

ไออาร์พีซี- IRPC



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	5.00 บาท
Upside/Downside	+48%
Median Consensus	3.75 บาท
1M price direction:	



Stock information	
ราคาปิด	3.38 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.76/3.30 บาท
มูลค่าตลาด	69,068 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	20,434 ล้านหุ้น
Free Float	51.94%
Foreign Limit/Available	49%/41.98%
NVDR in hand (% of share)	7.46%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	149,293.21
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	22/02/22	0.14
-	07/09/21	0.08
-	23/02/21	0.06



เอกกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA
เลขหมายใบอนุญาตประกอบวิชาชีพ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

IRPC รายงานกำไรอ่อนตัวเหลือ 1.5 พันล้านบาท ผลกระทบจาก Crude Premium ที่เพิ่มขึ้น แนวโน้ม 2Q22 Operating ยังดีจากธุรกิจโรงกลั่น

- คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย ที่ 5.00 บาท อิง EV/EBITDA เฉลี่ยที่ 8.3 เท่า โดยทิศทางของค่าการกลั่นในปี 2022
- IRPC รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 1.5 พันล้านบาท -73% YoY, -32% QoQ ดีกว่าตลาดคาด ซึ่งในไตรมาสนี้มีผลขาดทุน Hedging loss สูงถึง 3 พันล้านบาท และมี Stock gain 6.4 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Operating เป็นขาดทุนราว 1.7 พันล้านบาท จากต้นทุน Crude ที่เพิ่มขึ้น และ Spread ปีโตรเคมีที่ลดลงจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น
- Market GRM ปรับลดลงเหลือ USD4.4/bbl มาจาก Crude Premium ที่ปรับเพิ่มขึ้น +USD3.5/bbl QoQ
- Petrochem มี GIM อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ USD1.7/bbl ด้วยต้นทุนน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้น
- แนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นยังเป็นธุรกิจเด่นใน 2Q22 คาดว่าจะยังโดดเด่นมาช่วยผลประกอบการ โดย Crack spread ของน้ำมัน ดีเซล เบนซิน ปรับเพิ่มขึ้นกว่า +USD15/bbl QoQ ในขณะที่ Crude Premium ทรงตัว QoQ

Result review:
IRPC รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 ที่ 1.5 พันล้านบาท -73% YoY, -32% QoQ ดีกว่าตลาดคาด ซึ่งในไตรมาสนี้มีผลขาดทุน Hedging loss สูงถึง 3 พันล้านบาท และมี Stock gain 6.4 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการดังกล่าว Operating เป็นขาดทุนราว 1.7 พันล้านบาท จากต้นทุน Crude ที่เพิ่มขึ้น และ Spread ปีโตรเคมีที่ลดลงจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น

1. ปริมาณการกลั่นอยู่ที่ 194 kbd +4% YoY, -4% เนื่องด้วยมีบาง unit ที่ปิดซ่อม
2. Market GRM ปรับลดลงเหลือ USD4.4/bbl (1Q21=5.2, 4Q21=6.2) มาจาก Crude Premium ที่ปรับเพิ่มขึ้น +USD3.5/bbl QoQ
3. Petrochem มี GIM อ่อนตัวลงมาอยู่ที่ USD1.7/bbl (1Q21=7, 4Q21=USD3.8/bbl) มาจากต้นทุนน้ำมันที่ปรับขึ้น

คงประมาณการกำไร 2022 ที่ 7.4 พันล้านบาท
เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022 ที่ 7.4 พันล้านบาท -49% YoY ที่ลดลง YoY เนื่องจากปี 2021 บริษัทมี Stock gain ที่สูงถึงกว่า 1.3 หมื่นล้านบาท แนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นยังเป็นธุรกิจเด่นใน 2Q22 คาดว่าจะยังโดดเด่นมาช่วยผลประกอบการ โดย Crack spread ของน้ำมัน ดีเซล เบนซิน ปรับเพิ่มขึ้นกว่า +USD15/bbl QoQ ในขณะที่ Crude Premium คาดว่าจะทรงตัว QoQ

คงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 5.00 บาท
เราคงราคาเป้าหมาย ที่ 5.00 บาท อิง EV/EBITDA เฉลี่ยที่ 8.3 เท่า โดยทิศทางของค่าการกลั่นในปี 2022 ที่ได้รับผลจาก demand ที่เพิ่มขึ้นหลังจากมีเหตุการณ์โศกเศร้าระหว่างรัสเซีย-ยูเครน

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	239,315	174,463	255,115	200,162	203,845
EBITDA(Bt mn)	5,495	3,253	28,443	18,184	18,422
Net Profit (Bt mn)	-1,174	-6,152	14,505	7,416	8,290
EPS (Bt)	-0.06	-0.30	0.71	0.36	0.41
EV/EBITDA (x)	23.20	38.34	4.27	5.78	5.42
PER(x)	N.A.	N.A.	4.93	9.64	8.63
PBV(x)	0.86	0.95	0.82	0.78	0.74
DPS(Bt)	0.09	0.06	0.14	0.16	0.18
Div Yield (%)	3%	2%	4%	5%	5%
ROE (%)	-1%	-8%	18%	8%	9%

Source: Company Data, Trinity Research

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

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

(Unit : Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY	2021	2022F	%YoY	2020
Revenues											
Sales	53,650	62,003	67,017	72,445	79,432	10%	48%	255,115	200,162	46.23%	191,116
COGS	(43,548)	(52,022)	(59,344)	(65,488)	(70,607)			(220,402)	(177,437)		#####
Gross Profit	10,102	9,981	7,673	6,957	8,825	27%	-13%	34,712	22,725	289%	15,714
SG&A	(1,775)	(1,877)	(1,879)	(2,247)	(1,798)			(7,778)	(5,805)		(5,542)
EBITDA	8,820	8,639	6,267	4,716	7,285	54%	-17%	28,443	18,184	774%	11,435
Depreciation & Amortization	(2,180)	(2,209)	(2,130)	(2,068)	(2,008)			(8,587)	(7,893)		(8,497)
EBIT	6,640	6,430	4,137	2,649	5,277	99%	-21%	19,856	10,291	nm	2,938
Interest expense	(444)	(441)	(431)	(426)	(398)			(1,743)	(1,895)		(1,944)
Share of gain (loss) of associates	156	186	157	214	129			713	363		363
Other income (expenses)	493	535	473	7	258			1,508	1,263		1,263
Pretax profit	6,352	6,174	3,863	2,437	5,008	105%	-21%	18,826	8,759	nm	1,357
Tax	(972)	(600)	(460)	(319)	(338)			(2,351)	(1,343)		(159)
Net Profit after Tax	5,380	5,574	3,403	2,118	4,670	121%	-13%	16,475	7,416	nm	1,198
Minority Interest	(10)	(10)	(6)	(2)	(3)			(28)	0		0
Net Profit before Extra Hedging	5,369	5,564	3,397	2,116	4,667	121%	-13%	16,447	7,416	nm	1,198
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0			0	0		0
Extra. Items	0	0	0	0	0			0	0		0
Net Profit	5,581	4,574	2,155	2,194	1,501	-32%	-73%	14,505	7,416	nm	1,198
Profitability Ratios (%)											
Gross margin	14.8%	12.5%	8.3%	6.7%	8.6%			10.2%	7.4%		
EBITDA margin	16.4%	13.9%	9.4%	6.5%	9.2%			11.1%	9.1%		
EBIT margin	12.4%	10.4%	6.2%	3.7%	6.6%			7.8%	5.1%		
Pretax profit margin	11.8%	10.0%	5.8%	3.4%	6.3%			7.4%	4.4%		
Profit margin before extra Item	10.0%	9.0%	5.1%	2.9%	5.9%			6.4%	3.7%		
Net profit margin	10.4%	7.4%	3.2%	3.0%	1.9%			5.7%	3.7%		

Source: Company Data, Trinity Research

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	239,315	174,463	255,115	200,162	203,845
Cost of good sold	(228,027)	(165,539)	(220,402)	(177,437)	(180,774)
Gross Profit	11,287	8,924	34,712	22,725	23,070
SG&A	(7,056)	(7,093)	(7,778)	(5,805)	(5,911)
EBITDA	4,231	1,831	26,935	16,921	17,159
Depreciation & Amortization	(8,542)	(8,952)	(8,587)	(7,893)	(7,300)
EBIT	(4,311)	(7,121)	18,348	9,028	9,858
Equity Shares	363	333	713	363	363
Financial Costs	(1,931)	(1,902)	(1,743)	(1,895)	(1,686)
Other Income	1,263	1,422	1,508	1,263	1,263
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(4,615)	(7,268)	18,826	8,759	9,799
Tax	779	1,554	(2,351)	(1,343)	(1,510)
Net Profit before minority	(3,837)	(5,715)	16,475	7,416	8,290
Less Minority Interest	(28)	(22)	(28)	0	0
Net Profit before Extra.	(3,865)	(5,736)	16,447	7,416	8,290
Impairment loss on assets	1,645	(415)	(1,942)	0	0
Extraordinary items	1,046	0	0	0	0
Reported Net Profit	(1,174)	(6,152)	14,505	7,416	8,290
Net Profit (Ex Stock gain/loss and Extra)	(3,803)	(2,251)	16,447	0	0
EPS (Bt)	(0.06)	(0.30)	0.71	0.36	0.41
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	3,036	8,851	11,236	26,419	30,787
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	11,845	11,212	16,527	10,968	11,170
Inventories	25,995	21,169	33,766	19,445	19,811
Other current assets	2,771	2,139	5,671	4,449	4,531
Total Current Assets	43,647	43,371	67,200	61,281	66,299
Investments	10,847	11,298	11,905	12,618	13,331
Property, Plant & Equipment	121,069	114,551	109,067	107,175	105,874
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	564	774	985	875	765
Deferred tax assets	1,376	2,812	1,152	1,152	1,152
Others	348	685	182	182	182
Total Assets	177,850	173,491	190,492	183,283	187,603
Loans and O/D from banks	6,900	0	0	0	0
Account payable-trade	27,111	27,228	31,910	21,876	22,287
Current portion 1 yr L/T loans	8,190	13,434	10,585	9,526	8,574
Other current liabilities	3,506	3,396	5,048	4,556	4,696
Total Current Liabilities	45,707	44,059	47,543	35,958	35,557
Long-term debt	43,881	48,597	50,494	50,494	50,494
Other	4,860	5,169	4,743	5,040	5,201
Total Liabilities	94,448	97,825	102,780	91,492	91,252
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	32,349	24,600	36,572	40,651	45,210
Others	(130)	(110)	(112)	(112)	(112)
Total Equity before MI	83,256	75,526	87,496	91,574	96,134
Minority Interest	146	140	217	217	217
Total Equity	83,402	75,666	87,712	91,791	96,350
Assumption					
Assumptions	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Market GIM (\$/bbl)	8.70	4.98	11.96	13.23	13.46

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	(21)	(5,804)	18,599	10,655	11,485
Depreciation	8,542	8,952	8,587	7,893	7,300
Chg in working capital	779	1,554	(2,351)	(1,343)	(1,510)
Tax paid	(2,691)	415	1,942	0	0
Other operating activities	1,652	5,165	(14,841)	10,776	112
CF from Operating	8,261	10,283	11,935	27,980	17,388
Capital expenditure	(4,891)	(2,645)	(3,314)	(5,890)	(5,890)
Change in investments	(2,232)	(1,887)	1,052	(713)	(713)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(7,123)	(4,531)	(2,262)	(6,603)	(6,603)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	1,606	3,059	(951)	(1,058)	(953)
Dividend (incl. tax)	(1,837)	(2,041)	(2,857)	(3,337)	(3,730)
Other financing activities	(209)	(954)	(3,479)	(1,799)	(1,734)
CF from Financing	(439)	64	(7,288)	(6,194)	(6,417)
Change in Cash	698	5,815	2,385	15,183	4,368
Beginning Cash	2,338	3,036	8,851	11,236	26,419
Ending Cash	3,036	8,851	11,236	26,419	30,787

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.06	-0.30	0.71	0.36	0.41
DPS	0.09	0.06	0.14	0.16	0.18
BV	4.07	3.70	4.28	4.48	4.70
CF	0.40	0.50	0.58	1.37	0.85
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.95	0.98	1.41	1.70	1.86
Quick Ratio	0.39	0.50	0.70	1.16	1.31
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	1.15%	-0.02%	10.24%	7.41%	7.74%
EBITDA Margin	1.77%	1.05%	10.56%	8.45%	8.42%
EBIT Margin	-1.80%	-4.08%	7.19%	4.51%	4.84%
Net Margin	-0.49%	-3.53%	5.69%	3.71%	4.07%
ROE	-1.37%	-7.73%	17.76%	8.26%	8.81%
Efficiency Ratio					
ROA	-0.66%	-3.55%	7.61%	4.05%	4.42%
ROFA	-0.97%	-5.37%	13.30%	6.92%	7.83%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.71	0.82	0.70	0.66	0.61
Net Debt to Equity	0.67	0.70	0.57	0.37	0.29
Interest Coverage Ratio	-2.23	-3.74	10.53	4.76	5.85
Growth					
Sales Growth	-14.70%	-27.10%	46.23%	-21.54%	1.84%
EBITDA Growth	-70.21%	-40.80%	774.43%	-36.07%	1.31%
Net Profit Growth	-115.18%	N.A.	N.A.	-48.87%	11.78%
EPS Growth	-115.18%	N.A.	N.A.	-48.87%	11.78%
Valuation					
PER (x)	N.A.	N.A.	4.93	9.64	8.63
P/BV (x)	0.86	0.95	0.82	0.78	0.74
EV/EBITDA (x)	23.20	38.34	4.27	5.78	5.42
P/CF (x)	8.66	6.96	5.99	2.56	4.11
Dividend Yield (%)	2.57%	1.71%	4.00%	4.67%	5.22%
Dividend Payout Ratio (%)	-156%	-20%	20%	45%	45%

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ 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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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