

บมจ. ไออาร์พีซี (IRPC)

ไตรมาส 2/59: กำไรสุทธิใกล้เคียงตามคาด

IRPC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 3,706 ล้านบาท (+23% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ เรายังคงมุมมองบวกกับแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H59 จากการเริ่มการผลิตของโครงการ UHV คงค้ำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.80 บาท

2Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16	2Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	Remarks	1H16	yoy % chg
Revenue	40,471	55,526	38,250	(27.1)	5.8	In line	78,721	(25)
Core EBITDA	4,686	5,082	5,384	(7.8)	(13.0)	In line	10,070	11
Inventory gain/(loss)	2,248	1,915	(1,002)	17.4	(324.4)	In line	1,246	(24)
Hedging gain/(loss)+LCM	(827)	15	(630)	(5,613.3)	31.3	In line	(1,457)	n/a
Fx gain/(loss)	23	(515)	338	(104.5)	(93.2)	in line	361	(206)
Depre.	(1,381)	(1,365)	(1,368)	1.2	1.0	in line	(2,749)	3
Int	(222)	(232)	(196)	(4.3)	13.3		(418)	(43)
Tax	(847)	(1,113)	536	(24)	(258.1)		(311)	(85)
Extra item	0	460	0				0	(100)
Net income	3,706	4,236	3,014	(13)	23.0	In line	6,720	(17)
EPS (Bt)	0.18	0.21	0.15	(13)	23.0		0	(17)
Core profit	2,262	2,376	2,236	(5)	1.1		4,498	29

Source: IRPC, UOB Kay Hian

เหตุการณ์ใหม่

- **ผลประกอบการใกล้เคียงตามคาด** IRPC รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 ที่ 3,706 ล้านบาท (-13% yoy และ +23% qoq) ขณะที่กำไรหลักอยู่ที่ 2,262 ล้านบาท (-5% yoy แต่ +1.1% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ ทั้งนี้ กำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 47% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา
- **GIM แข็งแกร่ง** GIM ในไตรมาส 2/59 ยังแข็งแกร่งอยู่ที่ 13.40 เทรียสหรัฐ/บาร์เรล ลดลงเล็กน้อยจากที่ 13.70 เทรียสหรัฐ/บาร์เรล ในไตรมาส 1/59 แม้ margin การกลั่นลงแต่ margin ปีโตรเคมีที่เพิ่มขึ้นช่วยหนุนให้ GIM คงที่ qoq อีกทั้ง โปรแกรม Everest ยังเพิ่ม GIM ในไตรมาส 2/59 ขึ้นอีกที่ 0.50 เทรียสหรัฐ/บาร์เรล

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	281,589	214,172	207,869	248,255	309,074
EBITDA	(769)	15,785	23,625	26,233	31,027
Operating profit	(5,979)	10,329	17,070	19,113	23,777
Net profit (rep./act.)	(5,235)	9,402	14,298	14,333	18,011
Net profit (adj.)	1,623	8,721	12,737	14,333	18,011
EPS (Bt)	0.1	0.4	0.6	0.7	0.9
PE (x)	61.9	11.5	7.9	7.0	5.6
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	n.m.	9.8	6.6	5.9	5.0
Dividend yield (%)	1.6	4.5	7.1	7.5	8.5
Net margin (%)	(1.9)	4.4	6.9	5.8	5.8
Net debt/(cash) to equity (%)	86.7	66.2	65.8	57.0	37.2
Interest cover (x)	(0.5)	6.4	21.6	22.3	24.8
ROE (%)	n.a.	13.1	18.0	16.7	19.1
Consensus net profit	-	-	10,396	10,538	10,646
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.23	1.36	1.69

Source: IRPC, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	4.92 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	6.80 บาท
Upside	+38.2%

รายละเอียดบริษัทฯ

โรงงานและปิโตรเคมี

Stock Data

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	IRPC TB
Shares issued (m):	20,434.4
Market cap (Btm):	100,537.3
Market cap (US\$m):	2,876.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	18.1

Price Performance (%)

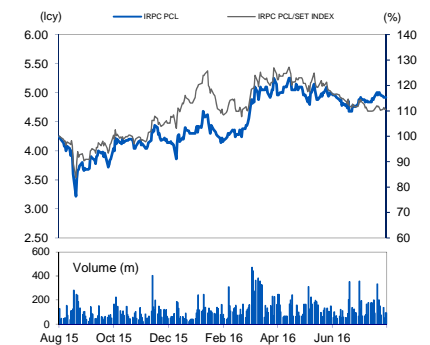
52-week high/low Bt5.25/Bt3.22

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
3.4	2.6	16.6	16.0	14.4

Major Shareholders

	%
PTT	38.5
Government saving bank	9.5
Government pension fund	5.8
FY16 NAV/Share (Bt)	4.04
FY16 Net Debt/Share (Bt)	2.66

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ผลกระทบในอนาคต

- ยังมีมุมมองบวกกับแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H59 เราคาดว่ากำไรสุทธิในช่วง 2H59 จะยังแข็งแกร่งโดยคาด GIM จะอยู่ที่ประมาณ 11.00-12.00 เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล หนุนจากกำไรจากโครงการ UHV (เริ่ม COD ในเดือน ก.ค.59) นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทฯ จะรับรู้กำไรที่สูงขึ้นจากโปรแกรม Everest ในช่วง 2H59 เนื่องจากคาดว่าต้นทุนในการดำเนินงานจะลดลงอย่างน้อย 2,000 ล้านบาท เราเห็น upside risks ในระยะกลางจากผลบวกที่มากขึ้นจากโปรแกรม Everest ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรจากโปรแกรม Everest น่าจะอยู่ที่ประมาณ 50 ล้านเหรียญสหรัฐ เทียบกับที่ตลาดคาดไว้ที่ 10-20 ล้านเหรียญสหรัฐ

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.80 บาท** อิงด้วย 2016F PE ที่ 11 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับของคู่แข่งรายอื่นในภูมิภาคแต่มากกว่า PE ของกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นในประเทศไทยและเพื่อสะท้อนกำไรหลักที่เติบโตแข็งแกร่งในปี 59
- หุ้น IRPC เป็น top pick ของเราในกลุ่มโรงกลั่นไทยโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสถานการณ์ที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำในขณะนี้ ราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 7.9 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- วันที่ 11 ส.ค.59: การประชุมนักวิเคราะห์

OPERATING STATISTICS

(US\$/bbl)	2Q16	2Q15	1Q16
GIM	13.39	14.01	13.68
Inventory	2.42	3.31	(2.68)
Acc GIM	15.81	17.32	11.00

Source: IRPC

CRUDE RUN

	2Q16	2Q15	1Q16
Crude run (kbd)	182	180	181

Source: IRPC

GIM BREAKDOWN

(US\$/bbl)	2Q16	2Q15	1Q16
Refinery	1.39	3.8	3.2
Lube	2.57	2.2	2.76
Olefin	5.9	4.8	4.91
Aromatics	2.4	2.1	1.83
Electricity	1.2	1.12	0.98
Market GIM	13.4	14.0	13.68

Source: IRPC