

บมจ. ไออาร์พีซี (IRPC)

คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาส 1/59:

IRPC จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 1/59 ในวันที่ 4 พ.ค.59 เราคาดว่ากำไรสุทธิจะแข็งแกร่งอยู่ที่ประมาณ 1,851 ล้านบาท (กำไรสุทธิอยู่ที่ 2,911 ล้านบาท) และมี potential upside จากการประหยัดภาษีอีก 800 ล้านบาท ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรสุทธิของ IRPC จะยังเติบโตขึ้นแข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 และยังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 59 ที่ 10,557 ล้านบาท คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.70 บาท

เหตุการณ์ใหม่

เราได้เข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ IRPC เมื่อวันที่ 18 เม.ย. ที่ผ่านมา โดยมีประเด็นสำคัญดังต่อไปนี้

- **Margin แข็งแกร่ง** IRPC คาดว่าจะรายงาน GIM ที่แข็งแกร่งที่ 14.3 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 จาก margin ปีโตรเคมีที่สูงขึ้นเนื่องจากราคา feedstock ที่ลดลง นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่าค่าการกลั่นจะยังทรงตัวในระดับสูง ซึ่งเป็นผลจากการขายในประเทศที่มากขึ้น ขดเขยการผลิตที่ลดลงของ BCP (จากการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นในไตรมาส 1/59)
- **Utilisation rate นำประทับใจ** IRPC คาด crude intake เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 187kbd (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 177kbd และไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 180kbd) จาก GIM ที่แข็งแกร่งในไตรมาส 1/59
- **ผลกระทบจาก inventory loss ลดลง** โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 3.0 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล หรือ 1,774 ล้านบาทซึ่งต่ำกว่าผลขาดทุนที่ 2,858 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 อย่างไรก็ตาม IRPC จะคาดว่า จะบันทึก forex gain ที่ 320 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากขาดทุนสินค้าคงเหลือ
- **มี upside จากภาษีที่ลดลง** ผู้บริหารเปิดเผยว่าบริษัท อยู่ระหว่างการพูดคุยกับ auditor เกี่ยวกับความเป็นไปได้ในการใช้ผลขาดทุนจากภาษีที่เหลืออยู่ที่ประมาณ 4,100 ล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้กำไรสุทธิอีก 800 ล้านบาทให้กับประมาณการกำไรสุทธิของเราในไตรมาส 1/59
- **ความคืบหน้าเกี่ยวกับ Everest และ UHV** ผู้บริหารเชื่อมั่นว่าโปรแกรม Everest จะสร้างรายได้ที่อย่างน้อย 100 ล้านเหรียญสหรัฐ ในปีนี้ ด้าน utilization rate ปัจจุบันของ UHV อยู่ที่ 50% ต่ำกว่าการคาดการณ์เดิมที่คาดว่าจะขึ้นสู่ระดับ 70% ในเดือน เม.ย.59 อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังคาดว่า utilization rate จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 70% ในเดือน พ.ค.59
- **เลื่อนการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นออกไป** เป็นเดือน ก.พ.60 (จากเดือน ก.ย.59) ซึ่งจะทำให้ utilization rate เฉลี่ยของ IRPC เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 194kbd ในปี 59 (จากประมาณการเดิมที่ 180kbd)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	281,589	214,172	194,179	214,860	220,027
EBITDA	(769)	15,785	21,417	23,995	27,737
Operating profit	(5,979)	10,329	14,862	16,875	20,487
Net profit (rep./act.)	(5,235)	9,402	10,557	12,293	14,592
Net profit (adj.)	1,623	8,721	10,557	12,293	14,592
EPS (Bt)	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7
PE (x)	64.2	12.0	9.9	8.5	7.1
P/B (x)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	n.m.	10.1	7.5	6.7	5.8
Dividend yield (%)	1.6	3.9	4.3	4.3	4.7
Net margin (%)	(1.9)	4.4	5.4	5.7	6.6
Net debt/(cash) to equity (%)	86.7	66.2	68.0	57.1	37.0
Interest cover (x)	(0.5)	6.4	13.0	13.5	12.4
ROE (%)	(7.3)	13.1	13.4	14.4	15.5
Consensus net profit	-	-	10,104	10,482	10,625
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.17	1.37

Source: IRPC, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	5.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	5.70 บาท
Upside	+8.6%

รายละเอียดบริษัท

โรงกลั่นและปิโตรเคมี

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	IRPC TB
Shares issued (m):	20,434.4
Market cap (Btm):	104,215.5
Market cap (US\$m):	2,972.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	20.8

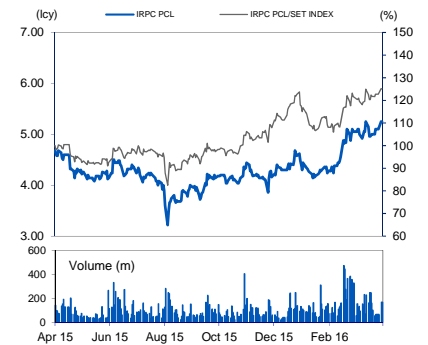
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt5.25/Bt3.22				
	1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
	4.5	11.4	21.4	13.8	18.6

Major Shareholders

	%
PTT	38.5
Government saving bank	9.5
Government pension fund	5.8
FY16 NAV/Share (Bt)	3.99
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.71

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิสูงกว่าตลาดคาดการณ์** เราคาดว่า IRPC จะรายงานกำไรจากการดำเนินงานในไตรมาส 1/59 ที่ 2,911 ล้านบาท (66% yoy และ 7.4% qoq) ซึ่งดีกว่าที่ตลาดคาดการณ์ที่ประมาณ 2,000 ล้านบาท ทั้งนี้ หากเรารวมผลกระทบจาก inventory loss เราคาดว่ากำไรสุทธิของ IRPC จะอยู่ที่ 1,751 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 (กำไรสุทธิในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 477 ล้านบาทและในไตรมาส 1/58 อยู่ที่ 3,832 ล้านบาท)
- **แนวโน้มในไตรมาส 2/59** เราคาดว่าผลประกอบการของ IRPC จะยังสดใสต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 โดยผู้บริหารตั้งเป้า capacity utilization เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 195 kbd และคาดการณ์ GIM จะยังอยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 13-14 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล (ไม่รวม inventory gain/loss) หนุนจากโครงการ UHV และ โปรแกรม Everest นอกจากนี้ เราคาดว่ายังมี upside อีกจาก inventory gain

1Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16F	1Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg
Revenue	35,606	49,941	45,470	(28.7)	(21.7)
Core EBITDA	5,619	4,006	4,924	40.3	14.1
Inventory gain/(loss)	(1,774)	(292)	(2,858)	507.7	(37.9)
Fx gain/(loss)	310	174	117	78.2	165.0
Depre.	(1,378)	(1,312)	(1,393)	5.0	(1.1)
Tax	(438)	(992)	(31)	(56)	1,312.2
Extra item	0	2,824	0	-	-
Net income	1,751	3,832	447	(54)	291.76
EPS (Bt)	0.09	0.19	0.02	(54)	291.76
Core profit	2,911	1,749	2,709	66	7.46

Source: IRPC, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.70 บาท**อิงด้วย 2016F PE ที่ 11 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับของคู่แข่งรายอื่นในภูมิภาคแต่มากกว่า PE ของกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นในประเทศไทยและเพื่อสะท้อนกำไรหลักที่เติบโตแข็งแกร่งในปี 59
- หุ้น IRPC เป็น top pick ของเราในกลุ่มโรงกลั่นไทยโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำในขณะนี้ ราคาสิน IRPC ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.9 เท่าซึ่งต่ำกว่าระดับต่ำสุดในอดีต

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไตรมาส 2/59: การนำโปรแกรม Everest มาใช้

1Q16 OPERATING STATISTICS-PREVIEW

(US\$/bbl)	1Q16F	1Q15	4Q15
GIM	14.26	13.06	14.67
Inventory gain	(3.00)	(0.55)	(4.77)
Acc GIM	11.26	12.51	9.90

	1Q16F	1Q15	4Q15
Crude run (KBD)	187	180	181

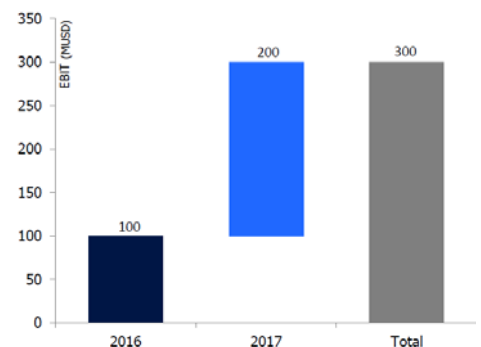
Source: IRPC, UOB Kay Hian

EVEREST PROGRAMME 2015-20



Source: IRPC

PROFIT CONTRIBUTION FROM EVEREST PROGRAMME 2016-17



Source: IRPC