

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE / 2Q67 PREVIEW

เคลียร์ความกังวลตั้งด้วยค่าจบใน 2Q67 กลับสู่ภาวะปกติ 2H67

ประกาศการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ และตั้งสำรองค่าใช้จ่ายจากการปิดโรงงานที่ไม่สร้างมูลค่าคิดเป็นมูลค่ารวมราว 2.4 หมื่นล้านบาท จะบันทึกในงบ 2Q67 ส่งผลให้คาดการณ์ผลการดำเนินงานสุทธินงวด 2Q67 จะพลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิราว 2.25 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นกำไรสุทธิ 1.1 พันล้านบาท ขณะที่กำไรปกติคาดลดลงเล็กน้อย 2.3%YOY มาอยู่ราว 674 ล้านบาท สำหรับ OUTLOOK 3Q67 คาดกำไรปกติน่าจะเห็นการฟื้นตัว QOQ จากปริมาณขาย และ SPREAD ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และต้นทุนที่คาดจะลดลง

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการทั้งปี 2567 โดยได้รวมการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์ดังกล่าว และรายการพิเศษอื่นที่เกิดขึ้นในช่วง 1H67 ในประมาณการ และภายใต้ประมาณการใหม่ มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 จะลดลงมาอยู่ที่ 26 บาทต่อหุ้น (เดิม 30 บาทต่อหุ้น) คาดราคาหุ้นที่ปรับตัวลงในช่วงที่ผ่านมาจะสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ โดยเฉพาะประเด็นการตั้งด้วยค่าสินทรัพย์จนมี DOWNSIDE จำกัดมากขึ้น อีกทั้งคาดการณ์ทางกำไรจากนั้นจะเห็นการฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง จึงแนะนำหาจังหวะเข้าลงทุนภายใต้ความระมัดระวัง เนื่องจากตลาดในภาพใหญ่ยังมีความผันผวนสูง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	31,006	-10,798	-18,013	10,069	11,600
Norm Profit	33,448	3,248	4,724	10,069	11,600
EPS (บาท)	5.52	(1.92)	(3.21)	1.79	2.07
PER (เท่า)	3.3	(9.4)	(5.6)	10.0	8.7
DPS (บาท)	1.6	0.9	0.9	1.0	1.0
Div yield	8.9%	5.1%	5.0%	5.6%	5.6%
BVS (บาท)	35.78	31.72	25.50	23.41	29.73
ROAE	16.7%	-5.7%	-11.2%	7.3%	7.8%

ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย น.า. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 17.3 บาท

แนวต้าน : 20.50/22.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



25 กรกฎาคม 2567

IVL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	18.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.00
Upside (%)	44.4
Dividend yield (%)	5.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	-3.21	0.84	n/a
2568F	1.79	1.99	-10%

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

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: SET, SEC	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติกำพรรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

เดินหน้าเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ ปิดโรงงานที่ไม่สร้างมูลค่า ตั้ง impairment รวม 2.4 หมื่นล้านบาท ใน2Q67

IVL ได้รายงานความคืบหน้าของแผนกลยุทธ์ IVL 2.0 หลังจากได้ประกาศแผนงานไปในการประชุม Capital Markets Day เมื่อเดือน มี.ค. 2567 ซึ่งส่วนหนึ่งของแผนการเพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์ภายใต้แผนงาน IVL 2.0 คือ การที่ IVL ได้ปิดโรงงานผลิต PET/PTA ใน ประเทศเนเธอร์แลนด์และโรงงานผลิตเอทิลีนออกไซด์ (EO) และสารอนุพันธ์ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพของโรงงานแห่งอื่นๆ (ทาง IVL ไม่ได้ระบุชื่อ) ส่งผลให้ IVL มีการประเมินการตั้งด้อยค่าและตั้งสำรองค่าใช้จ่ายรวมจากแผนดังกล่าวทั้งสิ้นคิดเป็นมูลค่า 660-680 ล้านบาทหรือสหรัฐ ในงวด 2Q67 ซึ่งแบ่งเป็น 540-550 ล้านบาทหรือสหรัฐสำหรับการด้อยค่าสุทธิที่ไม่ใช้เงินสด ส่วนอีก 120-130 ล้านบาทหรือสหรัฐจะอยู่ในรูปแบบเงินสด เป็นค่าใช้จ่ายในการยกเลิกจ้าง, เงินสำรองช่วงเวลาแจ้งเตือน, ค่าใช้จ่ายในการรื้อถอน และค่าใช้จ่ายอื่นๆ โดยค่าใช้จ่ายในส่วนที่เป็นเงินสดจะถูกจ่ายในช่วง 2H67 อย่างไรก็ตามการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ครั้งนี้ คาดว่าจะได้รับการชดเชยจากการลดลงของเงินทุนหมุนเวียนที่เดิมเคยใช้โรงงานที่ถูกปิด คิดเป็นมูลค่า 110-130 ล้านบาทหรือสหรัฐ รวมถึงยังคาดหวังรายได้ที่จะเกิดขึ้นจากการขายที่ดีที่เป็นกรรมสิทธิ์ ในรูปเงินสดราว 100-125 ล้านบาทหรือสหรัฐ และตามที่ IVL ได้ชี้แจงรายงานครั้งนี้ระบุว่า IVL คาดว่าจะไม่มีการด้อยค่าเพิ่มเติมอย่างมีนัยอันเป็นผลจากการดำเนินงานตามแผนงานนี้

ผลกระทบจากการปิดโรงงานและตั้งด้อยค่าตามแผนกลยุทธ์ 2.0

ตัวชี้วัดหลัก (KPI)	1H24E สิ้นสุดไตรมาสเปิดไตรมาส เพิ่มประสิทธิภาพ (A)	1H24E สิ้นสุดไตรมาสเปิดไตรมาสเพิ่ม ประสิทธิภาพ (B)	ผลกระทบจากการเพิ่มประสิทธิภาพ (B-A)	ผลกระทบจากการปรับโครงสร้างปี 2023 (รวมที่ไปอยู่ใน CMOU สิ้นสุดไตรมาส 2567)
กำไรก่อนภาษี (ล้านบาท)	19.1	17.2	ลดลง 1.9 ล้านบาท	ลดลง 1.9 ล้านบาท
ปริมาณการผลิต (ล้านบาท)	14.3	13.6	ลดลง 0.6 ล้านบาท	
ต้นทุนคงที่ (ล้านบาทหรือสหรัฐ)	2432	2,257	ลดลง 174 ล้านบาทหรือสหรัฐ	ลดลง 186 ล้านบาทหรือสหรัฐ
อัตราการลดลงจากเงินทุน (%)	5.3%	7.7%	เพิ่มขึ้น 230 bps	เพิ่มขึ้น 240 bps
อัตราการลดลงของส่วนของผู้ถือหุ้น (%)	2.6%	7.2%	เพิ่มขึ้น 450 bps	
ค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในการบำรุงรักษา (ล้านบาทหรือสหรัฐ)	306	287	ลดลง 19 ล้านบาทหรือสหรัฐ	
หนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.31	1.45	เพิ่มขึ้น 14 bps	
หนี้สินสุทธิต่อ EBITDA	4.9	4.3	ลดลง 60 bps	

ที่มา: IVL

ทั้งนี้ผลกระทบจากแผนเพิ่มประสิทธิภาพดังกล่าวจะส่งผลให้กำลังการผลิตลดลง 1.9 ล้านตัน ขณะที่ปริมาณการผลิตลดลง 0.6 ล้านตัน ทำให้คาดการณ์ปริมาณการผลิตทั้งปี 2567 จะลดลงเหลือราว 13.6 จาก 14.3 ล้านตัน แต่ทั้งนี้จากการปิดโรงงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้ต้นทุนคงที่ลดลง 174 ล้านบาทหรือต่อปี และค่าใช้จ่ายเงินลงทุนในการ maintenance ก็ลดลง 19 ล้านบาทหรือต่อปี แต่

EQUITY TALK

อย่างไรก็ตามผลของการตัดด้วยค่าสินทรัพย์ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง จึงทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 1.45 เท่า จาก 1.31 เท่า แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์บรรทัดฐานของหนี้สินที่ 2.0 เท่า แต่ในส่วนของหนี้สินสุทธิต่อ EBITDA ลดลงเหลือ 4.3 เท่า จาก 4.9 เท่า ก่อนปรับเปลี่ยนแผน

ยังมีสภาพคล่อง รวมถึงมีแผน IPO + ขายสินทรัพย์เพิ่ม เพื่อลดหนี้ในอนาคต

ณ ข้อมูลสิ้นงวด 1Q67 IVL มีหนี้สินรวม 7.4 พันล้านบาทเหรียญฯ ซึ่งหากไม่รวมเงินสดภายใต้การบริหารที่ 0.6 พันล้านบาทเหรียญฯ จะมีหนี้สินสุทธิต่ออยู่ที่ 6.8 พันล้านบาทเหรียญฯ แบ่งเป็นหนี้สินจากการดำเนินงานสุทธิ 5.8 พันล้านบาทเหรียญฯ และหนี้สินสำหรับโครงการที่ยังไม่เริ่มดำเนินงาน 1.0 พันล้านบาทเหรียญฯ ซึ่งทาง IVL ได้มีการบริหารจัดการด้านเงินทุนอย่างรอบครอบ เตรียมความพร้อมสำหรับการชำระหนี้คืบตามกำหนด ซึ่งในปี 2567 และ 2568 มีการะหนี้สินที่จะต้องชำระคืบอยู่ 1.3 พันล้านบาทเหรียญฯ ซึ่งในส่วนนี้ทาง IVL ได้มีการทำรีไฟแนนซ์เพื่อชำระคืบหนี้ดังกล่าวเป็นที่เรียบร้อยแล้วดังสรุปในตาราง อีกทั้งได้มีการออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุน มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท เพื่อชำระหนี้ชุดที่จะไถ่ถอนในเดือน พ.ย. 2567 มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท เป็นที่เรียบร้อยแล้วเช่นกัน แสดงถึงสภาพคล่องของ IVL ที่ยังอยู่ในระดับที่ปลอดภัยในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้านี้

แผนการ REFINANCE ช่วง 1H67 เตรียมความพร้อมชำระหนี้

การรีไฟแนนซ์ที่เสร็จสิ้นในครึ่งแรกของปี 2567	ล้านบาทเหรียญสหรัฐ
1 หุ้นกู้สกุลเงินบาท มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท	285
2 รีไฟแนนซ์สินเชื่อจากสถาบันการเงินในประเทศญี่ปุ่น กำหนดชำระเต็มจำนวนเมื่อครบ 5 ปี	255
3 รีไฟแนนซ์ Bilateral Loan กำหนดชำระเต็มจำนวนเมื่อครบ 3 ปี	100
4 รีไฟแนนซ์ Syndicated Loan กำหนดชำระเต็มจำนวนเมื่อครบ 5 ปี	500
5 สินเชื่อระยะยาวจาก IFC กำหนดชำระเต็มเมื่อครบ 7 ปี	200
ยอดรวมที่ระดมทุนเพื่อจ่ายฝ่ายทุนและการลงทุน และเพื่อรีไฟแนนซ์หนี้ที่จะครบกำหนดในปี 2567 และ 2568	1,340
6 ออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายทุนฯ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท เพื่อชำระชุดที่จะไถ่ถอนในเดือนพฤศจิกายน 2567 มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท	1.5 หมื่นล้านบาท
สภาพคล่อง ณ วันที่ 31 มีนาคม 2567 ในรูปของเงินสด เงินสดภายใต้การบริหาร และวงเงินสินเชื่อธนาคารที่ยังไม่ได้ใช้	2.5 พันล้านบาทเหรียญสหรัฐ

ที่มา: IVL

นอกจากนี้ภายใต้แผนงาน IVL 2.0 IVL ได้มีการเตรียมความพร้อมสำหรับองค์กรในยุคใหม่ ซึ่งนอกเหนือจากโครงสร้างการบริหารจัดการที่คล่องตัวและมี

EQUITY TALK

ความรับผิดชอบอย่างชัดเจน พร้อมฐานสินทรัพย์ที่แข็งแกร่ง IVL มีแผนเพิ่มประสิทธิภาพและปรับโครงสร้าง Portfolio เพื่อปลดล็อกมูลค่าเพิ่มเติมขึ้นและเปลี่ยนแปลงองค์กรเพื่อการเติบโตต่อไป โดยเป้าหมายในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า IVL มีแผนที่จะกลุ่มธุรกิจภายใต้การบริหารของ IVL เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงมีแผนที่จะขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก

โดยในส่วนของ การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ IVL ได้วางโครงสร้างการเพื่อบำเนินการเตรียมการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovida (ธุรกิจ Packaging) และกลุ่มธุรกิจ Indovinya (ธุรกิจ IOD Downstream สารลดแรงตึงผิว) ซึ่งคาดว่าจะการจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovida ในตลาดหลักทรัพย์จะแล้วเสร็จในปี 2568 ในตลาดหลักทรัพย์ในทวีปเอเชีย ขณะที่การจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจ Indovinya คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2569 ในตลาดหลักทรัพย์ฝั่งตะวันตก โดยคาดการณ์จะได้รับเงินจากการระดมทุน รวมเป็นเงินประมาณ 1 พันล้านเหรียญสหรัฐ สำหรับทั้ง 2 ธุรกิจ โดยปัจจุบัน IVL อยู่ระหว่างการคัดเลือกที่ปรึกษาสำหรับการทำงานต่างๆ และกำลังจัดโครงสร้างและวางแผนองค์กรสำหรับธุรกิจ และหน่วยงานภายใต้กลุ่มธุรกิจ Indovida และกลุ่มธุรกิจ Indovinya

สำหรับการขายสินทรัพย์ที่ไม่ใช่ธุรกิจหลัก 2 แห่ง คาดว่าจะทำให้มีรายได้จากการขายประมาณ 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2568 ซึ่งแผนการขายสินทรัพย์ดังกล่าวจะช่วยปรับเปลี่ยนฐานสินทรัพย์ของบริษัท รวมถึงทรัพยากรในการบริหารจัดการช่องทางจำหน่ายของสินทรัพย์ที่ให้คุณค่าเชิงกลยุทธ์ และนำเงินทุนกลับมาใช้ใหม่เพื่อเสริมสร้างการดำเนินงานธุรกิจหลัก ซึ่ง IVL ยังไม่เปิดเผยชื่อบริษัทที่จะทำการขาย

คาด 2Q67 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิถึง 2.23 หมื่นลบ. กดดันจากการตั้งด้อยค่าปิดโรงงาน ขณะที่ Norm ยังเป็นกำไรอยู่

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q67 จะพลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิถึง 2.25 หมื่นล้านบาท ย่ำแย่เมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 1.1 พันล้านบาท ถูกกดดันหลักจากรายการพิเศษที่สุกในงวดนี้พลิกกลับเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมสูงถึง 2.3 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นรายได้พิเศษรวม 443 ล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้มีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์รวมสูงถึง 2.4 หมื่นล้านบาท จากการปิดโรงงานผลิต PET/PTA ในประเทศเนเธอร์แลนด์ และโรงงานผลิตเอทีเอส ออกไซด์ (EO) และสารอนุพันธ์ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพของโรงงานอื่นๆ (ทาง IVL ไม่ได้ระบุชื่อ) เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกขาดทุนจากการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์เพียง 22.8 ล้านบาท ถึงแม้ในงวด 2Q67

EQUITY TALK

จะบันทึกกำไรจากสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 710 ล้านบาท จาก 306 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า และคาดจะบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 250 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 563 ล้านบาท

ขณะที่ในส่วนของผลการดำเนินงานปกติในงวด 2Q67 คาดจะยังคงเป็นกำไรได้ แต่ลดลงเล็กน้อย 2.3%yoy มาอยู่ราว 674 ล้านบาท โดยคาดปริมาณขายโดยรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และธุรกิจสารลดแรงตึงผิว Indovinya ที่มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น จะสามารถชดเชย spread ของผลิตภัณฑ์หลัก CPET ที่ปรับตัวลดลงได้ โดยรวมแล้ว คาด Core EBITDA/ton ในงวด 2Q67 ของ IVL จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 95 จาก 99 เหรียญฯต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติช่วง 1H67 จะอยู่ราว 1.36 พันล้านบาท ลดลง 66.4% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2567 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการปี 2567 สะท้อนด้วยค่า гэกัองใหญ่...

แนวโน้มกำไรปกติ 3Q67 พ้นตัว QoQ

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 ทั้งในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติที่คาดจะลดลงเหลือ 4.7 พันล้านบาท จากเดิม 6.6 พันล้านบาท สะท้อนการปรับลดลงของสมมติฐาน spread ผลิตภัณฑัของกลุ่ม ตามภาพรวมเศรษฐกิจถึงปัจจุบันที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ส่งผลให้ระดับ inventory ยังเหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดสถานการณ์ดังกล่าวจะค่อยๆดีขึ้นจากนี้ไป นอกจากนี้ได้รวมการรายการพิเศษในการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์รวม 2.4 หมื่นล้านบาท จากการปิดโรงงานผลิต PET/PTA ในประเทศเนเธอร์แลนด์ และโรงงานผลิตเอทิลีนออกไซด์ (EO) และสารอนุพันธ์ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพของโรงงานแห่งอื่นๆ (ทาง IVL ไม่ได้ระบุชื่อ) ที่บันทึกไปในงวด 2Q67 ในประมาณการปี 2567 ส่งผลให้แนวโน้มผลการดำเนินการสุทธิในปี 2567 จะเผชิญกับผลขาดทุนสุทธิราว 1.8 หมื่นล้านบาท

สำหรับในส่วนของทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัวจาก QoQ จากทุกกลุ่มธุรกิจของ IVL ทั้ง CPET ที่คาดจะได้รับผลบวกจากปริมาณขาย และ spread ผลิตภัณฑั ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับกลุ่มธุรกิจ Indovinya ที่คาดปริมาณขายจะเติบโตขึ้นในงวด 2Q67 จาก Crop solution, Coating และ E&R และความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นของผลิตภัณฑั HVA ประกอบกับมีอัตรากำไรที่สูงขึ้น รวมถึงได้รับการอนุมัติจากลูกค้าใหม่ในผลิตภัณฑักลุ่ม Pharma อย่างไรก็ตามในส่วนของผลการดำเนินงาน

EQUITY TALK

สุทธินั้น คาดจะไม่มีกำกับการบันทึกรายการพิเศษการด้วยค่าสินทรัพย์ที่มีนัยยะเช่นที่
เกิดขึ้นในงวด 2Q67

การดำเนินการด้าน ESG ของ IVL

Environment (E): กำหนดกลยุทธ์ลงทุนในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและโครงการการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยมุ่งเป้าลดอัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งหมดลง 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 การกำหนดและปฏิบัติตามนโยบาย ESG ของบริษัทฯ ช่วยให้เราสามารถจัดการความเสี่ยงและปฏิบัติตามได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งยังเป็นที่ยอมรับของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องกับบริษัท หลักความเสี่ยงความขัดแย้งทางสังคม และเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่นักลงทุนได้ในระดับสากล

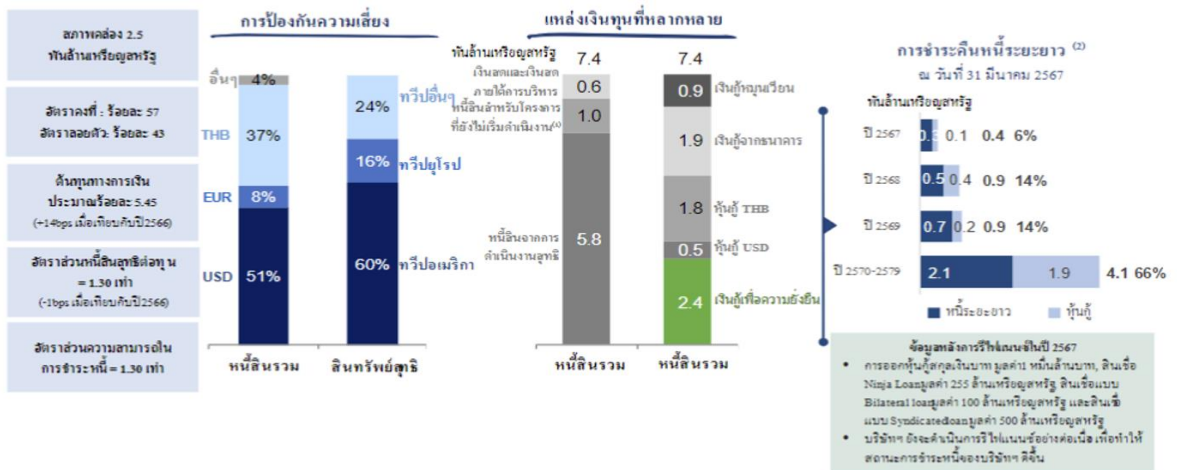
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q67

Bm	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67F	%QoQ	%YoY	1H67F	1H66	%YoY
รายได้จากการขาย	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	135,908	130,367	-4.1%	-5.1%	266,275	273,998	-2.8%
ต้นทุนขาย	(144,414)	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)	(116,610)	(116,300)	(116,680)	0.3%	-1.9%	(232,980)	(239,024)	-2.5%
กำไรขั้นต้น	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	19,608	13,687	-30.2%	-25.9%	33,295	34,973	-4.8%
SG&A	(17,875)	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)	(14,983)	(14,428)	(14,896)	3.2%	1.7%	(29,324)	(28,640)	2.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	24,452	10,313	(4,644)	2,507	3,826	3,401	(2,485)	5,180	(1,209)	n.m.	n.m.	3,971	6,333	-37.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,327)	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)	(4,027)	(4,176)	(4,202)	0.6%	8.7%	(8,378)	(7,326)	14.4%
FX & X Item	7,304	(1,865)	(11,654)	(1,047)	(1,580)	(456)	(11,007)	443	(23,180)	n.m.	n.m.	(22,737)	(2,626)	n.m.
กำไรสุทธิ	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	1,133	(22,506)	n.m.	n.m.	(21,373)	1,435	n.m.
EPS (บาท)	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	0.20	(4.01)	n.m.	n.m.	(3.81)	0.26	n.m.
Norm Profit	12,974	10,002	175	2,070	1,991	652	(1,421)	690	674	n.m.	-66.6%	1,365	4,061	-66.4%
Core EBITDA	25,585	19,503	5,135	9,787	11,837	9,531	5,587	11,659	4,876	108.7%	19.1%	60,010	66,612	-9.9%
Consolidated EBITDA	30,688	16,459	1,622	8,750	10,595	10,159	4,247	11,965	5,586	181.8%	36.7%	57,519	73,568	-21.8%
Core EBITDA / ton (\$)	198	159	82	101	104	89	74	99	95	34.0%	-1.8%	97	103	-5.3%
Gross margin	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%	14.4%	10.5%			12.5%	12.8%	
SG&A/Sales	9.6%	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%	10.5%	11.6%	10.6%	11.4%			11.0%	10.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาว และหุ้นกู้



ที่มา: IVL

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในประเทศไทยและภูมิภาค

Company	REC/IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.58	4.7	5.5	17.0%	0.6	0.6	7.8	7.4	
PETROCHINA-H	4.52	7.1	8.3	17.4%	0.8	0.7	6.9	6.9	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	2.93	50.5	53.1	5.2%	0.9	0.9	31.5	22.5	
FORMOSA PLASTIC	2.93	60.1	61.9	3.0%	1.1	1.1	39.4	22.8	
NAN YA PLASTICS	2.62	50.4	51.3	1.7%	1.1	1.0	33.9	21.0	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.89	2097.0	2413.8	15.1%	0.8	0.8	10.3	9.1	
JX HD	3.75	810.0	868.6	7.2%	0.7	0.7	9.6	8.2	
MITSUI CHEMICALS	4.44	4489.0	5091.8	13.4%	0.9	0.9	11.2	9.2	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	5.00	4.1	5.8	40.6%	-	-	7.5	7.1	
SINOPEC SHANG-H	3.43	1.1	1.2	10.1%	0.4	0.4	13.7	10.8	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.09	165.5	165.0	-0.3%	1.2	1.1	8.8	8.2	
RELIANCE INDS	4.38	-	3284.4	#VALLE!	-	-	-	-	
BHARAT PETROL	3.58	303.8	330.8	8.9%	1.5	1.3	8.4	8.3	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.09	16.9	20.3	20.3%	2.8	2.8	16.9	16.4	
PCHEM	2.05	6.1	6.3	4.5%	1.2	1.1	18.9	15.6	
THAILAND									
PTT PCL	Neutral	32.00	36.00	12.5%	0.9	0.8	10.5	9.4	
PTT EXPL & PROD	Outperform	145.00	180.00	24.1%	1.1	1.0	7.9	7.8	
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	26.25	36.00	37.1%	0.4	0.4	54.5	17.6	
THAI OIL PCL	Neutral	52.00	59.00	13.5%	0.7	0.6	7.1	6.8	
RPC PCL	Neutral	1.53	2.40	56.9%	0.4	0.4	12.4	8.2	
BANGCHAK PETROLE	Neutral	34.00	46.00	35.3%	0.4	0.3	3.9	3.4	
INDRAMA VENTURE	Neutral	17.90	26.00	45.3%	0.6	0.6	n.m.	10.0	
STAR PETROLEUM REFINING	Neutral	8.20	10.90	32.9%	0.9	0.9	8.3	10.7	
AVERAGE					0.8	0.8	10.5	10.3	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

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	567,059	593,601
ต้นทุนขาย	(544,321)	(476,039)	(493,661)	(512,006)
กำไรขั้นต้น	111,945	65,419	73,398	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)	(23,659)	11,686
ภาษีเงินได้	(5,774)	2,684	4,732	(2,337)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	34,353	(10,928)	(18,928)	9,349
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(23)	14	110	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,324)	115	(395)	(680)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	31,006	(10,798)	(18,013)	10,069
การเติบโตของยอดขาย	40.2%	-17.5%	4.7%	4.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.9%	-134.8%	66.8%	-155.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.1%	12.1%	12.9%	13.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.7%	-2.0%	-3.2%	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	1.22	1.38
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	3.05	2.84
Net Gearing	1.10	1.33	2.08	2.31
ROAA	5.3%	-1.8%	-3.3%	1.8%
ROAE	16.7%	-5.7%	-11.3%	6.1%

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)	(18,013)	10,069
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,893	24,835	17,856	18,006
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน อื่นๆ	(3,077)	17,269	4,470	7,561
23,835	21,944	1,000	1,579	
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	77,981	53,134	5,313	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)	(1,157)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,516	(28,910)	794	1,618
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,339	(1,429)	(28,349)	1,666
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	21,211	18,683	(9,666)	(8,000)
ลูกหนี้การค้า	58,288	51,114	68,403	71,604
สินค้าคงเหลือ	115,872	96,657	132,246	136,472
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	19,779	20,427	21,849	23,271
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	320,630	312,393	276,740	260,812
สินทรัพย์รวม	623,878	590,132	559,206	544,078
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	106,721	101,935	95,161	82,333
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	25,301	28,366	19,544	21,634
เงินกู้ระยะสั้น	38,778	46,426	32,541	27,863
เงินกู้ระยะยาว				
หนี้สินไม่หมุนเวียน	102,464	103,310	140,978	147,888
หนี้สินไม่หมุนเวียน	220,793	210,717	240,492	250,387
หนี้สินรวม	422,993	412,064	416,026	412,576
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	111,997	93,755	65,811	74,723
ส่วนของผู้ถือหุ้น	200,886	178,068	143,181	131,416
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	623,878	590,132	559,206	543,991
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	33.00	33.00	33.00
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	89	73	100	110
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)	308	156	350	360
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	177	88	170	180
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	394	211	330	340
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)	356	403	450	460
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)				
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	9.44	8.89	9.00	9.50
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)				
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	1.40	1.40	3.50	3.80
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)				
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	0.33	0.31	1.00	1.10
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)				
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	14.65	13.91	14.30	15.00
Core EBITDA ต่อตัน				
Core EBITDA ต่อตัน	155	92	100	110

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส