

EQUITY TALK

3Q66 RESULTS NOTE

🕒 15 พฤศจิกายน 2566

3Q66 ยังเป็นกำไรต่ำๆ..มองข้ามปีนี้ ต้องรอความหวังปีหน้า

IVL รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ลดลง 52.5%QOQ มาอยู่ที่ 195 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากกำไรปกติที่ปรับตัวลดลงมีน้อย 88.7%QOQ มาอยู่ที่ 225 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากธุรกิจหลัก CPET ที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับต่ำที่สุดอย่างที่ไม่เคยมีมาก่อนในธุรกิจโพลีเอสเตอร์ เนื่องจากระดับสินค้าคงคลังในระบบที่สูง ขณะที่ความต้องการยังไม่ฟื้นตัว สำหรับ OUTLOOK 4Q66 ลุ้นประคองตัวต่ำๆ ยังไม่มีปัจจัยขับเคลื่อนที่โดดเด่น โดยความหวังอยู่ที่ SPREAD ที่เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด เพราะมีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมที่ขาดทุน CUT RUN ไปและปริมาณขายที่คาดว่าจะเพิ่ม QOQ อย่างไรก็ตามความหวังคงต้องรอปี 2567 รอจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคลึกกว่าจะฟื้นตัวกลับมาได้เร็วเพียงใด

ปรับลดประมาณการสะท้อนงบ 9M66 ที่ต่ำกว่าคาด และปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 ที่ 34 บาทต่อหุ้น คาดราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบแล้วระดับหนึ่งจนมี DOWNSIDE จำกัด แต่ต้องรอการฟื้นตัว โดยให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกำไรอยู่ในช่วง 1H67 ด้วยความหวังจะมีช่วงฤดูกลางของ PET เป็นปกติ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปิด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	26,288	31,006	1,661	11,891	16,306
Norm Profit	20,856	33,448	4,300	11,891	16,306
EPS (บาท)	4.68	5.52	0.30	2.12	2.90
PER (เท่า)	5.3	4.5	84.5	11.8	8.6
DPS (บาท)	1.0	1.6	0.8	0.9	1.0
Div yield	4.0%	6.4%	3.2%	3.6%	4.0%
BVS (บาท)	30.46	35.78	33.93	34.30	33.00
ROAE	17.1%	16.7%	0.8%	6.2%	8.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 23.00 บาท

แนวต้าน : 28.25 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

IVL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	25.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	34.00
Upside (%)	36.0
Dividend yield (%)	3.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.30	1.10	-73%
2567F	2.12	2.49	-15%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	50.33
Moody's	48.00
MSCI	BBB
Refinitiv	39.00
S&P	80.00

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

งวด 3Q66 ยังเป็นกำไรบางๆ ลดลง QoQ จากทั้ง spread และปริมาณขายของกลุ่ม CPET

IVL รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ปรับตัวลดลง 52.5%qoq มาอยู่ที่ 195 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯ ถึงแม้รายการพิเศษสุทธิในงวดนี้จะเป็ค่าใช้จ่ายพิเศษที่ลดลงก็ตาม

โดยหากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ ไม่รวมรายการพิเศษ ในงวด 3Q66 พบว่าปรับตัวลดลง 88.7%qoq มาอยู่ที่ 225 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากธุรกิจหลัก CPET ที่อัตรากำไรขั้นต้นของอุตสาหกรรมอยู่ในระดับต่ำที่สุดอย่างที่ไม่เคยมีมาก่อนในธุรกิจโพลีเอสเตอร์ เนื่องจากระดับสินค้าคงคลังในระบบที่สูง ขณะที่ความต้องการยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งปริมาณขายปรับตัวของ CPET รวมลดลงมาอยู่ที่ 2.46 จาก 2.49 ล้านตันในงวดก่อนหน้า จึงส่งผลให้ EBITDA ของธุรกิจ CPET ในงวด 3Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 146 จาก 194 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ขณะที่ธุรกิจกลุ่มผลิตภัณฑ์ IOD และ Fibers มีผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า แต่ไม่สามารถช่วยความย่ำแย่ของธุรกิจ CPET ได้ โดยในส่วนของธุรกิจ IOD พบว่า EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 119 จาก 94 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกจากอัตรากำไรของ US MEG ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 892 จาก 578 ล้านบาทต่อตัน ตามทิศทางราคาน้ำมัน ถึงแม้ปริมาณขายรวมจะลดลงมาอยู่ที่ 6.2 จาก 6.9 แสนตัน ในงวดก่อนหน้า ส่วนธุรกิจ Fibers ถือเป็นธุรกิจที่เห็นการฟื้นตัวมากที่สุดในงวด 3Q66 โดย EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 48 จาก 20 ล้านบาท รับผลบวกจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.3 จาก 3.9 แสนตัน ซึ่งหลักๆมาจากประเทศอินเดีย และอินโดนีเซีย

โดยรวมแล้ว ปริมาณขายรวมในงวด 3Q66 ลดลงมาอยู่ที่ 3.4 จาก 3.6 ล้านตันในงวดก่อนหน้า บวกกับ spread ของธุรกิจหลัก CPET ที่ย่ำแย่ดังกล่าวข้างต้น จึงส่งผลให้ Core EBITDA/ton ในงวด 3Q66 ของ IVL ลดลงมาอยู่ที่ 89 จาก 104 ล้านบาทต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

สำหรับรายการพิเศษสุทธิในงวดนี้สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงเหลือ 29 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.6 พันล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือ 628 ล้านบาท ตามทิศทางราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในงวด 3Q66 เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวด 3Q66 บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 303 จาก 278 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

EQUITY TALK

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติ และกำไรสุทธิ งวด 9M66 อยู่ที่ 4.3 และ 1.6 พันล้านบาท ลดลง 87.1% และ 96.2% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติ 9M66 คิดเป็น 42% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการปี 2566...4Q66 ลุ้นประคองตัว QoQ แต่ยังไม่มื่ออะไรโดดเด่น

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 และ 2567 ลงมาอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท และ 1.2 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ (และปรับปรุงรายการพิเศษงวด 9M66 ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 1.7 พันล้านบาท) เพื่อสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตั้งแต่ช่วง 4Q65 ต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน และคาดว่าจะยังคงไม่มีการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยยะในช่วง 2 เดือนที่เหลือของปีนี้ ส่งผลให้ระดับ inventory เหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ ดังนั้นจึงได้มีการปรับลดสมมติฐาน spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยลงราว 20-50 เหรียญฯต่อตัน และปรับลดปริมาณขายทั้งปี 2566 ลงเหลือ 14.0 จากเดิมกำหนดไว้ที่ 15.0 ล้านตัน (ปี 2565 อยู่ที่ 14.7 ล้านตัน) ส่งผลให้สมมติฐาน EBITDA/ton จะลดลงเหลือ 95 จาก 103 เหรียญฯตัน (ค่าเฉลี่ยในปี 2565 ที่ 155 เหรียญฯต่อตัน) ขณะที่ในปี 2567 คาดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและระดับ inventory จะลดลง จนเกือบเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กำหนดสมมติฐาน EBITDA/ton เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 115 เหรียญฯต่อตัน แต่ลดลงจากสมมติฐานเดิมที่ 125 เหรียญฯต่อตัน และภายใต้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 15.0 ล้านตัน แต่ลดลงจากสมมติฐานเดิมที่ 16.0 ล้านตัน

สำหรับในส่วนของทิศทางผลการดำเนินงานงวด 4Q66 ลุ้นผลการดำเนินงานประคองตัว QoQ จากความหวังทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์ในทุกกลุ่มของ IVL จะทรงตัวได้ เนื่องจากมีผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มค่าการผลิตทยอยลดกำลังการผลิตหรือหยุดผลิตเป็นการชั่วคราวทั้งในจีน ยุโรป และอเมริกา จึงทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด หนุนให้ spread เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด โดยค่าเฉลี่ย spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม 4QTD ยังใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในงวด 3Q66 แต่ทั้งนี้ก็ยังไม่สามารถคลายความกังวลไปได้ เพราะหาก spread กลับมาเหนือต้นทุน ผู้ประกอบการที่หยุดผลิตไปอาจทยอยกลับมาอีกครั้งได้ ดังนั้นจึงเพียงการประคองตัวในระดับต่ำไปก่อน นอกจากนี้ผู้บริหารให้มุมมองว่าคาดปริมาณขายงวด 4Q66 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q66 จากปริมาณสินค้าคงเหลือที่ทยอยลดลง ทำให้เริ่มมี demand อีกทั้งโรงงาน IOD มี shutdown ใน 3Q66 คาด

EQUITY TALK

จะกลับมาผลิตปกติได้ใน 4Q66 จึงคาดว่าจะเป็อีกปัจจัยหนุนในงวด 4Q66 อย่างไรก็ตามความหวังคงต้องรอปี 2567 ที่คาดปริมาณขายจะค่อยๆฟื้นตัวกลับมา จากการปริมาณสินค้าคงคลังในทุกธุรกิจที่ลดลง รวมถึงภาคตลาดจะปรับตัวดีขึ้น พร้อมอัตรากำไรที่สูงขึ้น

การดำเนินการด้าน ESG ของ IVL

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : โอวีแอลได้ประกาศเป้าหมายและพันธกิจปี 2573 ที่มุ่งลดการปล่อยมลพิษเพื่อผลักดันให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ด้านความยั่งยืน โดยกำหนดกลยุทธ์ลงทุนในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและโครงการการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงและทางอ้อม, ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้พลังงานของบริษัทฯ ผ่านโครงการพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน, ลงทุนและขยายโรงงานรีไซเคิลเพื่อจัดการปัญหามลพิษจากขยะพลาสติก และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์, แทนที่วัตถุดิบที่มาจากเชื้อเพลิงฟอสซิลด้วยวัตถุดิบชีวภาพ และวัตถุดิบรีไซเคิล, ใช้ประโยชน์และการกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ไฮโดรเจนสีเขียว วัตถุดิบหมุนเวียน/วัตถุดิบชีวภาพ และเชื้อเพลิงธรรมชาติทดแทน (RNG), รวมถึงการสำรวจกรรมสิทธิ์โครงการชดเชยคาร์บอนบางส่วนและทั้งหมด นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมุ่งเน้นการลดปริมาณของเสีย ด้วยการใช้ซ้ำ การรีไซเคิล และการนำทรัพยากรกลับ ซึ่งเป็นแนวทางที่ยั่งยืนกว่าการฝังกลบแบบเดิมหรือการกำจัดขยะทั่วไป อีกทั้งของเสียที่เกิดขึ้นจะได้รับการจัดการแทนการฝังกลบ เพื่อเพิ่มการใช้งานให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ด้านสังคม (Social) : มุ่งเน้นการดำเนินกิจกรรม CSR โดยอำนวยความสะดวกและมีส่วนร่วมกับชุมชนทั่วโลก ใช้ประโยชน์จากจุดแข็งในการทำงานร่วมกัน เพื่อสร้างความตระหนักรู้ และพัฒนาห่วงโซ่คุณค่า ภายใต้ขอบเขต CSR 3 ประการ ได้แก่

1) ความรู้ : ตั้งเป้าหมายภายในปี 2573 จะสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิลให้แก่สาธารณชน กว่า 1 ล้านคนทั่วโลก ด้วยการส่งเสริมและพัฒนาโครงการสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิลในชุมชนและประเทศต่างๆ และทำให้ผู้คนทั่วโลกเข้าถึงสื่อการเรียนรู้เรื่องการรีไซเคิลของบริษัทฯได้

2) ความเป็นอยู่ที่ดี: ภายในปี 2573 คนในชุมชนได้รับผลประโยชน์อย่างน้อย 1 แสนคน ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากโครงการที่ส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี (ไม่ว่าจะเป็น การปรับปรุงคุณภาพชีวิต รวมไปถึงถึงสุขภาพที่ดีขึ้นและมั่นคงขึ้น) ด้วยการ

EQUITY TALK

ยกระดับการมีส่วนร่วมของบริษัทฯ ร่วมกับชุมชนท้องถิ่น เพื่อส่งเสริมการพัฒนาคุณภาพชีวิต ความเป็นอยู่ และสุขภาพที่ดีของคนในชุมชน

3) สิ่งแวดล้อม : ภายในปี 2573 สามารถคัดแยกขวด PET หลังการบริโภคและนำกลับเข้าสู่กระบวนการรีไซเคิลสะสม อย่างน้อย 100 ตัน ด้วยการส่งเสริมการคัดแยกขยะพลาสติก คำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ และสนับสนุนเศรษฐกิจหมุนเวียนผ่านการรีไซเคิล PET และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ

บรรษัทภิบาล (Governance) : บริหารการปฏิบัติตามข้อกำหนด (กฎระเบียบและสิ่งแวดล้อม) โดยได้มีการจัดทำคู่มือกำกับดูแลกิจการ (CG Manual) ให้กรรมการบริษัท พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ให้ความสำคัญ และปฏิบัติตาม ในประเด็นเกี่ยวกับแนวทางในการนำค่านิยมของบริษัทฯ โดยมีการติดตามความคืบหน้าอย่างต่อเนื่องและให้คำแนะนำและการสนับสนุนเพื่อสร้างความตระหนักรู้ในพนักงานของ IVL โดยที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้ดำเนินการลงนามรับรองด้านสิทธิมนุษยชน โดยหัวหน้าธุรกิจหลัก และหัวหน้าโรงงานทั้งหมด ซึ่ง 90% ได้รับการลงนามโดยหัวหน้าธุรกิจหลัก และ 92% ได้รับการลงนามโดยหัวหน้าโรงงาน อีกทั้งมีการเปิดตัว Conflict of Interest Assistance Package เพื่อสนับสนุนการดำเนินนโยบาย ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ แก่บริษัทในเครือ และในปี 2564 บริษัทฯ ไม่มีการลงโทษในเรื่องการไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่จำเป็นเกี่ยวกับระเบียบด้านการกำกับดูแลกิจการ

นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้รับคะแนน CG ระดับ “ดีเยี่ยม 5 ดาว” จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นปีที่ 9 ติดต่อกัน และประสบความสำเร็จในการต่ออายุการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) ในเดือนเมษายนปี 2564

EQUITY TALK

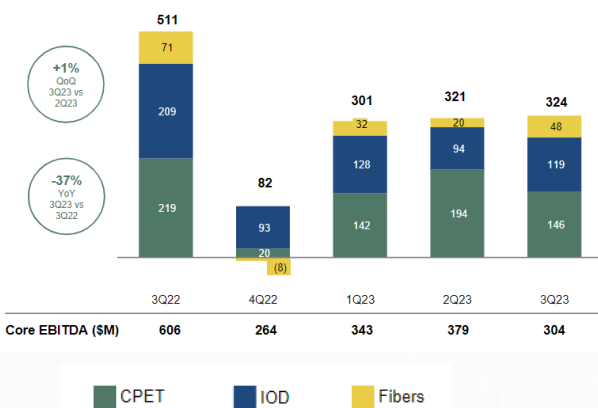
ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Bm	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
รายได้จากการขาย	126,892	131,755	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	0.7%	-22.6%	412,349	512,480	-19.5%
ต้นทุนขาย	(105,180)	(109,816)	(113,674)	(144,414)	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)	1.2%	-20.7%	(359,429)	(409,920)	-12.3%
กำไรขั้นต้น	21,711	21,938	33,283	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	-2.8%	-32.4%	52,920	102,560	-48.4%
SG&A	(11,985)	(13,085)	(13,874)	(17,875)	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)	-0.7%	-12.6%	(43,186)	(48,386)	-10.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	9,726	8,853	19,409	24,452	10,313	(4,644)	2,507	3,826	3,401	-11.1%	-67.0%	9,735	54,173	-82.0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,806)	(1,797)	(1,860)	(2,327)	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)	3.9%	33.1%	(11,340)	(7,203)	57.4%
FX & X Item	1,153	(299)	3,774	7,304	(1,865)	(11,654)	(1,047)	(1,580)	(29)	-98.2%	-98.4%	(2,655)	9,213	-128.8%
กำไรสุทธิ	6,548	5,392	14,070	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	-52.5%	-97.6%	1,630	42,485	-96.2%
EPS (บาท)	1.17	0.96	2.51	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	-52.5%	-97.6%	0.29	7.57	-96.2%
Norm Profit	5,395	5,691	10,296	12,974	10,002	175	2,070	1,991	225	-88.7%	-97.8%	4,285	33,272	-87.1%
Core EBITDA	14,452	14,571	22,225	25,585	19,503	5,135	9,787	11,837	9,531	-19.5%	-51.1%	31,156	67,313	-53.7%
Consolidated EBITDA	16,024	15,159	25,658	30,688	16,459	1,622	8,750	10,595	10,159	-4.1%	-38.3%	29,505	72,805	-59.5%
Core EBITDA / ton (\$)	117	124	171	198	159	82	101	104	89	-14.4%	-44.0%	294	528	-44.3%
Gross margin	17.1%	16.7%	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%			12.8%	20.0%	
SG&A/Sales	9.4%	9.9%	9.4%	9.6%	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%	10.5%			10.5%	9.4%	

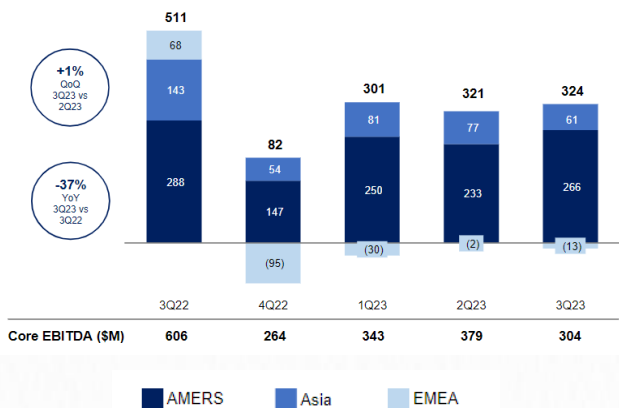
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EBITDA แยกตามรายกลุ่มผลิตภัณฑ์ และภูมิภาค

IVL EBITDA (\$M)



IVL EBITDA (\$M)



ที่มา: IVL

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่นปิโตรเคมีไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV		PER	
					2566F	2567F	2566F	2567F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.67	4.0	5.4	35.4%	0.5	0.5	6.1	5.6
PETROCHINA-H	4.78	4.9	6.8	37.5%	0.6	0.5	5.2	5.3
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.77	62.6	64.6	3.2%	1.1	1.1	50.3	28.9
FORMOSA PLASTIC	3.21	77.7	83.7	7.7%	1.4	1.4	38.3	27.3
NANYA PLASTICS	2.42	64.9	65.5	0.9%	1.4	1.3	55.0	24.2
JAPAN								
TOSOH CORP	4.00	1875.5	2187.8	16.7%	0.8	0.7	9.4	7.9
JX HD	4.00	544.8	626.7	15.0%	0.5	0.5	7.0	7.5
MITSUI CHEMICALS	4.33	3984.0	4253.0	6.8%	0.9	0.8	10.1	7.9
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.1	1.4	30.5%	0.4	0.4	16.0	7.7
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.91	98.1	104.9	7.0%	0.9	0.8	4.1	5.6
BHARAT PETROL	4.13	384.1	423.5	10.3%	1.2	1.1	4.1	7.7
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.45	22.7	22.7	-0.1%	3.8	3.8	22.0	21.6
PCHEM	2.26	7.2	6.7	-6.8%	1.4	1.4	22.1	15.8
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.25	41.00	23.3%	0.9	0.9	9.7	9.4
PTT EXPL. & PROD	Neutral	162.00	178.00	9.9%	1.2	1.2	8.2	10.1
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.75	48.00	20.8%	0.0	0.0	17.9	11.7
THAI OIL PCL	Neutral	47.25	61.00	29.1%	0.6	0.6	5.2	8.1
IRPC PCL	Neutral	2.00	2.50	25.0%	0.5	0.5	NM	16.0
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.75	46.00	15.7%	0.7	0.5	6.0	4.6
INDRAMA VENTURE	Neutral	25.00	34.00	36.0%	0.6	0.6	NM	21.1
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.55	10.20	35.1%	0.8	0.8	17.0	8.4
AVERAGE					1.3	1.2	10.4	10.7

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ความเสี่ยงของประเทศต่างๆที่ IVL เข้าลงทุน (COUNTRY RISK) ซึ่งอาจทำให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน
3. SPREAD ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
4. การระดมเงินทุนที่ไม่ได้เป็นไปตามแผน อาจทำให้แผนการลงทุนบางโครงการต้องถูกชะลอออกไปกว่าที่กำหนดเป้าหมายไว้

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	656,266	494,994	510,000	516,461
ต้นทุนขาย	(544,321)	(436,826)	(442,411)	(442,168)
กำไรขั้นต้น	111,945	58,168	67,589	74,293
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,416)	(47,125)	(46,882)	(47,555)
ดอกเบี้ยจ่าย	(10,495)	(7,351)	(8,000)	(8,155)
รายได้อื่น	8,335	1,000	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	40,127	4,592	13,607	19,483
ภาษีเงินได้	(5,774)	(918)	(2,721)	(3,897)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	34,353	3,674	10,886	15,586
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(23)	200	200	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,324)	(584)	(395)	(680)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(2,829)	-	-
กำไรสุทธิ	31,006	1,661	11,891	16,306
การเติบโตของยอดขาย	40.2%	-24.6%	3.0%	1.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.9%	-94.6%	616.0%	37.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.1%	11.8%	13.3%	14.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.7%	0.3%	2.3%	3.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	143,786	136,579	137,419	138,352
ต้นทุนขาย	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)
กำไรขั้นต้น	9,386	16,503	18,471	17,947
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)
รายได้อื่น	1,576	1,304	1,166	1,495
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(14,628)	416	981	755
ภาษีเงินได้	2,804	625	(466)	(568)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(11,824)	1,041	515	187
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(101)	(55)	(278)	(303)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	392	7	(114)	(13)
กำไรสุทธิ	(11,479)	1,023	411	195
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-19.6%	-5.0%	0.6%	0.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	n.m.	-108.9%	-59.8%	-52.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-8.0%	0.7%	0.3%	0.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.02	1.12	1.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	72.00	72.00	72.00	60.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	43.43	43.43	43.43	43.43
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	83.61	83.61	83.61	83.61
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.27	2.00	1.83	1.72
Net Gearing	1.10	1.15	1.09	1.15
ROAA	5.3%	0.3%	2.2%	3.0%
ROAE	16.7%	0.8%	6.3%	8.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ IVL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	34,330	1,661	11,891	16,306
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,893	17,760	17,856	18,006
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน	(3,077)	(973)	4,470	7,561
อื่นๆ	23,835	3,374	1,000	1,579
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	77,981	21,822	35,217	43,452
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,294)	(250)	1,014	(521)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46,233)	(30,000)	(30,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(74,158)	(34,762)	(34,456)	(32,166)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,738	(10,000)	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,141)	(8,983)	(942)	(2,913)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,516	(24,128)	5,045	(138)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,339	(37,069)	5,806	11,148

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	58,288	59,710	61,520	62,299
สินค้าคงเหลือ	115,872	118,782	120,344	120,252
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,779	21,201	22,623	24,045
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	320,630	288,905	276,740	260,812
สินทรัพย์รวม	623,878	539,977	532,918	528,424
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	106,721	83,813	84,911	70,694
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	25,301	25,364	19,544	21,634
เงินกู้ระยะสั้น	38,778	38,046	32,541	27,863
เงินกู้ระยะยาว	102,464	55,477	50,145	63,498
หนี้สินไม่หมุนเวียน	220,793	168,080	165,853	182,456
หนี้สินรวม	422,993	349,501	340,349	343,138
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	111,997	100,865	111,814	125,207
ส่วนของผู้ถือหุ้น	200,886	190,477	192,570	185,287
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	623,878	539,977	532,918	528,424

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	89	100	100	110
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)	354	330	350	360
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	177	160	170	180
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	343	310	330	340
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)	314	400	450	460
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	10.40	10.50	11.00	11.00
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	3.75	3.75	4.00	4.00
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	1.60	1.68	1.80	1.80
กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	0.44	0.44	0.44	0.44
Core EBITDA ต่อตัน	155	95	115	130
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	14.68	14.00	15.00	15.20

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส