

EQUITY TALK

2Q66 RESULTS NOTE

งบ 2Q66 แย่ตามคาด...รอความหวังเงินกลับมาช่วย 2H66

IVL รายงานกำไรสุทธิ 2Q66 ลดลง 59.8%QOQ มาอยู่ที่ 411 ล้านบาท ไกลเคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ถูกกดดันจากรายการพิเศษที่สุทธินี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น หลักๆมาจากขาดทุนสินค้าคงเหลือและ FX แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าปรับตัวลดลงเล็กน้อย 3.8%QOQ มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท เนื่องจากในงวดนี้กลับมาจ่ายภาษีปกติ จากงวดก่อนหน้ารายได้ทางภาษีจากการตั้ง DEFERRED TAX ASSET ขณะที่การดำเนินธุรกิจดีขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น แม้ SPREAD โดยรวมจะลดลง สำหรับ OUTLOOK 3Q66 คาดกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น QOQ จากปริมาณขาย ขณะที่ SPREAD ทรงตัว

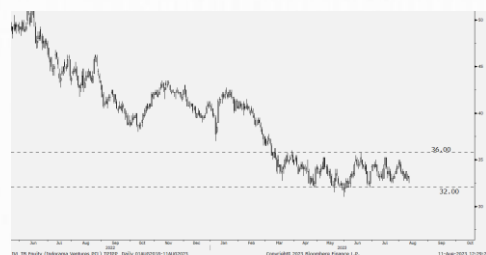
คงมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2566 ที่ 38 บาทต่อหุ้น คาดราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบแล้วระดับหนึ่งจนมี DOWNSIDE จำกัด จากนั้นไปรอการฟื้นตัวจากจีนที่จะมาช่วยหนุนให้ 2H66 มีกำไรทยอยกับสู่ภาวะปกติ เช่นเดียวกับราคาหุ้นที่ต้องรอรับผลบวกจากประเด็นดังกล่าว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2563	2564	2565	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	2,414	26,288	31,006	10,162	16,003
Norm Profit	5,255	20,856	33,448	10,162	16,003
EPS (บาท)	0.43	4.68	5.52	1.81	2.85
PER (เท่า)	77.3	7.1	6.0	18.4	11.7
DPS (บาท)	0.7	1.0	1.6	0.4	0.7
Div yield	2.1%	3.0%	4.8%	1.2%	2.1%
BVS (บาท)	24.15	30.46	35.78	35.44	32.75
ROAE	1.8%	17.1%	16.7%	5.1%	8.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 32.00 บาท

แนวต้าน : 36.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX

11 สิงหาคม 2566

IVL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท) 33.25

ราคาเป้าหมาย (บาท) 38.00

Upside (%) 14.3

Dividend yield (%) 1.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.81	2.47	-27%
2567F	2.85	3.78	-25%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	50.33
Moody's	48.00
MSCI	BBB
Refinitiv	39.00
S&P	80.00

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ
ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

กำไร 2Q66 ลดลงมีนัยฯ QoQ ไกล่เคียงคาด

IVL รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 ปรับตัวลดลง 59.8%qoq มาอยู่ที่ 411 ล้านบาท ไกล่เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ถูกกดดันจากรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษที่เพิ่มขึ้น และกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลง โดยในส่วนจากรายการพิเศษพบว่าในงวด 2Q66 สุทธิแล้วเป็นค่าใช้จ่ายจากรายการพิเศษรวม 1.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิ 1.0 พันล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือสุทธิที่ 1.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1.0 พันล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รวมถึงในงวด 2Q66 บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 277.5 ล้านบาท จากบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 55 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษต่างๆ พิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติพบว่าลดลงเล็กน้อย 3.8%qoq มาอยู่ที่ 2.0 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลหลักมาจากอัตราภาษีสุทธิ (effective tax rate) ที่กลับสู่ภาวะปกติเป็นภาษีจ่าย เทียบกับงวดก่อนหน้าที่มีรายได้ทางภาษีจากการตั้ง deferred tax asset เนื่องจากคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานของธุรกิจฝั่ง west จะขาดทุน อีกทั้งยังได้รับผลบวกจากการดำเนินธุรกิจปกติที่ปริมาณขายปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3.61 จาก 3.46 ล้านตันในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณขายที่เพิ่มของธุรกิจหลัก CPET จากความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นรับผลบวกจากช่วงฤดูกาล high season เล็กน้อย เนื่องจากยังมี inventory ค้างสะสมมาจากปลายปี 2565 จำนวนมาก จึงต้องมีการใช้สต็อกที่สะสมไว้ก่อนในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับในภาพใหญ่ยังได้รับผลกระทบจากภาวะ recession ในหลายๆประเทศทั่วโลก ขณะที่แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ พบว่าโดยเฉลี่ยลดลงจากงวดก่อนหน้าเล็กน้อย เพราะ Spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ CPET ลดลงจากงวดก่อนหน้าเล็กน้อย เช่นเดียวกับ Spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ IOD และ Fibers ที่ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้าจากผลกระทบการลดระดับสินค้าคงคลัง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศจีนที่ล่าช้า โดยรวมแล้ว Core EBITDA/ton ในงวด 2Q66 ของ IVL อยู่ที่ 104 เหรียญฯต่อตัน ไกล่เคียงงวดก่อนหน้าที่ 101 เหรียญฯต่อตัน

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติ และกำไรสุทธิ งวด 1H66 อยู่ที่ 4.1 และ 1.4 พันล้านบาท ลดลง 82.6% และ 95.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนตามลำดับ โดยกำไรจากการดำเนินงานปกติ 1H66 คิดเป็น 40.0% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

EQUITY TALK

งบประมาณการ...รอความหวัง 2H66 จะเห็นการฟื้นตัว

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2566 และ 2567 ที่ 1.0 และ 1.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐาน EBITDA/ton ในปี 2566 ที่ 103 เหรียญฯตัน ลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2565 ที่ 155 เหรียญฯต่อตัน สะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวยาวนาน คือตั้งแต่ช่วง 4Q65 และต่อเนื่องมาถึงปัจจุบัน ที่ยังไม่เห็นภาพบวกที่ชัดเจนทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้ระดับ inventory ยังคงเหลืออยู่ในระดับสูง ผู้ประกอบการไม่มีการซื้อของใหม่ ทำให้ผลบวกซึ่งปกติจะได้รับจากช่วงฤดูกาล high season (ปลายไตรมาส 1 ต่อเนื่องถึงไตรมาส 2 ของทุกปี) ในปี 2566 มีเพียงเล็กน้อย โดยอยู่ในลักษณะการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดจาก 4Q65 แทน ขณะที่สมมติฐานปริมาณขายทั้งปี 2566 กำหนดไว้ที่ 14.7 ล้านตัน เท่ากับปี 2565 อย่างไรก็ตามทิศทางกำไรช่วง 1H66 น่าจะเป็นช่วงที่กำไรทำระดับต่ำสุดของปีในรายไตรมาส คาดจะค่อยๆปรับตัวขึ้นได้ในช่วงที่เหลือของปีต่อเนื่อง ภายใต้สมมติฐานภาพรวมเศรษฐกิจจะค่อยๆฟื้นตัว และผู้บริโภคหลัก เช่นจีนจะกลับมามีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ดีขึ้นจากนี้

ขณะที่ในปี 2567 คาดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ และผลกระทบจาก inventory จะลดลง จนเกือบเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กำหนดสมมติฐาน EBITDA/ton เพิ่มขึ้นจากปี 2566 มาอยู่ที่ 115 เหรียญฯต่อตัน ภายใต้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากปี 2566 เช่นกัน มาอยู่ที่ 15.2 ล้านตัน

สำหรับในส่วนของทิศทางกำไรระยะสั้นงวด 3Q66 จากการให้มุมมองของผู้บริหารพบว่า คาดการณ์กำไรปกติจะปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ หลักจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 3.8 จาก 3.6 ล้านตัน ขณะที่ค่า spread ผลิตภัณฑ์ภายใต้หลักความระมัดระวังน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า เพราะยังต้องรอจีนว่าจะฟื้นตัวกลับมาได้เร็วเพียงใด อีกทั้งคาดมีโอกาสดึงเงินจากสินค้านำเข้าลดลง หรืออาจจะบันทึกกลับเป็นกำไรได้

การดำเนินการด้าน ESG ของ IVL

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : โอวีแอลได้ประกาศเป้าหมายและพันธกิจปี 2573 ที่มุ่งลดการปล่อยมลพิษเพื่อผลักดันให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ด้านความยั่งยืน โดยกำหนดกลยุทธ์ลงทุนในการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานและโครงการการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงและทางอ้อม, ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการใช้พลังงานของบริษัทฯ ผ่านโครงการพลังงานไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน, ลงทุนและขยายโรงงานรีไซเคิลเพื่อจัดการปัญหามลพิษจากขยะพลาสติก และลดการปล่อยก๊าซ

EQUITY TALK

คาร์บอนไดออกไซด์, แทนที่วัตถุดิบที่มาจากเชื้อเพลิงฟอสซิลด้วยวัตถุดิบชีวภาพ และวัตถุดิบรีไซเคิล, ใช้ประโยชน์และการกักเก็บคาร์บอน (CCUS) ไฮโดรเจนสีเขียว วัตถุดิบหมุนเวียน/วัตถุดิบชีวภาพ และเชื้อเพลิงธรรมชาติทดแทน (RNG), รวมถึง การสำรวจกรรมสิทธิ์โครงการชดเชยคาร์บอนบางส่วนและทั้งหมด นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมุ่งเน้นการลดปริมาณของเสีย ด้วยการใช้ซ้ำ การรีไซเคิล และการนำ ทรัพยากรกลับ ซึ่งเป็นแนวทางที่ยั่งยืนกว่าการฝังกลบแบบเดิมหรือการกำจัดขยะ ทั่วไป อีกทั้งของเสียที่เกิดขึ้นจะได้รับการจัดการแทนการฝังกลบ เพื่อเพิ่มการใช้ งานให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ด้านสังคม (Social) : มุ่งเน้นการดำเนินกิจกรรม CSR โดยอำนวยความสะดวก และมีส่วนร่วมกับชุมชนทั่วโลก ใช้ประโยชน์จากจุดแข็งในการทำงานร่วมกัน เพื่อ สร้างความตระหนักรู้ และพัฒนาห่วงโซ่มูลค่า ภายใต้ขอบเขต CSR 3 ประการ ได้แก่

1) ความรู้ : ตั้งเป้าหมายภายในปี 2573 จะสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิล ให้แก่สาธารณชน กว่า 1 ล้านคนทั่วโลก ด้วยการส่งเสริมและพัฒนาโครงการ สร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิลในชุมชนและประเทศต่างๆ และทำให้ผู้คนทั่วโลกเข้าถึงสื่อการเรียนรู้เรื่องการรีไซเคิลของบริษัทฯได้

2) ความเป็นอยู่ที่ดี : ภายในปี 2573 คนในชุมชนได้รับผลประโยชน์อย่างน้อย 1 แสนคน ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากโครงการที่ส่งเสริมความเป็นอยู่ที่ดี (ไม่ว่าจะเป็น การปรับปรุงคุณภาพชีวิต รวมไปถึงสุขภาพที่ดีขึ้นและมั่นคงขึ้น) ด้วยการยกระดับการมีส่วนร่วมของบริษัทฯ ร่วมกับชุมชนท้องถิ่น เพื่อส่งเสริมการพัฒนา คุณภาพชีวิต ความเป็นอยู่ และสุขภาพที่ดีของคนในชุมชน

3) สิ่งแวดล้อม : ภายในปี 2573 สามารถคัดแยกขวด PET หลังการบริโภคและ นำกลับเข้าสู่กระบวนการรีไซเคิลสะสม อย่างน้อย 100 ตัน ด้วยการส่งเสริมการ คัดแยกขยะพลาสติก คำนึงถึงผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ และสนับสนุน เศรษฐกิจหมุนเวียนผ่านการรีไซเคิล PET และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ

บรรษัทภิบาล (Governance) : บริหารการปฏิบัติตามข้อกำหนด (กฎระเบียบและ สิ่งแวดล้อม) โดยได้มีการจัดทำคู่มือกำกับดูแลกิจการ (CGManual) ให้กรรมการ บริษัท พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ให้ความสำคัญ และปฏิบัติตาม ใน ประเด็นเกี่ยวกับแนวทางในการนำค่านิยมของบริษัทฯ โดยมีการติดตามความ คืบหน้าอย่างต่อเนื่องและให้คำแนะนำและการสนับสนุนเพื่อสร้างความตระหนักรู้ ในพนักงานของ IVL โดยที่ผ่านมา บริษัทฯ ได้ดำเนินการลงนามรับรองด้านสิทธิ มนุษยชน โดยหัวหน้าธุรกิจหลัก และหัวหน้าโรงงานทั้งหมด ซึ่ง 90% ได้รับการลง

EQUITY TALK

นามโดยหัวหน้าธุรกิจหลัก และ 92% ได้รับการลงนามโดยหัวหน้าโรงงาน อีกทั้งมีการเปิดตัว Conflict of Interest Assistance Package เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานนโยบาย ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ แก่บริษัทในเครือ และในปี 2564 บริษัทฯ ไม่มีการลงโทษในเรื่องการไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดที่จำเป็นเกี่ยวกับระเบียบด้านการกำกับดูแลกิจการ

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

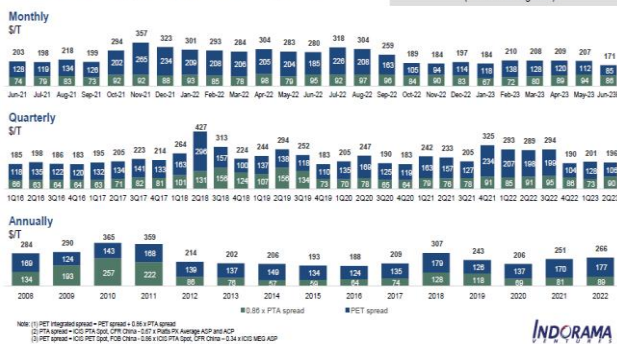
ผลการดำเนินงาน 2Q66

Bm	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
รายได้จากการขาย	111,301	126,892	131,755	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	0.6%	-26.4%	273,998	333,698	-17.9%
ต้นทุนขาย	(89,431)	(105,180)	(109,816)	(113,674)	(144,414)	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	-0.9%	-17.6%	(239,024)	(258,089)	-7.4%
กำไรขั้นต้น	21,870	21,711	21,938	33,283	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	11.9%	-56.4%	34,973	75,610	-53.7%
SG&A	(11,428)	(11,985)	(13,085)	(13,874)	(17,875)	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	4.6%	-18.1%	(28,640)	(31,749)	-9.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	10,442	9,726	8,853	19,409	24,452	10,313	(4,644)	2,507	3,826	52.6%	-84.4%	6,333	43,861	-85.6%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,647)	(1,806)	(1,797)	(1,860)	(2,327)	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	11.7%	-66.1%	(7,326)	(4,187)	75.0%
FX & X Item	1,681	1,153	(299)	3,774	7,304	(1,865)	(1,047)	(1,047)	(1,580)	50.9%	n.m.	(2,626)	11,078	-123.7%
กำไรสุทธิ	8,340	6,548	5,392	14,070	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	-59.8%	-98.0%	1,435	34,348	-95.8%
EPS (บาท)	1.49	1.17	0.96	2.51	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	-59.8%	-98.0%	0.26	6.12	-95.8%
Norm Profit	6,658	5,395	5,691	10,296	12,974	10,002	175	2,070	1,991	-3.8%	-84.7%	4,061	23,270	-82.6%
Core EBITDA	15,365	14,452	14,571	22,225	25,585	19,503	5,135	9,787	11,837	20.9%	-53.7%	21,625	47,810	-54.8%
Consolidated EBITDA	16,728	16,024	15,159	25,658	30,688	16,459	1,622	8,750	10,595	21.1%	-65.5%	19,346	56,346	-65.7%
Core EBITDA / ton (\$)	132	117	124	171	198	159	82	101	104	3.0%	-47.5%	103	185	-44.4%
Gross margin	19.6%	17.1%	16.7%	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%			12.8%	22.7%	
SG&A/Sales	10.3%	9.4%	9.9%	9.4%	9.6%	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%			10.5%	9.5%	

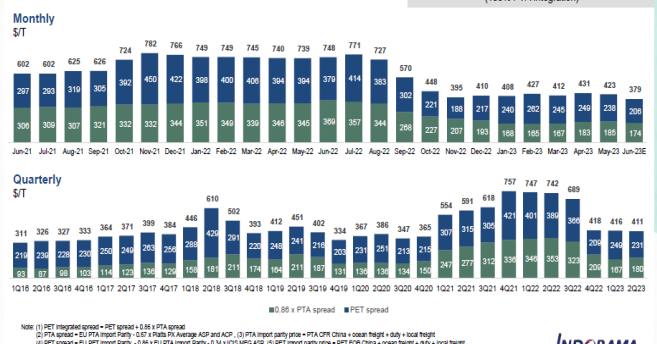
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคาและ SPREAD ผลิตรักกลุ่ม IVL

1. Asia Industry Integrated PET Spread¹



2. EMEA Industry Integrated PET Spread¹



ที่มา: IVL

คำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/B Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
CHINA						
SINOPEC CORP-H	4.36	4.3	5.7	32.5%	0.6	6.1
PETROCHINA-H	4.68	5.5	6.4	16.2%	0.6	6.5
TAIWAN						
FORMOSA CHEM & F	2.53	67.0	61.7	-7.9%	1.2	62.4
FORMOSA PLASTIC	3.31	84.0	86.8	3.3%	1.6	29.7
NAN YA PLASTICS	2.88	70.0	67.7	-3.3%	1.5	38.7
JAPAN						
TOSOH CORP	4.00	1865.0	2122.9	13.8%	0.8	9.2
JX HD	4.00	517.5	581.7	12.4%	0.5	7.8
MITSUI CHEMICALS	4.23	3681.0	4472.0	21.5%	0.8	8.1
HONG KONG						
SINOPEC KANTONS	5.00	3.0	-	#VALUE!	-	-
SINOPEC SHANG-H	4.13	1.2	1.3	9.2%	0.4	9.7
INDIA						
INDIAN OIL CORP	3.97	92.3	103.9	12.5%	0.8	5.8
RELIANCE INDS	4.30	-	2800.5	#VALUE!	-	-
BPCL PETROL	4.06	380.4	436.6	21.2%	1.2	5.5
Malaysia						
PETRONAS DAGANGA	3.27	22.6	22.9	1.3%	3.9	24.2
POCHEM	2.26	6.9	6.5	-4.4%	1.3	16.1
THAILAND						
PTT PCL	Neutral	35.75	38.00	6.3%	1.0	10.5
PTT EXPL & PROD	Neutral	166.50	178.00	6.9%	1.3	9.5
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	39.75	44.00	10.7%	0.6	7.7
THAI OIL PCL	Neutral	54.50	60.00	10.1%	0.8	8.2
IRPC PCL	Neutral	2.40	2.60	8.3%	0.6	40.1
BANGCHAK PETROLE	Neutral	38.00	35.00	-7.9%	0.8	6.4
INDORAMA VENTURE	Neutral	33.25	38.00	14.3%	0.9	18.4
AVERAGE					0.9	8.4

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานปิโตรเคมี (UNPLANNED SHUTDOWN)
- ความเสี่ยงของประเทศต่างๆที่ IVL เข้าลงทุน (COUNTRY RISK) ซึ่งอาจทำให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน
- SPREAD ผลิตรักที่ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- การระดมเงินทุนที่ไม่ได้เป็นไปตามแผน อาจทำให้แผนการลงทุนบางโครงการต้องถูกละทิ้งไปมากกว่าที่กำหนดเป้าหมายไว้

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
ยอดขาย	468,108	656,266	500,085	514,140
ต้นทุนขาย	(383,128)	(544,321)	(434,826)	(441,411)
กำไรขั้นต้น	84,980	111,945	65,259	72,729
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(47,022)	(62,416)	(47,125)	(46,882)
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,121)	(10,495)	(7,351)	(8,000)
รายได้อื่น	4,749	8,335	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	34,797	40,127	11,683	18,747
ภาษีเงินได้	(6,703)	(5,774)	(2,337)	(3,749)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	28,094	34,353	9,346	14,998
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	160	(23)	200	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,966)	(3,324)	(584)	(395)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	26,288	31,006	10,162	16,003
การเติบโตของยอดขาย	41.2%	40.2%	-23.8%	2.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	988.9%	17.9%	-67.2%	57.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.2%	17.1%	13.0%	14.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.6%	4.7%	2.0%	3.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	178,782	143,786	136,579	137,419
ต้นทุนขาย	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)
กำไรขั้นต้น	26,950	9,386	16,503	18,471
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)
รายได้อื่น	1,971	1,576	1,304	1,166
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,980	(14,628)	416	981
ภาษีเงินได้	(958)	2,804	625	(466)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,022	(11,824)	1,041	515
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	537	(101)	(55)	(278)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(863)	392	7	(114)
กำไรสุทธิ	8,137	(11,479)	1,023	411
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-4.3%	-19.6%	-5.0%	0.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-59.9%	-241.1%	-108.9%	-59.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.6%	-8.0%	0.7%	0.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.10	1.07	1.07	1.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	84.82	72.00	72.00	72.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	43.43	43.43	43.43	43.43
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	83.61	83.61	83.61	83.61
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.34	2.27	1.91	1.73
Net Gearing	1.15	1.10	1.06	1.19
ROAA	5.3%	5.3%	1.7%	3.0%
ROAE	17.1%	16.7%	5.1%	8.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2567 ของ IVL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	28,254	34,330	10,162	16,003
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	18,634	22,893	17,760	17,856
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน	(24,005)	(3,077)	(973)	4,470
อื่นๆ	10,890	23,835	3,374	1,000
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	33,772	77,981	30,323	39,329
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	247	(2,294)	(250)	1,014
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(26,014)	(46,233)	(30,000)	(30,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25,767)	(74,158)	(34,762)	(34,456)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	12,365	19,738	(10,000)	(10,000)
ลด จ่ายปันผล	(5,604)	(8,141)	(8,983)	(2,226)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,894)	1,516	(24,128)	(16,239)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,890)	5,339	(28,567)	(11,366)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	16,215	21,211	(7,356)	(18,722)
ลูกหนี้การค้า	56,466	58,288	60,324	62,019
สินค้าคงเหลือ	88,979	115,872	118,318	120,111
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	14,928	19,779	21,201	22,623
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	291,677	320,630	288,905	276,740
สินทรัพย์รวม	541,828	623,878	548,628	524,515
เงินกู้ระยะสั้น	26,619	31,248	29,981	24,776
เจ้าหนี้การค้า	90,265	106,721	83,413	84,711
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22,005	25,301	25,364	19,544
เงินกู้ระยะสั้น	36,234	38,778	38,046	32,541
เงินกู้ระยะยาว	101,076	102,464	55,477	50,145
หนี้สินไม่หมุนเวียน	209,704	220,793	168,629	166,320
หนี้สินรวม	370,825	422,993	349,650	340,616
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	88,492	111,997	109,367	123,144
ส่วนของผู้ถือหุ้น	171,003	200,886	198,979	183,900
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	541,828	623,878	548,628	524,515
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	33.00	33.00	33.00
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	81	89	100	100
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญ/ตัน)	338	354	330	350
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	170	177	160	170
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	327	343	310	330
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญ/ตัน)	510	314	400	450
ปริมาณการผลิต Combined PET (ล้านตัน/ปี)	10.73	10.40	10.50	11.00
ปริมาณการผลิต IOD (ล้านตัน/ปี)	2.67	3.75	3.75	4.00
ปริมาณการผลิต Fibers (ล้านตัน/ปี)	1.75	1.60	1.68	1.80
กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	-	0.44	0.44	0.44
Core EBITDA ต่อตัน	118	155	103	115
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	14.72	14.68	14.70	15.20

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส