

บมจ. ไออาร์พีซี (IRPC)

ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิมากกว่าคาด; กำไรหลักตามคาด

IRPC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 3,014 ล้านบาทซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ หากไม่รวม one-off items ด้านกำไรหลักจะอยู่ที่ 3,287 ล้านบาท (+8% yoy และ +21% qoq) ในส่วนของ GIM ยังแข็งแกร่งอยู่ที่ 13.68 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ขณะที่ภาพรวมในไตรมาส 2/59 ยังแข็งแกร่งหนุนจาก GIM และ utilization rate ในระดับสูง คงค่านำเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 5.70 บาท

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	1Q15	4Q15	yoy % chg	qoq % chg	Remarks
Revenue	38,250	49,941	45,470	(23.4)	(15.9)	In line
Core EBITDA	5,384	4,006	4,924	34.4	9.3	In line
Inventory gain/(loss)	(1,632)	(292)	(2,858)	458.9	(42.9)	8% lower than expected
Fx gain/(loss)	338	174	117	94.3	188.9	In line
Depre.	(1,368)	(1,312)	(1,393)	4.3	(1.8)	in line
Tax	536	(992)	(31)	(154)	(1,829.0)	
Extra item	0	2,824	0	-	-	
Net income	3,014	3,832	447	(21)	574.3	Higher than expected due to tax saving
EPS (Bt)	0.15	0.19	0.02	(21)	574.3	
Core profit	3,287	1,749	2,709	88	21.3	

Source: IRPC, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 สูงกว่าคาด IRPC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 3,014 ล้านบาท (ลดลง 21% yoy แต่เพิ่มขึ้น 274% qoq) ซึ่งมากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ประมาณ 1,800 ล้านบาท ทั้งนี้ IRPC ได้รับประโยชน์ภาษีรับจำนวน 1,021 ล้านบาทจาก tax loss ที่ 4,100 ล้านบาทในปี 58 และ 1,000 ล้านบาทจากการเลิกกิจการของ Rayong Tank Terminal
- กำไรปกติตามคาด หากไม่รวมภาษี, inventory loss และ forex gain ด้านกำไรปกติจะอยู่ที่ 3,287 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 88% yoy และ 21% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ ขณะที่ crude run, GIM, opex และดอกเบี้ยจ่ายใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้
- GIM แข็งแกร่ง GIM อยู่ที่ 13.68 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ขณะที่ utilisation rate ยังสูงที่ 87% เพราะ margin ปีโตรเคมีที่สูงขึ้นผลจากต้นทุน feedstock ที่ลดลง ทั้งนี้ IRPC รายงาน inventory loss ที่ 2.68 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 (1,630 ล้านบาทเทียบกับประมาณการของเราที่ 1,770 ล้านบาท)

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)	62.4	11.6	9.6	8.2	6.9
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	9.9	7.3	6.5	5.7
Dividend yield (%)	1.6	4.0	4.4	4.4	4.8
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	-	-	10,201	10,217	10,197
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.03	1.20	1.43

Source: IRPC, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.96 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	5.70 บาท
Upside	+14.9%

รายละเอียดบริษัทฯ

โรงกลั่นและปิโตรเคมี

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	IRPC TB
Shares issued (m):	20,434.4
Market cap (Btm):	101,354.7
Market cap (US\$m):	2,882.3
3-mth avg daily t'over (US\$m):	21.7

Price Performance (%)

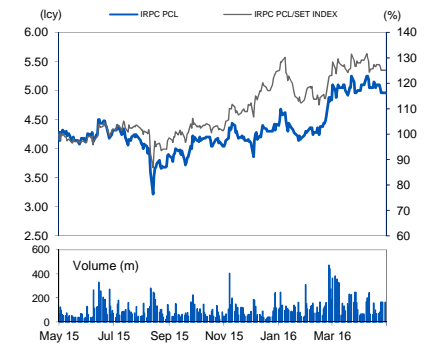
52-week high/low Bt5.25/Bt3.22

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
3.7	19.2	18.7	7.8	15.3

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มในไตรมาส 2/59** เราคาดว่าผลประกอบการของ IRPC จะยังสดใสต่อเนื่องในไตรมาส 2/59 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) GIM ที่แข็งแกร่งที่คาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 11.00-13.00 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล เมื่อโครงการ UHV เริ่มดำเนินการผลิต (GIM จะเพิ่มขึ้นประมาณ 1.5 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล) 2) โปรแกรม Everest ที่จะช่วยหนุนให้ EBITDA เพิ่มขึ้น 100 ล้านเหรียญสหรัฐ ทั้งนี้ หากไม่รวม non-recurring items เราคาดว่ากำไรปกติของ IRPC จะอยู่ที่ 2,700-3,000 ล้านบาทในไตรมาส 2/59

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 ราคาหุ้น IRPC ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 9.6 เท่าซึ่งต่ำกว่าระดับต่ำสุดในอดีต

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ไตรมาส 2/59: การนำโปรแกรม Everest มาใช้
- วันที่ 13 พ.ค.59: การประชุมนักวิเคราะห์

OPERATING STATISTICS

(US\$/bbl)	1Q16	1Q15	4Q15
GIM	13.68	13.06	14.67
Inventory gain/(loss)	(2.68)	(0.55)	(4.77)
Accounting GIM	11.00	12.51	9.90

Source: IRPC

CRUDE RUN

	1Q16	1Q15	4Q15
Crude run (kbd)	187	180	181

Source: IRPC

GIM BREAKDOWN

(US\$/bbl)	1Q16	1Q15	4Q15
Refinery	3.2	5.2	4.37
Lube	2.76	1.75	2.72
Olefin	4.91	3.96	4.7
Aromatics	1.83	1.05	1.93
Electricity	0.98	1.1	0.95
Market GIM	13.68	13.06	14.67

Source: IRPC