

ไออาร์พีซี- IRPC



ชื่อ	
ราคาเป้าหมาย	3.90 บาท
Upside/Downside	+63%
Median Consensus	3.27 บาท
1M price direction:	↑



Stock information	
ราคาปิด	2.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.62/2.34 บาท
มูลค่าตลาด	49,042 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	20,434 ล้านหุ้น
Free Float	51.94%
Foreign Limit/Available	49%44.71%
NVDR in hand (% of share)	5.99%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน(*000)	73,151.08
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

XD - Date		
Period	X-Date	DPS(Bt)
-	21/02/23	0.03
-	04/10/22	0.04
-	22/02/22	0.14



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

คาด 1Q23 พลิกกลับมามีกำไร Crude Premium ลดลง ปีโตรเคมีเริ่มฟื้น

- คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 3.90 บาท อิง Avg PBV ที่ 0.87 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงกว่า 10% จากความกังวล Fed ขึ้นดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ราคาหุ้นยังต่ำกว่า Net Liquidation Value
- คาด IRPC รายงานผลดำเนินงาน 1Q23 พลิกเป็นกำไรที่ 381 ล้านบาท -75% YoY แต่ดีขึ้นจาก 4Q22 ที่ -7 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ Core Profit จะอยู่ราว 2.3 พันล้านบาท ปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ
- สำหรับปี 2023 ยังคงคาดหวังการฟื้นตัวจากประเทศจีน ที่น่าจะช่วยให้ Spread ปีโตรเคมีปรับดีขึ้น ทั้งนี้เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 7.4 พันล้านบาท บนสมมติฐาน HDPE Spread ประมาณ USD500/ton ปัจจุบัน Spread เริ่มมีการฟื้นตัว USD50-100/ton QTD

Earning preview:

คาด IRPC รายงานผลดำเนินงาน 1Q23 พลิกเป็นกำไรที่ 381 ล้านบาท -75% YoY แต่ดีขึ้นจาก 4Q22 ที่ -7 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษ Core Profit จะอยู่ราว 2.3 พันล้านบาท ปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

1. คาดปริมาณเขากล้นกลับมาในระดับปกติที่ 200 KBD เพิ่มขึ้นจาก 4Q22 ที่มีการปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่นราว 37 วัน
2. คาด Market GRM โรงกลั่นปรับดีขึ้นมาเป็น USD6/bbl จาก Crude premium ที่ลดลง
3. คาด Petrochem มี GIM ปรับขึ้นมาเป็น USD6/bbl โดย Spread Olefin เฉลี่ยปรับขึ้นมา USD70-100/ton QoQ ในขณะที่ Aromatic ปรับขึ้น USD30-50/ton
4. คาด Stock loss ราว 2 พันล้านบาท
5. Fx gain and Hedging 100 ล้านบาท

2023 คาดหวังการฟื้นตัวจากประเทศจีน

สำหรับปี 2023 ยังคงคาดหวังการฟื้นตัวจากประเทศจีน ที่น่าจะช่วยให้ Spread ปีโตรเคมีปรับดีขึ้น ทั้งนี้เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2023 ที่ 7.4 พันล้านบาท บนสมมติฐาน HDPE Spread ประมาณ USD500/ton โดยปัจจุบัน Spread เริ่มมีการฟื้นตัว USD50-100/ton QTD หลังจากที่ดินหยุดยาวจากช่วงตรุษจีน น่าจะเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นจากการเปิดประเทศ และ Demand ที่เพิ่มขึ้น

คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 3.90 บาท

คงราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 3.90 บาท อิง Avg PBV ที่ 0.87 เท่า โดย 1 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นปรับลดลงกว่า 10% จากความกังวล Fed ขึ้นดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	174,463	255,115	324,800	322,889	327,165
EBITDA(Bt mn)	1,831	26,935	10,963	15,442	16,231
Net Profit (Bt mn)	-6,152	14,505	-4,364	7,377	7,528
EPS (Bt)	-0.30	0.71	-0.21	0.36	0.37
EV/EBITDA (x)	36.14	4.02	10.63	6.93	6.30
PER(x)	N.A.	4.44	N.A.	8.73	8.55
PBV(x)	0.85	0.74	0.81	0.77	0.73
DPS(Bt)	0.06	0.14	0.18	0.16	0.17
Div Yield (%)	2%	4%	6%	5%	5%
ROE (%)	-8%	18%	-5%	9%	9%

Source: Company Data, Trinity Research

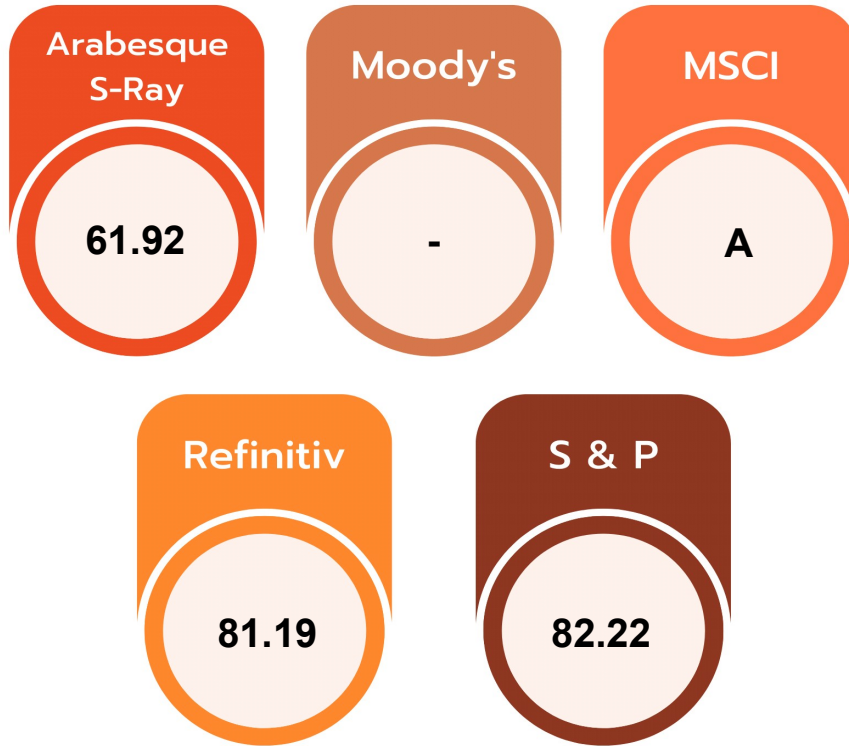
IRPC Quarterly Result

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

(Unit : Bt mn)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	% QoQ	% YoY	2022	2023E	% YoY
Revenues										
Sales	79,432	98,951	89,410	57,007	86,310	51%	9%	324,800	322,889	27.32%
COGS	(70,607)	(84,497)	(89,633)	(61,860)	(81,887)			(306,597)	(299,374)	
Gross Profit	8,825	14,454	(223)	(4,853)	4,423	nm	-50%	18,203	23,514	-48%
SG&A	(1,798)	(1,855)	(1,759)	(1,828)	(1,880)			(7,240)	(8,072)	
EBITDA	7,285	13,034	(1,742)	(6,076)	2,823	nm	-61%	12,501	16,950	-56%
Depreciation & Amortization	(2,008)	(2,015)	(2,014)	(2,022)	(2,035)			(8,059)	(7,331)	
EBIT	5,277	11,019	(3,756)	(8,098)	788	nm	-85%	4,443	9,619	-78%
Interest expense	(398)	(449)	(499)	(526)	(500)			(1,873)	(1,686)	
Share of gain (loss) of associates	129	174	67	(86)	50			284	713	
Other income (expenses)	258	436	240	604	280			1,538	1,508	
Pretax profit	5,008	10,744	(4,188)	(8,711)	338	nm	-93%	2,853	8,646	-85%
Tax	(338)	(927)	655	1,752	(68)			1,142	(1,269)	
Net Profit after Tax	4,670	9,817	(3,533)	(6,959)	271	nm	-94%	3,995	7,377	-76%
Minority Interest	(3)	(2)	(1)	2	10			(4)	0	
Net Profit before Extra	4,667	9,815	(3,534)	(6,957)	281	nm	-94%	3,991	7,377	-76%
Hedging	(3,166)	(5,982)	985	(191)	100			(8,355)	0	
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0				0	0	
Extra. Items	0	0	0	0				0	0	
Net Profit	1,501	3,833	(2,549)	(7,149)	381	nm	-75%	(4,364)	7,377	nm
Profitability Ratios (%)										
Gross margin	8.6%	12.6%	-2.5%	-12.1%				3.1%	5.0%	
EBITDA margin	9.2%	13.2%	-1.9%	-10.7%				3.8%	5.2%	
EBIT margin	6.6%	11.1%	-4.2%	-14.2%				1.4%	3.0%	
Pretax profit margin	6.3%	10.9%	-4.7%	-15.3%				0.9%	2.7%	
Profit margin before extra item	5.9%	9.9%	-4.0%	-12.2%				1.2%	2.3%	
Net profit margin	1.9%	3.9%	-2.9%	-12.5%				-1.3%	2.3%	

Source: Company Data, Trinity Research

ESG



Source: Settrade

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Sales	174,463	255,115	324,800	322,889	327,165
Cost of good sold	(165,539)	(220,402)	(306,597)	(299,374)	(301,447)
Gross Profit	8,924	34,712	18,203	23,514	25,719
SG&A	(7,093)	(7,778)	(7,240)	(8,072)	(9,488)
EBITDA	1,831	26,935	10,963	15,442	16,231
Depreciation & Amortization	(8,952)	(8,587)	(8,059)	(7,331)	(7,646)
EBIT	(7,121)	18,348	2,904	8,111	8,585
Equity Shares	333	713	284	713	713
Financial Costs	(1,902)	(1,743)	(1,873)	(1,686)	(1,979)
Other Income	1,422	1,508	1,538	1,508	1,508
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(7,268)	18,826	2,853	8,646	8,826
Tax	1,554	(2,351)	1,142	(1,269)	(1,298)
Net Profit before minority	(5,715)	16,475	3,995	7,377	7,528
Less Minority Interest	(22)	(28)	(4)	0	0
Net Profit before Extra.	(5,736)	16,447	3,991	7,377	7,528
Impairment loss on assets	(415)	(1,942)	(8,355)	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	(6,152)	14,505	(4,364)	7,377	7,528
Net Profit (Ex Stock gain/loss and Extra)	(2,251)	16,447	3,991	0	0
EPS (Bt)	(0.30)	0.71	(0.21)	0.36	0.37
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Cash in hand & at banks	8,851	11,236	3,230	17,467	22,208
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	11,212	16,527	22,879	17,693	17,927
Inventories	21,169	33,766	39,376	32,808	33,035
Other current assets	2,139	5,671	5,435	5,403	5,474
Total Current Assets	43,371	67,200	70,920	73,371	78,644
Investments	11,298	11,905	12,094	12,377	12,661
Property, Plant & Equipment	114,551	109,067	111,432	110,101	108,455
Good w ill	0	0	0	0	0
Intangible assets	774	985	944	834	564
Deferred tax assets	2,812	1,152	2,325	2,325	2,325
Others	685	182	472	472	472
Total Assets	173,491	190,492	198,187	199,480	203,121
Loans and O/D from banks	0	0	9,000	9,000	9,000
Account payable-trade	27,228	31,910	39,027	36,909	37,165
Current portion 1 yr L/T loans	13,434	10,585	10,865	9,778	8,801
Other current liabilities	3,396	5,048	3,164	3,202	3,297
Total Current Liabilities	44,059	47,543	62,056	58,890	58,262
Long-term debt	48,597	50,494	51,849	51,849	51,849
Other	5,169	4,743	4,604	5,006	5,134
Total Liabilities	97,825	102,780	118,509	115,745	115,245
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	24,600	36,572	28,532	32,589	36,730
Others	(110)	(112)	(7)	(7)	(7)
Total Equity before MI	75,526	87,496	79,561	83,619	87,759
Minority Interest	140	217	225	225	225
Total Equity	75,666	87,712	79,787	83,844	87,985
Assumption					
Assumptions	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Market GIM (\$/bbl)	4.98	13.12	10.57	16.25	17.30

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Pre-tax profit	(5,804)	18,599	(3,632)	10,332	10,805
Depreciation	8,952	8,587	8,059	7,331	7,646
Chg in working capital	1,554	(2,351)	1,142	(1,269)	(1,298)
Tax paid	415	1,942	8,355	0	0
Other operating activities	5,165	(14,841)	(6,542)	9,919	40
CF from Operating	10,283	11,935	7,382	26,312	17,193
Capital expenditure	(2,645)	(3,314)	(10,382)	(5,890)	(5,730)
Change in investments	(1,887)	1,052	(1,362)	(284)	(284)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(4,531)	(2,262)	(11,744)	(6,174)	(6,014)
Capital Increase	0	0	(109)	0	0
Debt Financing	3,059	(951)	10,635	(1,086)	(978)
Dividend (incl. tax)	(2,041)	(2,857)	(3,674)	(3,320)	(3,388)
Other financing activities	(954)	(3,479)	(10,496)	(1,496)	(2,074)
CF from Financing	64	(7,288)	(3,643)	(5,902)	(6,439)
Change in Cash	5,815	2,385	(8,006)	14,237	4,741
Beginning Cash	3,036	8,851	11,236	3,230	17,467
Ending Cash	8,851	11,236	3,230	17,467	22,208

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022A	2023F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.30	0.71	-0.21	0.36	0.37
DPS	0.06	0.14	0.18	0.16	0.17
BV	3.70	4.28	3.89	4.09	4.29
CF	0.50	0.58	0.36	1.29	0.84
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.98	1.41	1.14	1.25	1.35
Quick Ratio	0.50	0.70	0.51	0.69	0.78
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	-0.02%	10.24%	3.12%	5.01%	5.52%
EBITDA Margin	1.05%	10.56%	3.38%	4.78%	4.96%
EBIT Margin	-4.08%	7.19%	0.89%	2.51%	2.62%
Net Margin	-3.53%	5.69%	-1.34%	2.28%	2.30%
ROE	-7.73%	17.76%	-5.21%	9.02%	8.76%
Efficiency Ratio					
ROA	-3.55%	7.61%	-2.20%	3.70%	3.71%
ROFA	-5.37%	13.30%	-3.92%	6.70%	6.94%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.82	0.70	0.90	0.85	0.79
Net Debt to Equity	0.70	0.57	0.86	0.64	0.54
Interest Coverage Ratio	-3.74	10.53	1.55	4.81	4.34
Growth					
Sales Growth	-27.10%	46.23%	27.32%	-0.59%	1.32%
EBITDA Growth	-40.80%	774.43%	-56.05%	35.59%	4.65%
Net Profit Growth	N.A.	N.A.	-130.08%	N.A.	2.05%
EPS Growth	N.A.	N.A.	-130.08%	N.A.	2.05%
Valuation					
PER (x)	N.A.	4.44	N.A.	8.73	8.55
P/BV (x)	0.85	0.74	0.81	0.77	0.73
EV/EBITDA (x)	36.14	4.02	10.63	6.93	6.30
P/CF (x)	6.26	5.39	8.72	2.45	3.74
Dividend Yield (%)	1.90%	4.44%	5.71%	5.16%	5.26%
Dividend Payout Ratio (%)	-20%	20%	-84%	45%	45%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 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