

EQUITY TALK

3Q67 RESULTS NOTE

งบ 3Q67 เป็นกำไรตามคาด...ส่วน 4Q67 ลุ้นประคองตัว QoQ

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ตามคาด และดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิถึง 2.3 หมื่นล้านบาท รับผลบวกหลักจากรายการพิเศษที่ในงวดนี้ไม่มีการตัดด้วยค่าสินทรัพย์เช่น 2Q67 หลักๆมีเพียงการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 1.0 พันล้านบาท อีกทั้งกำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จาก 701 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผลบวกหลักจากต้นทุนโดยรวมของ IVL ที่ปรับตัวลดลงและเริ่มได้รับอานิสงส์จาก SPREAD โดยรวมที่ค่อยๆฟื้นตัวเล็กน้อย สำหรับ OUTLOOK 4Q67 ลุ้นกำไรปกติประคองตัว QOQ แม้จะเป็นช่วง LOW SEASON แต่ยังคงคาดหวังผลบวกจากต้นทุนที่จะลดลงต่อเนื่องและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีนมาช่วยไว้

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2568 ที่ 30 บาทต่อหุ้น ปัจจัยขับเคลื่อนยังอยู่ที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ที่จะกลับมาช่วยหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ที่หันปลายให้กลับมาเติบโต คงต้องรอสิ้นปี 2568 ประกอบกับในส่วนของ IVL จะมีประเด็นการนำบริษัทลูก INDOVIDA และ INDOVINYA เข้าจดทะเบียนในตลาด US หรือ EUROPE ในช่วงปี 2568 และ 2569 ซึ่งน่าจะเข้ามาสร้างสีสันต่อราคาหุ้นได้บ้าง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปิด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	31,006	-10,798	-18,141	10,069	11,600
Norm Profit	33,448	3,248	6,588	10,069	11,600
EPS (บาท)	5.52	(1.92)	(3.23)	1.79	2.07
PER (เท่า)	4.6	(13.3)	(7.9)	14.2	12.3
DPS (บาท)	1.6	0.9	0.7	0.9	1.0
Div yield	6.3%	3.6%	2.7%	3.5%	3.9%
BVS (บาท)	35.78	31.72	25.48	23.30	29.63
ROAE	16.7%	-5.7%	-11.3%	7.4%	7.8%

ที่มา: สายงานวิจัย น. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย น. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 22.00/23.00 บาท

แนวต้าน : 28.25 บาท



12 พฤศจิกายน 2567

IVL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	25.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	16.5
Dividend yield (%)	2.7

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	-3.23	-1.67	n/a
2568F	1.79	1.96	-9%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย น. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

งบ 3Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ตามคาด...ไม่มีตั้งด้อย ค่าเช่นในงวดที่ผ่านมา

IVL รายงานผลการดำเนินงานงวด 3Q67 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ และดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับผลขาดทุนสุทธิถึง 2.3 หมื่นล้านบาท รับผิดชอบหลักจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษลดลงเหลือ 1.3 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิสูงถึง 2.4 หมื่นล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้ไม่มีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q67 หลักๆมีเพียงการบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 1.0 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือ 322 ล้านบาท และบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 80 ล้านบาท จากบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 293 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติในงวด 3Q67 พบว่ากำไรปกติปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท จาก 701 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผิดชอบหลักจากต้นทุนโดยรวมของ IVL ที่ปรับลดลงจากการ Optimize และต้นทุนคงที่ที่ลดลงจากการปิดโรงงานไปในช่วงที่ผ่านมา อีกทั้งเริ่มได้รับอานิสงค์จาก Spread โดยรวมที่ค่อยๆฟื้นตัวตัวเล็กน้อย จากงวดก่อนหน้า ถึงแม้ปริมาณขายโดยรวมจะลดลงมาอยู่ที่ 3.54 จาก 3.64 ล้านตัน กัดคืนจากปริมาณขายที่ลดลงในทุกกลุ่มธุรกิจทั้ง PET, Indovinya, Fiber

โดยในส่วนของธุรกิจ Combined PET (CPET) และธุรกิจ Intermediate Chemical มี Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 286 จาก 234 ล้านบาทหรือร้อยละ เช่นเดียวกับกลุ่มธุรกิจ Indovinya ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดย Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 103 จาก 98 ล้านบาทหรือร้อยละ ในงวดก่อนหน้า อีกทั้งในส่วนของธุรกิจ Fibers นั้น Adjusted EBITDA เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 48 จาก 39 ล้านบาทหรือร้อยละ ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วส่งผลให้ Core EBITDA/ton ในงวด 3Q67 ของ IVL เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 118 จาก 98 หรือร้อยละต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 9M67 เท่ากับ 4.2 พันล้านบาท ลดลง 11.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 63% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q67 ลุ้นประคองตัว QoQ หวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากจีนมาช่วย แม้จะเป็นช่วง low season

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2567 สะท้อนสมมติฐาน spread ผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม ตามภาพรวมเศรษฐกิจถึงปัจจุบันที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ส่งผลให้ระดับ inventory ยังเหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดการณ์การณดังกล่าวจะค่อยๆดีขึ้นจากนี้ไป

สำหรับในส่วนของทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 4Q67 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q67 แนวโน้มกำไรปกติคาดว่าจะอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท ± ถึงแม้ว่าในส่วนของการปกติช่วงไตรมาส 4 จะเป็นช่วง low season ของกลุ่มผลิตภัณฑ์ของ IVL แต่คาดว่าจะได้ในส่วนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของจีน และการประหยัดทางด้านต้นทุน เข้ามาช่วยประคองกำไรไว้ได้ และจากมุมมองที่ผู้บริหารได้ให้ guideline ไว้ คาดจะไม่มีงบที่รายการพิเศษการด้อยค่าสินทรัพย์ที่มีนัยเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q67

โดยกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจยังคงอิงภายใต้แผนงาน IVL 2.0 ซึ่ง IVL ได้มีการเตรียมความพร้อมสำหรับ องค์กรในยุคใหม่ นอกเหนือจากโครงสร้างการบริหารจัดการที่คล่องตัวและมีความรับผิดชอบอย่างชัดเจน พร้อมฐานสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง IVL มีแผนเพิ่มประสิทธิภาพและปรับโครงสร้าง Portfolio เพื่อปลดล็อกมูลค่าเพิ่มเติมขึ้นและเปลี่ยนแปลงองค์กรเพื่อการเติบโตต่อไป โดยเป้าหมายในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า IVL มีแผนที่จะกลุ่มธุรกิจภายใต้การบริหารของ IVL เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงมีแผนที่จะขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก

โดยในส่วนของการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ IVL ได้วางโครงสร้างการเพื่อดำเนินการเตรียมการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovida (ธุรกิจ Packaging) และกลุ่มธุรกิจ Indovinya (ธุรกิจ IOD Downstream สารลดแรงตึงผิว) ซึ่งคาดว่าจะการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovida ในตลาดหลักทรัพย์จะแล้วเสร็จในปี 2568 ในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชีย ขณะที่การจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovinya คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2569 ในตลาดหลักทรัพย์ฝั่งตะวันตก โดยคาดการณ์จะได้รับเงินจากการระดมทุน รวมเป็นเงินประมาณ 1 พันล้านบาทสำหรับทั้ง 2 ธุรกิจ โดยปัจจุบัน IVL อยู่ระหว่างการคัดเลือกที่ปรึกษาสำหรับการดำเนินงานต่างๆ และกำลังจัดโครงสร้างและวางแผนองค์กรสำหรับธุรกิจ และหน่วยงานภายใต้กลุ่มธุรกิจ Indovida และกลุ่มธุรกิจ Indovinya

สำหรับการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก 2 แห่ง คาดว่าจะทำให้มีรายได้จากการขายประมาณ 300 ล้านบาทสำหรับในปี 2568 ซึ่งแผนการขายสินทรัพย์

EQUITY TALK

ดังกล่าวจะช่วยปรับเปลี่ยนฐานสินทรัพย์ของบริษัท รวมถึงทรัพยากรในการบริหารจัดการช่องทางจำหน่ายของสินทรัพย์ให้คุณค่าเชิงกลยุทธ์ และนำเงินทุนกลับมาใช้ใหม่เพื่อเสริมสร้างการดำเนินงานธุรกิจหลัก ซึ่ง IVL ยังไม่เปิดเผยชื่อบริษัทที่จะทำการขาย

การดำเนินการด้าน ESG ของ IVL

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

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 รวมทั้งยังเป็นที่ยอมรับของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง

EQUITY TALK

กับบริษัท หลักเสี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้นักลงทุน
ได้ในระดับสากล

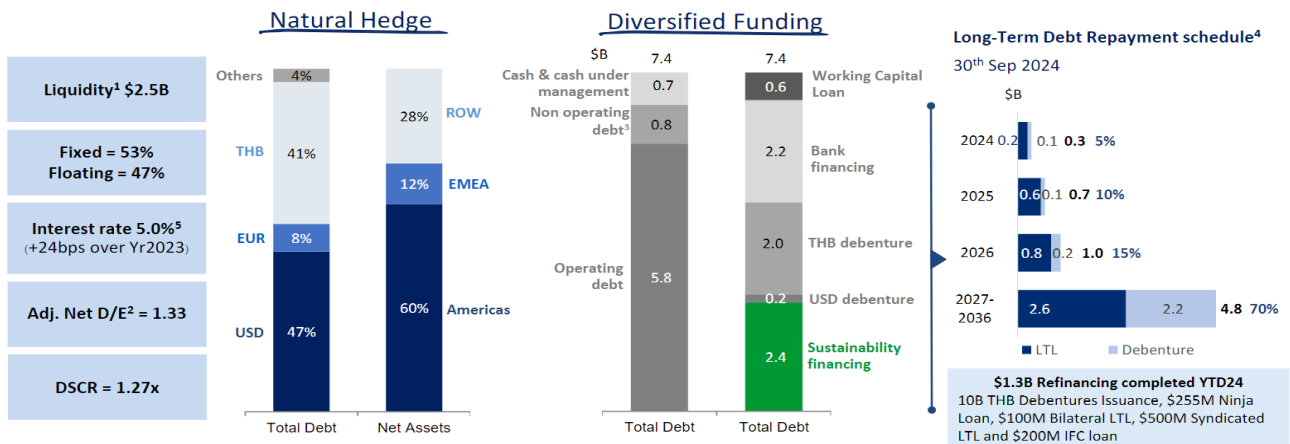
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Bm	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
รายได้จากการขาย	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	146,163	137,413	-6.0%	-0.7%	419,484	412,349	1.7%
ต้นทุนขาย	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)	(116,610)	(116,300)	(126,727)	(118,059)	-6.8%	-1.9%	(361,086)	(359,429)	0.5%
กำไรขั้นต้น	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	19,608	19,435	19,354	-0.4%	7.8%	58,398	52,920	10.3%
SG&A	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)	(14,983)	(14,428)	(20,187)	(14,157)	-29.9%	-2.7%	(48,773)	(43,186)	12.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	10,313	(4,644)	2,507	3,826	3,401	(2,485)	5,180	(752)	5,197	n.m.	52.8%	9,625	9,735	-1.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)	(4,027)	(4,176)	(4,692)	(4,140)	-11.8%	3.1%	(13,009)	(11,340)	14.7%
FX & X Item	(1,865)	(11,654)	(1,047)	(1,580)	(456)	(11,007)	443	(23,697)	(1,278)	n.m.	n.m.	(24,532)	(3,082)	n.m.
กำไรสุทธิ	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505	n.m.	669.9%	(20,358)	1,630	n.m.
EPS (บาท)	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20	(4.10)	0.27	n.m.	669.9%	(3.63)	0.29	n.m.
Norm Profit	10,002	175	2,070	1,991	652	(1,421)	690	701	2,783	296.9%	327.1%	4,174	4,712	-11.4%
Core EBITDA	19,503	5,135	9,787	11,837	9,531	5,587	11,659	5,808	13,093	125.4%	37.4%	30,560	31,156	-1.9%
Consolidated EBITDA	16,459	1,622	8,750	10,595	10,159	4,247	11,965	6,130	12,053	96.6%	18.6%	30,148	29,505	2.2%
Core EBITDA / ton (\$)	159	82	101	104	89	74	99	98	118	21.0%	33.0%	105	98	7.3%
Gross margin	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%	14.4%	13.3%	14.1%			13.9%	12.8%	
SG&A/Sales	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%	10.5%	11.6%	10.6%	13.8%	10.3%			11.6%	10.5%	

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย

แผนการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว และหุ้นกู้



Note: Data as of 30 Sep 24, (1) Liquidity excluding perpetual debenture repaid in November 2024; (2) Adjusted Net Debt/ Adjusted Equity : Adjusted Net Debt = Net debt less non-operating debt less non-cash fx impact at constant opening rate less PERP due in Nov24, Adjusted Equity = Total Equity less non-cash fx impact at constant opening rate in Translation Reserves less Perp due in Nov24; (3) Includes various projects underway which are not yet completed and have not yet started contributing to the earnings; (4) Post-refinancing; (5) Interest rate excluding bank charges and other associated costs

ที่มา: IVL

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.43	4.4	5.5	25.2%	0.6	0.6	8.1	7.4
PETROCHINA-H	4.72	5.7	8.0	40.3%	0.6	0.6	5.8	5.8
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.77	38.3	42.0	9.7%	0.7	0.7	31.5	19.3
FORMOSA PLASTIC	3.17	47.7	48.1	0.9%	0.9	0.9	59.1	27.0
NAN YA PLASTICS	2.73	42.9	45.0	5.0%	0.9	0.9	37.1	21.6
JAPAN								
TOSOH CORP	3.89	2067.0	2265.7	9.6%	0.8	0.8	10.9	9.8
JXHD	4.14	774.2	890.0	15.0%	0.7	0.6	9.2	7.8
mitsui chemicals	4.27	3626.0	4702.0	29.7%	0.8	0.7	10.0	7.9
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	4.3	5.3	23.1%	-	-	8.7	7.2
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.3	1.3	4.0%	0.5	0.4	61.3	16.9
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.26	140.3	164.8	17.4%	1.0	0.9	10.9	8.2
BHARAT PETROL	3.56	310.5	351.7	13.3%	1.6	1.4	9.6	9.6
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.91	18.0	19.3	7.1%	3.0	2.9	18.1	17.7
PICHEM	2.58	4.9	5.5	12.0%	1.0	0.9	17.6	15.4
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	33.50	36.00	7.5%	0.9	0.9	11.0	9.8
PTT EXPL & PROD	Neutral	127.00	182.00	43.3%	1.0	0.9	6.9	6.8
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	27.75	35.00	26.1%	0.4	0.5	NM	23.0
THAI OIL PCL	Neutral	42.50	59.00	38.8%	0.5	0.5	5.8	5.6
RPC PCL	Neutral	1.43	2.10	46.9%	0.4	0.4	NM	7.6
BANGCHAK PETROLE	Neutral	33.00	46.00	39.4%	0.4	0.3	10.7	4.3
INDORAMA VENTURE	Neutral	26.50	30.00	13.2%	1.0	1.1	NM	14.8
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	6.55	9.00	37.4%	0.7	0.7	9.7	7.9
AVERAGE					1.7	2.3	10.2	11.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN)
- ความเสี่ยงของประเทศต่างๆที่ IML เข้าลงทุน (COUNTRY RISK) ซึ่งอาจทำให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน
- SPREAD ผลผลิตที่ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- การระดมเงินกู้ยืมไม่ได้เป็นไปตามแผน อาจทำให้แผนการลงทุนบางโครงการต้องถูกระงับออกมากกว่าที่กำหนดเป้าหมายไว้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	541,458	567,059	593,601	610,853
ต้นทุนขาย	(476,039)	(492,955)	(512,006)	(527,535)
กำไรขั้นต้น	65,419	74,104	81,595	83,318
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(58,169)	(55,882)	(57,555)	(58,000)
ดอกเบี้ยจ่าย	(15,367)	(13,654)	(13,254)	(12,843)
รายได้อื่น	5,091	1,000	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(13,612)	(23,820)	11,686	13,375
ภาษีเงินได้	2,684	4,764	(2,337)	(2,675)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	(10,928)	(19,056)	9,349	10,700
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	14	110	200	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	115	(395)	(680)	(500)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(10,798)	(18,141)	10,069	11,600
การเติบโตของยอดขาย	-17.5%	4.7%	4.7%	2.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-134.8%	68.0%	-155.5%	15.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.1%	13.1%	13.7%	13.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-2.0%	-3.2%	1.7%	1.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	129,109	135,908	146,163	137,413
ต้นทุนขาย	(116,610)	(116,300)	(126,727)	(118,059)
กำไรขั้นต้น	12,498	19,608	19,435	19,354
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,983)	(14,428)	(20,187)	(14,157)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,027)	(4,176)	(4,692)	(4,140)
รายได้อื่น	1,106	1,490	1,717	1,082
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(15,764)	1,940	(28,967)	2,282
ภาษีเงินได้	3,093	(886)	6,309	(636)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(12,671)	1,055	(22,658)	1,645
กำไรขาดทุนจาก Fx	169	(563)	(294)	80
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	235	111	(289)	41
กำไรสุทธิ	(12,428)	1,133	(22,996)	1,505
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-6.7%	5.3%	7.5%	-6.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.7%	14.4%	13.3%	14.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-9.6%	0.8%	-15.7%	1.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.94	1.22	1.38	1.55
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	72.00	72.00	60.00	51.43
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	43.43	43.43	43.43	43.43
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	83.61	83.61	83.61	83.61
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.51	3.05	2.85	2.41
Net Gearing	1.33	2.08	2.33	1.71
ROAA	-1.8%	-3.3%	1.8%	2.4%
ROAE	-5.7%	-11.4%	6.1%	7.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ IVL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	(10,913)	(18,141)	10,069	11,600
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	24,835	17,856	18,006	18,564
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	17,269	4,470	7,561	15,216
อื่นๆ	21,944	1,000	1,579	(3,124)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	53,134	5,185	37,215	42,256
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,221)	1,014	(521)	(1,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24,009)	(30,000)	(25,000)	(25,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25,653)	(34,456)	(37,166)	(34,647)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,960)	10,000	10,000	(5,000)
ลด จ่ายปันผล	(7,169)	(5,193)	(1,614)	(2,517)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(28,910)	794	1,161	(12,517)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,429)	(28,478)	1,210	(4,908)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	51,114	68,403	71,604	73,685
สินค้าคงเหลือ	96,657	132,082	136,472	139,949
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20,427	21,872	23,271	24,693
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	312,393	276,740	260,812	255,412
สินทรัพย์รวม	590,132	558,936	543,493	537,022
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	101,935	95,020	82,333	72,710
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	28,366	19,544	21,634	15,000
เงินกู้ระยะสั้น	46,426	32,541	27,863	25,050
เงินกู้ระยะยาว	103,310	140,978	147,888	120,154
หนี้สินไม่หมุนเวียน	210,717	240,492	250,474	225,303
หนี้สินรวม	412,064	415,885	412,663	370,683
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	93,755	65,682	74,137	83,221
ส่วนของผู้ถือหุ้น	178,068	143,052	130,831	166,341
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	590,132	558,936	543,493	537,022

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญฯ/ตัน)	73	100	110	115
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญฯ/ตัน)	156	350	360	365
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญฯ/ตัน)	88	170	180	185
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญฯ/ตัน)	211	330	340	345
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญฯ/ตัน)	403	450	460	465
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	8.89	9.00	9.50	10.00
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	1.40	3.50	3.80	3.80
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	0.31	1.00	1.10	1.10
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	13.91	14.30	15.00	15.50
Core EBITDA ต่อตัน	92	100	110	115

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส