

บมจ.ไออาร์พีซี จำกัด (IRPC)

กำไรเติบโตต่อเนื่อง

หลังจากการเข้าประชุมกับทางทีมผู้บริหารและเข้าชมโครงการ UHV เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 3 ปี ข้างหน้า คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 8.30 บาท

- **Site visit UHV Plant** ทาง IRPC แผนเพิ่มประสิทธิภาพของโครงการโดย 1) โครงการเพิ่มสัดส่วนการผลิต Gasoline และคาดว่าแล้วเสร็จใน ม.ค. 2561 โดยโครงการนี้จะเพิ่มการผลิตเป็น 120 ล้านลิตร/เดือน (3Q60: 95 ล้านลิตร/เดือน) 2) โครงการเพิ่มกำลังการผลิต Propylene เป็น 780 ตัน/วัน จาก 720 ตัน/วัน ปัจจุบันอยู่ระหว่างการดำเนินการ 3) โครงการที่จะ Catalytic cooler เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการเลือกน้ำมันดิบและเพิ่มประสิทธิภาพสูงสุดให้การดำเนินการใน UHV โดยทั้ง 3 โครงการจะส่งผลให้ EBITDA ของบริษัทเพิ่มขึ้น 2 พันลป. ในช่วง มี.ค. 2562
- **โครงการ PPE และ PPC จะช่วยให้ผลประกอบการในปี 2561 เพิ่มขึ้น** ทางทีมผู้บริหารกล่าวว่าโครงการ Polypropylene Expansion (PPE) ได้เริ่มการผลิตตั้งแต่เดือนที่ผ่านมา ทำให้กำลังการผลิต Polypropylene (PP) อยู่ที่ 385,000 ตัน/ปี และบริษัทฯ อยู่ระหว่างเตรียมตัวเริ่มการผลิต PPC (ผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในอุตสาหกรรมรถยนต์และเฟอร์นิเจอร์) ทั้งสองโครงการคาดว่าจะเพิ่ม EBITDA ให้แก่บริษัทฯ ที่ราว 1.0 พันลป. (0.8 ดอลลาร์/บาร์เรล) ในปี 2561
- **ผลประกอบการดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัดไปอีก 3 ไตรมาส** เรายังคงยืนยันต่อมุมมองเชิงบวกที่เรามีต่อ IRPC ไปอีก 3 ไตรมาส อ้างอิงจาก Utilization rate ที่ 96% และ Gross Intergrated Margin (GIM) ที่แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรจากธุรกิจหลักของ IRPC ใน 4Q60 จะอยู่ที่ 3.5 พันลป. และแนวโน้มยังคงดีต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2561 สนับสนุนจากกำไรส่วนแบ่งของโครงการ PPE และ PPC และการเพิ่มกำลังผลิตจากโครงการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตน้ำมันเชื้อเพลิง

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 8.30** อ้างอิงจาก P/E 2561F ที่ 12 เท่า ซึ่งเท่ากับกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันในระดับภูมิภาค แต่สูงกว่ากลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นในประเทศไทย โดย P/E ที่เราใช้คิดเป็น +1.0 SD ของ P/E เฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี เพื่อสะท้อนถึงการเติบโตที่น่าประทับใจจากธุรกิจหลักในปี 2561

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	214,172	185,041	200,888	252,089	277,488
EBITDA	15,785	17,557	21,089	26,436	26,922
Operating profit	10,329	11,308	14,039	19,136	19,772
Net profit (rep./act.)	9,402	9,721	10,546	14,235	14,882
Net profit (adj.)	8,721	8,845	10,546	14,235	14,882
EPS (Bt)	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7
PE (x)	14.6	14.4	12.1	9.0	8.6
P/B (x)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	11.1	10.0	8.3	6.6	6.5
Dividend yield (%)	3.5	3.7	4.0	4.8	5.6
Net margin (%)	4.4	5.3	5.2	5.6	5.4
Net debt/(cash) to equity (%)	66.2	74.8	55.0	48.3	38.4
Interest cover (x)	6.4	12.5	10.4	19.9	23.4
ROE (%)	13.1	12.4	12.6	15.7	15.1
Consensus net profit	-	-	10,013	12,566	13,498
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.05	1.13	1.10

Source: IRPC, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt6.25
Target Price	Bt8.30
Upside	+32.8%

COMPANY DESCRIPTION

Refinery and petrochemical

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	IRPC TB
Shares issued (m):	20,434.4
Market cap (Btm):	127,715.1
Market cap (US\$m):	3,914.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	24.6

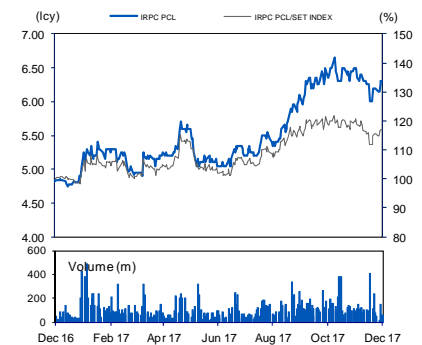
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt6.65/Bt4.74			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(3.1)	4.2	21.4	29.1	30.2

Major Shareholders

PTT	38.5
Government saving bank	9.5
Government pension fund	5.8
FY17 NAV/Share (Bt)	4.23
FY17 Net Debt/Share (Bt)	2.32

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamarant
+662 659 8317
arsit@uobkayhian.co.th