CF from Financing	(11,355)	(439)	64	(4,648)	(6,215)
Change in Cash	193	698	5,815	(1,813)	5,030
Beginning Cash	2,145	2,338	3,036	8,851	7,038
Ending Cash	2,338	3,036	8,851	7,038	12,068

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.38	-0.06	-0.30	0.10	0.36
DPS	0.39	0.09	0.06	0.05	0.16
BV	4.27	4.07	3.70	3.75	3.95
CF	0.89	0.40	0.50	0.44	0.85
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.95	0.95	0.98	1.06	1.23
Quick Ratio	0.37	0.39	0.50	0.53	0.70
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	5.67%	1.15%	-0.02%	4.23%	7.41%
EBITDA Margin	6.12%	1.77%	1.05%	5.43%	8.45%
EBIT Margin	3.19%	-1.80%	-4.08%	1.33%	4.51%
Net Margin	2.76%	-0.49%	-3.53%	1.02%	3.71%
ROE	8.84%	-1.37%	-7.73%	2.72%	9.41%
Efficiency Ratio					
ROA	4.24%	-0.66%	-3.55%	1.23%	4.33%
ROFA	6.20%	-0.97%	-5.37%	1.85%	6.72%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.66	0.71	0.82	0.79	0.74
Net Debt to Equity	0.63	0.67	0.70	0.70	0.59
Interest Coverage Ratio	4.56	-2.23	-3.74	1.40	4.76
Growth					
Sales Growth	31.04%	-14.70%	-27.10%	16.41%	-1.44%
EBITDA Growth	-14.82%	-70.21%	-40.80%	277.63%	48.03%
Net Profit Growth	-31.88%	-115.18%	N.A.	N.A.	257.56%
EPS Growth	-31.88%	-115.18%	N.A.	N.A.	257.56%
Valuation					
PER (x)	11.10	N.A.	N.A.	41.38	11.57
P/BV (x)	0.98	1.03	1.14	1.12	1.06
EV/EBITDA (x)	7.64	25.80	42.73	11.35	7.33
P/CF (x)	4.72	10.39	8.35	9.48	4.91
Dividend Yield (%)	9.27%	2.14%	1.43%	1.09%	3.89%
Dividend Payout Ratio (%)	103%	-156%	-20%	45%	45%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด