

EQUITY TALK

1Q67 RESULTS NOTE

🕒 13 พฤษภาคม 2567

1Q67 ปิดตัว QoQ... คาดกำไรจะค่อยๆดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี

IVL รายงานผลการดำเนินงานงวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 1.1 พันล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 1.24 หมื่นล้านบาท รับผลบวกจากทั้งรายการพิเศษที่สุทธินองวดนี้พลิกกลับเป็นรายได้รวม 443 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไร 690 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 1.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกหลักจากธุรกิจหลัก CPET สำหรับ OUTLOOK 2Q67 น่าจะเห็นการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปต่อเนื่อง QOQ

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 30 บาทต่อหุ้น คาดราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาจะสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆจนมี DOWNSIDE จำกัดมาก อีกทั้งคาดการณ์ทางกำไรจากนี้ น่าจะเห็นการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง โดยให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกำไรอยู่ใน 2H67 จึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนทางด้านพื้นฐานปกติเป็น NEUTRAL แต่ยังคงให้พิจารณาการทบทวนการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้นเพิ่มเติมได้ นอกจากนี้ยังเป็นผลจ่ายรายไตรมาสเป็นปัจจัยหนุนเล็กน้อยได้ DIV YIELD เฉลี่ยต่อปีราว 4%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปิด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	31,006	-10,798	6,607	10,069	11,600
Nom Profit	33,448	3,248	6,607	10,069	11,600
EPS (บาท)	5.52	(1.92)	1.18	1.79	2.07
PER (เท่า)	4.3	(12.2)	20.0	13.1	11.4
DPS (บาท)	1.6	0.9	0.9	1.0	1.0
Div yield	6.8%	3.9%	3.8%	4.3%	4.3%
BVS (บาท)	35.78	31.72	29.89	27.71	34.03
ROAE	16.7%	-5.7%	3.8%	6.2%	6.7%

ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 22.00 บาท
 แนวต้าน : 26.25/28.25 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

IVL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	27.7
Dividend yield (%)	3.8

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.18	1.43	-18%
2568F	1.79	2.35	-24%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350



EQUITY TALK

1Q67 พลิกเป็นกำไรสุทธิได้ จาก Norm Operation ที่ฟื้นตัว และค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงมีนัยฯ

IVL รายงานผลการดำเนินงานงวด 1Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิที่ 1.1 พันล้านบาท ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิ 1.24 หมื่นล้านบาท รับผลบวกจากทั้งรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้พลิกกลับเป็นรายได้รวม 443 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นกำไร 690 ล้านบาท จากขาดทุนปกติ 1.4 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

โดยในส่วนของผลการดำเนินงานปกติ ไม่รวมรายการพิเศษ ในงวด 1Q67 พบว่า พลิกกลับเป็นกำไรได้ที่ 690 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนปกติที่ 1.4 พันล้านบาท รับผลบวกหลักจากธุรกิจหลัก CPET และ Intermediates Chemicals (ซึ่งแยกส่วนธุรกิจมาจาก IOD ประกอบไปด้วย Integrated MEG, MTBE และ Purified EO ได้ถูกนำไปรวมอยู่ภายใต้กลุ่มธุรกิจ Combines PET) ที่ Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 249 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นจาก 186 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นในงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 2.77 จาก 2.70 ล้านตัน ในงวดก่อนหน้า จากการคลี่คลายภาวะ Destocking ที่เกิดขึ้นในตลาด อีกทั้งในส่วนของ Integrated PET มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในภูมิภาค EMAEA จากผลกระทบด้าน supply หลังจากมีการเพิ่มมาตรการนำเข้า Anti-Dumping Duties (ADD) ผลิตภัณฑ์ PET จากประเทศจีนในสหภาพยุโรป รวมถึงในกลุ่ม Specialty Chemicals ได้รับผลบวกจากกลุ่มผลิตภัณฑ์มูลค่าเพิ่ม HVA ใน PET และการรวมกำไรรายปีแบบครึ่งเดียวจากแคมเปญการผลิต NDC เช่นเดียวกับกลุ่ม Intermediates Chemicals ทั้ง MEG และ MTBE มีอัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า

นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยบวกเล็กน้อยจากธุรกิจ Fibers ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดย Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 39 จาก 22 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นในงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.4 จาก 4.1 แสนตัน ตามการฟื้นตัวของความต้องการใช้ในทุกกลุ่มธุรกิจทั้ง Lifestyle, Mobility และ Hygiene

ขณะที่กลุ่มธุรกิจ Indovinya (ซึ่งชื่อเดิมคือ กลุ่มธุรกิจ Integrated Oxides and Derivatives (IOD)) ซึ่งเน้นเพียงธุรกิจสารลดแรงตึงผิวชั้นปลายแบบครบวงจร (Integrated downstream surfactants) พบว่า Adjusted EBITDA ทรงตัวเท่ากับงวดก่อนหน้าที่ 70 ล้านบาทหรือเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า

EQUITY TALK

3.41 จาก 3.49 แสตัน จากผลกระทบการหยุดชะงักการผลิตในฤดูหนาว และการปิดซ่อมบำรุงบางส่วนในฐานการผลิต PO/PG แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นสามารถมาช่วยไว้ได้

โดยรวมแล้ว ส่งผลให้ Core EBITDA/ton ในงวด 1Q67 ของ IVL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 99 จาก 74 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของการพิเศษสุกรีในงวดนี้สุกรีพลิกกลับเป็นรายได้พิเศษรวม 443 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุกรีเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวม 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจาก 1) บันทึกขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์เหลือ 22.8 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกขาดทุนด้อยค่าสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท หลักๆเป็นของโครงการ Integrated PTA/PET ที่เมือง Corpus Christi ในรัฐเท็กซัส สหรัฐอเมริกา เป็นจำนวน 8.5 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) เนื่องจากต้นทุนโครงการที่เพิ่มสูง การขาดแคลนแรงงาน และมูลค่ายุติธรรมที่ลดลง จึงตัดสินใจระงับการลงทุนในโครงการดังกล่าว 2) บันทึกกลับเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือ 306 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 1.3 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) ตามทิศทางราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในงวด 1Q67 3) ถึงแม้ในงวด 1Q67 จะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 563 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 169 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คิดเป็น 10.4% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q67 ค่อยๆฟื้นตัวต่อ แต่ผลการดำเนินงานสุกรียังต้องลุ้นมีรายการพิเศษด้อยค่าหรือไม่

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 และ 2568 ที่ 6.6 พันล้านบาท และ 1.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจถึงปัจจุบันที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ส่งผลให้ระดับ inventory ยังเหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดสถานการณ์ดังกล่าวจะค่อยๆดีขึ้นจากนี้ไป โดยให้น้ำหนักของกำไรจะอยู่ในช่วง 2H67 ภายใต้สมมติฐานปริมาณขายทั้งปี 2567 ที่ 14.5 ล้านตัน (ปี 2566 อยู่ที่ 13.9 ล้านตัน) และสมมติฐาน EBITDA/ton ที่ 103 เหรียญฯตัน (ค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ 92 เหรียญฯต่อตัน) ขณะที่ในปี 2568 คาดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและระดับ inventory จะลดลง จนเกือบเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กำหนดสมมติฐาน EBITDA/ton เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 110 เหรียญฯต่อตัน และภายใต้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 15.0 ล้านตัน

EQUITY TALK

สำหรับในส่วนของทิศทางผลการดำเนินงานปกตึงวด 2Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้ต่อเนื่อง QoQ จากทุกกลุ่มธุรกิจของ IVL ทั้ง CPET ที่คาดว่าจะได้รับผลบวกจากช่วงฤดูร้อนที่กำลังจะมาถึง ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการสินค้าเครื่องดื่มจะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลทั่วโลก แต่ในส่วนของ Benchmark spreads ของอุตสาหกรรม อาจจะไม่สดใสเนื่องจากกำลังการผลิตส่วนเกินยังคงมีอยู่ โดยเฉพาะในส่วนของ Integrated PET เช่นเดียวกับกลุ่มธุรกิจ Indovinya ที่คาดปริมาณขายจะเติบโตขึ้นในงวด 2Q67 จาก Crop solution, Coating และ E&R และความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑ์ HVA ประกอบกับมีอัตรากำไรที่สูงขึ้น รวมถึงได้รับการอนุมัติจากลูกค้าใหม่ในผลิตภัณฑ์กลุ่ม Pharma

อย่างไรก็ตามในส่วนของผลการดำเนินงานสุทธินั้น ยังมีความเสี่ยงเรื่องของรายการพิเศษการด้อยค่าสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้นได้ตามนโยบาย IVL 2.0 ที่จะมีการปรับปรุงฐานการผลิต 7 แห่งให้เกิดความคุ้มค่า (หมายถึงขนาดที่เหมาะสม การชะลอหรือระงับการผลิต) ซึ่งในงวด 4Q66 ได้มีการบันทึกด้อยค่าบางส่วนลงของสินทรัพย์หนึ่งในฐานการผลิตดังกล่าว ได้แก่ Corpus Christi ในสหรัฐฯ เพื่อสะท้อนมูลค่ายุติธรรม ส่วนสินทรัพย์อีก 6 แห่งนั้น IVL ได้มีการปิดโรงงาน PTA ในโปรตุเกสไปแล้วในงวด 3Q66 และขณะนี้อยู่ระหว่างหารือในฐานการผลิตของ Integrated PET/PTA ที่เมืองรอตเตอร์ดัม ประเทศเนเธอร์แลนด์ และในส่วนสินทรัพย์อีก 4 แห่ง กำลังอยู่ระหว่างการศึกษาพิจารณาในขั้นตอนที่ต่างกัน ดังนั้นจึงถือเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามการพิจารณาที่จะเกิดขึ้นในงวด 2Q67 หรือ 3Q67 ตามผู้บริหารได้ให้แนวทางไว้จากการประชุม

การดำเนินการด้าน ESG ของ IVL

Environment (E): กำหนดกลยุทธ์ลงทุนในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและโครงการการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยมุ่งเป้าลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดลง 30% จากปีฐาน 2563 ผ่านการดำเนินการโครงการพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน, ลงทุนและขยายโรงงานรีไซเคิลเพื่อจัดการปัญหามลพิษจากขยะพลาสติก และลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์, แทนที่วัตถุดิบที่มาจากเชื้อเพลิงฟอสซิลด้วยวัตถุดิบชีวภาพและวัตถุดิบรีไซเคิล, ใช้ประโยชน์และการกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ไฮโดรเจนสีเขียว วัตถุดิบหมุนเวียน/วัตถุดิบชีวภาพ และเชื้อเพลิงธรรมชาติทดแทน (RNG) เป็นต้น

EQUITY TALK

Social Contribution (S) : ดำเนินกิจกรรม CSR ภายใต้ขอบเขต 3 ประการ ได้แก่
 1) ความรู้ : ตั้งเป้าหมายในปี 2573 จะสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิลให้กว่า 1 ล้านคนทั่วโลก 2) ความเป็นอยู่ที่ดี : ภายในปี 2573 คนในชุมชนได้รับผลประโยชน์อย่างน้อย 1 แสนคน ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากโครงการที่ส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี ด้วยการยกระดับการมีส่วนร่วมของบริษัทฯ ร่วมกับชุมชน 3) สิ่งแวดล้อม : ภายในปี 2573 สามารถคัดแยกขวด PET หลังการบริโภคและนำกลับเข้าสู่กระบวนการรีไซเคิลสะสม อย่างน้อย 100 ตัน

Governance (G): บริหารการปฏิบัติตามข้อกำหนด (กฎระเบียบและสิ่งแวดล้อม) โดยมีการจัดทำคู่มือกำกับดูแลกิจการ (CGManual) ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด และมีการติดตามความคืบหน้าอย่างต่อเนื่อง รวมถึงให้คำแนะนำและการสนับสนุน เพื่อสร้างความตระหนักรู้ในพนักงานของ IVL ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้รับคะแนน CG ระดับ “ดีเยี่ยม 5 ดาว” จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และได้รับการจัดอันดับ ESG Rating ที่ระดับ AA

ESG Comment: ลักษณะทั่วไปของธุรกิจ IVL มีการดำเนินงานที่อาจส่งผลกระทบต่อในด้านสิ่งแวดล้อม สุขภาพ และความปลอดภัย การกำหนดและดำเนินการตามนโยบาย ESG ของบริษัทฯ ช่วยให้สามารถจัดการความเสี่ยงและปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งยังเป็นที่ยอมรับของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับบริษัท หลักเสี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนได้ในระดับสากล

EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q67

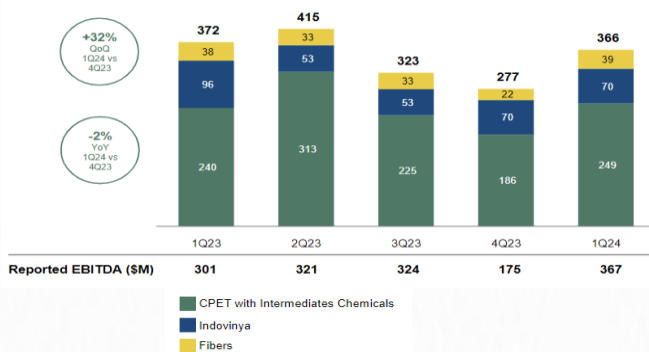
Bm	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
รายได้จากการขาย	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	5.3%	-0.5%
ต้นทุนขาย	(113,674)	(144,414)	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)	(116,610)	(116,300)	-0.3%	-3.1%
กำไรขั้นต้น	33,283	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	19,608	56.9%	18.8%
SG&A	(13,874)	(17,875)	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)	(14,983)	(14,428)	-3.7%	3.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	19,409	24,452	10,313	(4,644)	2,507	3,826	3,401	(2,485)	5,180	-308.5%	106.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,860)	(2,327)	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)	(4,027)	(4,176)	3.7%	20.7%
FX & X Item	3,774	7,304	(1,865)	(11,654)	(1,047)	(1,580)	(456)	(11,007)	443	n.m.	-142.3%
กำไรสุทธิ	14,070	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	1,133	n.m.	10.7%
EPS (บาท)	2.51	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20	n.m.	10.7%
Norm Profit	10,296	12,974	10,002	175	2,070	1,991	652	(1,421)	690	n.m.	-66.6%
Core EBITDA	22,225	25,585	19,503	5,135	9,787	11,837	9,531	5,587	11,659	108.7%	19.1%
Consolidated EBITDA	25,658	30,688	16,459	1,622	8,750	10,595	10,159	4,247	11,965	181.8%	36.7%
Core EBITDA / ton (\$)	171	198	159	82	101	104	89	74	99	34.0%	-1.8%
Gross margin	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%	14.4%		
SG&A/Sales	9.4%	9.6%	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%	10.5%	11.6%	10.6%		

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BREAKDOWN EBITDA แยกตามรายกลุ่มผลิตภัณฑ์ และภูมิภาค

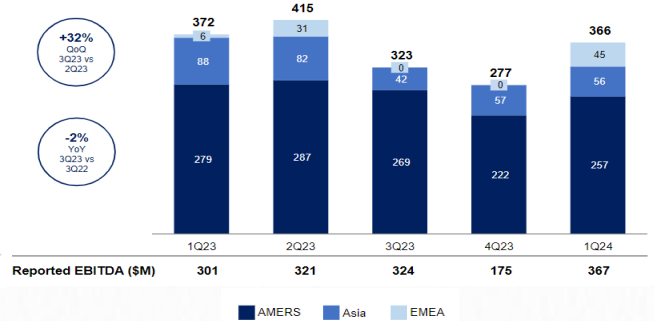
1Q 2024 Results – IVL by Segments

IVL Adjusted EBITDA (\$M)



1Q 2024 Results – IVL by Regions

IVL Adjusted EBITDA (\$M)



ที่มา: IVL

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.68	4.7	5.4	15.2%	0.6	0.6	7.7	7.4	
PETROCHINA-H	4.57	7.1	7.7	7.8%	0.8	0.7	7.0	6.9	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	2.92	56.1	58.3	3.9%	1.0	1.0	29.6	22.9	
FORMOSA PLASTIC	2.75	68.3	71.0	4.0%	1.2	1.1	34.5	19.0	
NAN YA PLASTICS	2.58	56.8	54.2	-4.6%	1.1	1.0	29.9	20.0	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.78	2170.0	2340.0	7.8%	0.9	0.8	11.4	9.5	
JK HD	3.75	704.7	737.5	4.7%	0.7	0.7	8.8	9.0	
MTSUI CHEMICALS	4.44	4441.0	4901.8	10.4%	1.0	1.0	17.4	10.5	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	5.00	3.8	6.2	61.9%	-	-	-	-	
SINOPEC SHANG-H	3.63	1.1	1.4	20.9%	0.4	0.3	11.3	8.5	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.09	170.8	167.4	-2.0%	1.2	1.1	9.2	8.7	
BHARAT PETROL	3.67	629.9	652.6	3.6%	1.8	1.6	5.0	9.4	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	2.91	21.9	21.8	-0.2%	3.6	3.5	21.3	20.4	
PICHEM	2.05	6.9	6.4	-7.0%	1.3	1.3	20.3	16.7	
THAILAND									
PTT PCL	Neutral	33.25	36.00	8.3%	0.9	0.9	11.0	9.8	
PTT EXPL & PROD	Outperform	150.50	180.00	19.6%	1.2	1.1	8.2	8.0	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.25	36.00	-3.4%	0.5	0.6	74.3	24.0	
THAI OIL PCL	Neutral	53.25	59.00	10.8%	0.7	0.7	9.4	8.9	
IRPC PCL	Neutral	1.94	2.40	23.7%	0.5	0.6	15.8	10.4	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	40.50	46.00	13.6%	0.5	0.4	4.6	4.0	
INDORAMA VENTURE	Underperform	22.40	30.00	33.9%	0.8	0.8	20.0	13.1	
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	7.75	10.90	40.6%	0.8	0.8	7.9	10.1	
AVERAGE					1.4	1.3	11.7	12.1	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	656,266	541,458	568,124	593,601
ต้นทุนขาย	(544,321)	(476,039)	(492,361)	(512,006)
กำไรขั้นต้น	111,945	65,419	75,763	81,595
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(62,416)	(58,169)	(55,882)	(57,555)
ดอกเบี้ยจ่าย	(10,495)	(15,367)	(13,654)	(13,254)
รายได้อื่น	8,335	5,091	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	40,127	(13,612)	7,127	11,686
ภาษีเงินได้	(5,774)	2,684	(1,425)	(2,337)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	34,353	(10,928)	5,702	9,349
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(23)	14	100	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,324)	115	(395)	(680)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	31,006	(10,798)	6,607	10,069
การเติบโตของยอดขาย	40.2%	-17.5%	4.9%	4.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.9%	-134.8%	-161.2%	52.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.1%	12.1%	13.3%	13.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.7%	-2.0%	1.2%	1.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	137,419	138,352	129,109	135,908
ต้นทุนขาย	(118,948)	(120,404)	(116,610)	(116,300)
กำไรขั้นต้น	18,471	17,947	12,498	19,608
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,644)	(14,546)	(14,983)	(14,428)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,865)	(4,015)	(4,027)	(4,176)
รายได้อื่น	1,166	1,495	1,106	1,490
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	981	755	(15,764)	1,940
ภาษีเงินได้	(466)	(568)	3,093	(886)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	515	187	(12,671)	1,055
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(278)	(303)	169	(563)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(114)	(13)	235	111
กำไรสุทธิ	411	195	(12,428)	1,133
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	0.6%	0.7%	-6.7%	5.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-59.8%	-52.5%	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.4%	13.0%	9.7%	14.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.3%	0.1%	-9.6%	0.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	0.94	1.36	1.53
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	2.51	2.58	2.44
Net Gearing	1.10	1.33	1.63	1.80
ROAA	5.3%	-1.8%	1.2%	1.8%
ROAE	16.7%	-5.7%	3.8%	5.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ IVL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	34,330	(10,913)	6,607	10,069
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,893	24,835	17,856	18,006
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	(3,077)	17,269	4,470	7,561
อื่นๆ	23,835	21,944	1,000	1,579
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	77,981	53,134	29,933	37,215
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,294)	(2,221)	1,014	(521)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46,233)	(24,009)	(30,000)	(25,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(74,158)	(25,653)	(34,456)	(37,166)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,738	(5,960)	10,000	10,000
ลด จ่ายปันผล	(8,141)	(7,169)	(5,193)	(1,619)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,516	(28,910)	794	1,156
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,339	(1,429)	(3,730)	1,205
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	21,211	18,683	14,953	16,158
สินค้าคงเหลือ	58,288	51,114	68,531	71,604
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	115,872	96,657	131,944	136,472
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	19,779	20,427	21,849	23,271
สินทรัพย์รวม	623,878	590,132	583,652	568,236
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	31,248	28,419	24,776	21,654
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	106,721	101,935	94,901	82,333
เงินกู้ระยะสั้น	25,301	28,366	19,544	21,634
เงินกู้ระยะยาว	38,778	46,426	32,541	27,863
หนี้สินไม่หมุนเวียน	102,464	103,310	140,978	147,888
หนี้สินรวม	220,793	210,717	240,579	250,474
ทุนที่ชำระแล้ว	422,993	412,064	415,853	412,663
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,615	5,615	5,615	5,615
กำไรสะสม	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	111,997	93,755	90,430	98,881
ส่วนของผู้ถือหุ้น	200,886	178,068	167,800	155,574
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	623,878	590,132	583,652	568,236
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	33.00	33.00	33.00	33.00
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)	89	73	100	110
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	308	156	350	360
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	177	88	170	180
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	394	211	330	340
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)	356	403	450	460
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	9.44	8.89	11.00	11.00
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	1.40	1.40	4.00	4.00
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	0.33	0.31	1.80	1.80
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	14.65	13.91	14.50	15.00
Core EBITDA ต่อตัน	155	92	103	110

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส