

EQUITY TALK

4Q66 RESULTS NOTE

🕒 27 กุมภาพันธ์ 2567

4Q66 แย่แย่...ให้น้ำหนักความกังวลด้วยค่า กดดันราคาหุ้น

IVL รายงานผลการดำเนินงานสุทธิ 4Q66 เติบโตกับผลขาดทุน 1.24 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิที่ 195 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากทั้งค่าใช้จ่ายพิเศษหลักๆจากด้วยค่าโครงการ CORPUS CHRISTI สูงถึง 8.5 พันล้านบาท และผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นขาดทุน 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติที่ 652 ล้านบาท สำหรับ OUTLOOK 1Q67 น่าจะเห็นการฟื้นตัว QOQ ผลขาดทุนปกติลดลงแต่ต้องลุ้นว่าจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรปกติได้หรือไม่ จาก SPREAD ที่เห็นการฟื้นตัวจาก 4Q66

ปรับลดประมาณการ 2567-68 สะท้อนการปรับลดสมมติฐาน EBITDA/TON และปริมาณขาย ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 อยู่ที่ 30 บาทต่อหุ้น (เดิม 34) คาดราคาหุ้นน่าจะมีการปรับฐานอิสระลอกสะท้อนงบ 4Q66 ทำให้เกิดความกังวลว่าจะมีการด้วยค่าสินทรัพย์เพิ่มเติมอีกหรือไม่ ท่ามกลางสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่ชัดเจน อีกทั้งให้น้ำหนักการฟื้นตัวของกำไรอยู่ในช่วง 2H67 ซึ่งผ่านพ้นช่วงฤดูกลางของ PET ปกติในช่วง 1H67 ไปแล้ว อย่างไรก็ตามประกาศจ่ายปันผล 4Q66 หุ้นละ 0.175 บาท (ทั้งปี 66 รวมจ่าย 0.925 บาท)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	26,288	31,006	-10,798	6,607	10,501
Norm Profit	20,856	33,448	3,248	6,607	10,501
EPS (บาท)	4.68	5.52	(1.92)	1.18	1.87
PER (เท่า)	5.1	4.3	(12.4)	20.3	12.8
DPS (บาท)	1.0	1.6	0.9	0.9	1.0
Div yield	4.2%	6.7%	3.9%	3.8%	4.2%
BVS (บาท)	30.46	35.78	31.72	29.89	27.79
ROAE	17.1%	16.7%	-5.7%	3.8%	6.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 23.00 บาท

แนวต้าน : 25.75/28.25 บาท

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

IVL

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	23.90
ราคาเป้าหมาย (บาท)	30.00
Upside (%)	25.5
Dividend yield (%)	3.9

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	1.18	1.44	-18%
2568F	1.87	2.22	-16%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
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

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

EQUITY TALK

งวด 4Q66 เติบโตทั้งขาดทุนสุทธิสูง จากด้วยค่าสินทรัพย์ และขาดทุนปกติ จาก spread หลัก PET ที่ต่ำแอ่

IVL รายงานผลการดำเนินงานสุทธิตั้งงวด 4Q66 เติบโตกับผลขาดทุน 1.24 หมื่นล้านบาท ปรับตัวลดลงมีนัยยะจากงวดก่อนหน้าที่เป็นผลกำไรสุทธิที่ 195 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจากทั้งรายการพิเศษที่สุทธิในงวดนี้เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมสูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่ 456 ล้านบาท และผลการดำเนินงานปกติที่พลิกกลับเป็นขาดทุน 1.5 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงมีนัยยะ จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรปกติที่ 652 ล้านบาท

โดยในส่วนของการดำเนินงานปกติ ไม่รวมรายการพิเศษ ในงวด 4Q66 ที่พลิกกลับเป็นขาดทุนที่ 1.5 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 652 ล้านบาท กดดันหลักจากรุทธิจหลัก CPET ที่อัตรากำไรขั้นต้นของอุตสาหกรรมอยู่ในระดับต่ำที่สุดอย่างไม่เคยมีมาก่อนในรุทธิจโพลีเอสเตอร์ เนื่องจากเป็นไปตามผลของฤดูกาลที่ปกติแล้วช่วงไตรมาส 4 จะเป็นช่วง low season ประกอบกับระดับสินค้าคงคลังในระบบยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ความต้องการยังไม่ฟื้นตัว อีกทั้งปริมาณขายของ CPET รวมลดลงมาอยู่ที่ 2.35 จาก 2.46 ล้านตันในงวดก่อนหน้า จึงส่งผลให้ EBITDA ของรุทธิจ CPET ในงวด 4Q66 ลดลงมาอยู่เพียง 71 จาก 146 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับรุทธิจกลุ่มผลิตภัณฑ์ IOD และ Fibers ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า แต่ไม่ต่ำแอ่เท่ากับรุทธิจหลัก CPET โดยในส่วนของการดำเนินงาน IOD พบว่า EBITDA ลดลงมาอยู่ที่ 100 จาก 119 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า ถูกกดดันจากอัตรากำไรของ US MEG ที่ลดลงมาอยู่ที่ 512 จาก 892 ล้านบาทต่อตัน ตามทิศทางราคาน้ำมัน ถึงแม้ปริมาณขายรวมจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 6.8 จาก 6.2 แสนตัน ในงวดก่อนหน้า และรับรู้รายได้จากใบอนุญาตเพิ่มขึ้นก็ตาม สำหรับรุทธิจ Fibers EBITDA ลดลงมาอยู่เพียง 6 จาก 48 ล้านบาทในงวดก่อนหน้า รับผลลบจากราคาขายทุกผลิตภัณฑ์ที่ลดลงในงวดนี้ และปริมาณขายที่ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 4.1 จาก 4.2 แสนตัน

โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานที่ถึงขั้นเติบโตกับผลขาดทุนปกติในงวด 4Q66 เป็นผลหลักมาจาก spread ของรุทธิจหลัก CPET ที่ต่ำแอ่ดังกล่าวข้างต้น จึงส่งผลให้ Core EBITDA/ton ในงวด 4Q66 ของ IVL ลดลงมาอยู่ที่ 74 จาก 89 ล้านบาทต่อตัน ในงวดก่อนหน้า

สำหรับในส่วนของการขายพิเศษสุทธิในงวดนี้สุทธิเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่ายพิเศษรวมสุทธิ 456

EQUITY TALK

ล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจาก 1) บันทึกวาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์ในโครงการ Integrated PTA/PET ที่เมือง Corpus Christi ในรัฐเท็กซัส สหรัฐอเมริกา เป็นจำนวน 8.5 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) เนื่องจากต้นทุนโครงการที่เพิ่มสูง การขาดแคลนแรงงาน และมูลค่ายุติธรรมที่ลดลง จึงตัดสินใจระงับการลงทุนในโครงการดังกล่าว ซึ่งขณะนี้โครงการยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง ยังไม่เคยดำเนินการผลิต ตั้งแต่ซื้อสินทรัพย์ยกยอดตลาดมาตั้งแต่ปี 2560 โดยโครงการจะทำการหยุดการก่อสร้างชั่วคราวจนกว่าจะสามารถระบุแผนโครงการที่ได้รับอนุมัติโดยปรักษาร่วมกับคู่ค้า เพื่อควบคุมต้นทุนโครงการโดยรวม ซึ่งหลังจากการด้อยค่าในงวด 4Q66 แล้ว โครงการยังมี Book Value เหลืออยู่ 310 ล้านเหรียญฯ ในสัดส่วนที่ IVL ถือหุ้น 2) บันทึกลับเป็นวาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 1.3 พันล้านบาท (หลังหักภาษี) จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือ 628 ล้านบาท ตามทิศทางราคาน้ำมันที่ลดลงในงวด 4Q66 ถึงแม้ในงวด 4Q66 จะบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 169 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นวาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 303 ล้านบาท

โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานสุทธิทั้งปี 2566 เติบโตกับผลวาดทุนที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลงมีนัยยะจากปี 2565 ที่เป็นกำไรสุทธิ 3.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ผลการดำเนินงานปกติในปี 2566 ยังคงเป็นกำไร 3.2 พันล้านบาท แต่ลดลงมีนัยยะจากปี 2565 ที่เป็นกำไรปกติที่ 3.3 หมื่นล้านบาท ย้ำแย้งกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ปรับลดประมาณการปี 2567-68...งบ 1Q67 น่าจะฟื้นตัว แต่ต้องลุ้นว่าจะพลิกเป็นกำไรปกติได้หรือไม่

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 และ 2568 ลงมาอยู่ที่ 6.6 พันล้านบาท และ 1.0 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ จากเดิม 1.2 และ 1.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนภาพรวมเศรษฐกิจถึงปัจจุบันที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนัก ส่งผลให้ระดับ inventory ยังเหลืออยู่ในระดับสูง ไม่มีการซื้อของใหม่ในช่วงที่ผ่านมา แต่คาดสถานการณ์ดังกล่าวจะค่อยๆดีขึ้นจากนี้ไป ดังนั้นจึงได้มีการปรับลดสมมติฐาน spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยลงราว 20-50 เหรียญฯ ต่อตัน และปรับลดปริมาณขายทั้งปี 2567 ลงเหลือ 14.5 จากเดิมกำหนดไว้ที่ 15.0 ล้านตัน (ปี 2566 อยู่ที่ 13.9 ล้านตัน) ส่งผลให้สมมติฐาน EBITDA/ton จะลดลงเหลือ 103 จากสมมติฐานเดิมที่ 115 เหรียญฯตัน (ค่าเฉลี่ยในปี 2566 ที่ 92 เหรียญฯต่อตัน) ขณะที่ในปี 2568 คาดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจและระดับ inventory จะลดลง จนเกือบเข้าสู่ภาวะปกติ ทำให้กำหนดสมมติฐาน EBITDA/ton เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 110 เหรียญฯต่อตัน แต่ลดลงจากสมมติฐานเดิมที่ 130 เหรียญฯ

EQUITY TALK

ต่อต้น และภายใต้ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 15.0 ล้านตัน แต่ลดลงจากสมมติฐานเดิมที่ 16.0 ล้านตัน

สำหรับในส่วนของทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัว QoQ ซึ่งอาจจะเผชิญกับผลขาดทุนที่ลดลง หรือ Breakeven หรือ เป็นกำไรได้บ้าง จากความหวังทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์ในทุกกลุ่มของ IVL ที่เห็นการฟื้นตัวจากงวด 4Q66 เนื่องจากมีผู้ประกอบการที่ไม่คุ้มค่าการผลิตทยอยลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตเป็นการชั่วคราวทั้งในจีน ยุโรป และอเมริกา จึงทำให้ supply บางส่วนหายไปจากตลาด หนุนให้ spread เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด แต่ทั้งนี้ก็ยังไม่สามารถคลายความกังวลไปได้ เพราะหาก spread กลับมาเหนือต้นทุน ผู้ประกอบการที่หยุดผลิตไปอาจทยอยกลับมาอีกครั้งได้ ดังนั้นจึงเพียงการประคองตัวในระดับต่ำไปก่อน จนกว่าจะเห็นเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะจากผู้บริโภคหลักเช่นจีน นอกจากนี้ผู้บริหารให้มุมมองว่าคาดปริมาณขายงวด 1Q67 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q66 จากปริมาณสินค้าคงเหลือที่ทยอยลดลง ทำให้เริ่มมี demand โดยคาดปริมาณขายจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับมาจากการปริมาณสินค้าคงคลังในทุกธุรกิจที่ลดลง รวมถึงคาดตลาดจะปรับตัวดีขึ้น พร้อมอัตรากำไรที่สูงขึ้นในช่วง 2H67

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

EQUITY TALK

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

1) ความรู้ : ตั้งเป้าหมายภายในปี 2573 จะสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิล ให้แก่สาธารณชน กว่า 1 ล้านคนทั่วโลก ด้วยการส่งเสริมและพัฒนาโครงการสร้างความตระหนักรู้เรื่องการรีไซเคิลในชุมชนและประเทศต่างๆ และทำให้ผู้คนทั่วโลกเข้าถึงสื่อการเรียนรู้เรื่องการรีไซเคิลของบริษัทฯได้

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

3) สิ่งแวดล้อม : ภายในปี 2573 สามารถคิดแยกขวด PET หลังการบริโภคและนำกลับเข้าสู่กระบวนการรีไซเคิลสะสม อย่างน้อย 100 ตัน ด้วยการส่งเสริมการคิดแยกขยะพลาสติก คำนี้ถึงผลกระทบต่อจากการดำเนินธุรกิจ และสนับสนุนเศรษฐกิจหมุนเวียนผ่านการรีไซเคิล PET และการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ

บรรษัทภิบาล (Governance) : บริหารการปฏิบัติตามข้อกำหนด (กฎระเบียบและสิ่งแวดล้อม) โดยได้มีการจัดทำคู่มือกำกับดูแลกิจการ (CGManual) 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 และประสบ

EQUITY TALK

ความสำเร็จในการต่ออายุการเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) ในเดือนเมษายนปี 2564

EQUITY TALK

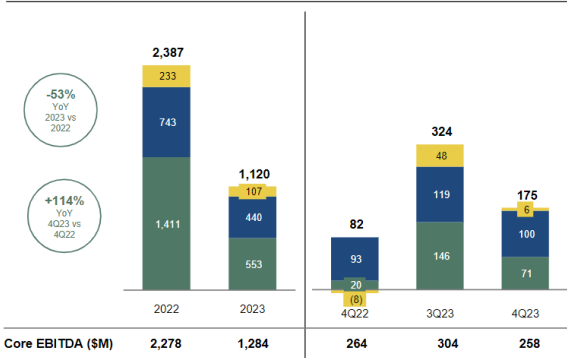
ตารางผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Bm	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
รายได้จากการขาย	131,755	146,957	186,741	178,782	143,786	136,579	137,419	138,352	129,109	-6.7%	-10.2%	541,458	656,266	-17.5%
ต้นทุนขาย	(109,816)	(113,674)	(144,414)	(151,832)	(134,401)	(120,076)	(118,948)	(120,404)	(116,610)	-3.2%	-13.2%	(476,039)	(544,321)	-12.5%
กำไรขั้นต้น	21,938	33,283	42,327	26,950	9,386	16,503	18,471	17,947	12,498	-30.4%	33.2%	65,419	111,945	-41.6%
SG&A	(13,085)	(13,874)	(17,875)	(16,637)	(14,030)	(13,995)	(14,644)	(14,546)	(14,983)	3.0%	6.8%	(58,169)	(62,416)	-6.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	8,853	19,409	24,452	10,313	(4,644)	2,507	3,826	3,401	(2,485)	n.m.	n.m.	7,250	49,529	-85.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,797)	(1,860)	(2,327)	(3,016)	(3,293)	(3,460)	(3,865)	(4,015)	(4,027)	0.3%	22.3%	(15,367)	(10,495)	46.4%
FX & X Item	(299)	3,774	7,304	(1,865)	(11,654)	(1,047)	(1,580)	(456)	(10,963)	n.m.	n.m.	(14,046)	(2,442)	n.m.
กำไรสุทธิ	5,392	14,070	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	195	(12,428)	n.m.	n.m.	(10,798)	31,006	n.m.
EPS (บาท)	0.96	2.51	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	0.03	(2.21)	n.m.	n.m.	(1.92)	5.52	n.m.
Norm Profit	5,691	10,296	12,974	10,002	175	2,070	1,991	652	(1,465)	n.m.	n.m.	3,248	33,448	-90.3%
Core EBITDA	14,571	22,225	25,585	19,503	5,135	9,787	11,837	9,531	5,587	-41.4%	8.8%	36,743	72,447	-49.3%
Consolidated EBITDA	15,159	25,658	30,688	16,459	1,622	8,750	10,595	10,159	4,247	-58.2%	161.9%	33,752	74,426	-54.7%
Core EBITDA / Ton (\$)	124	171	198	159	82	101	104	89	74	-16.9%	-9.8%	92	155	-40.6%
Gross margin	16.7%	22.6%	22.7%	15.1%	6.5%	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%			12.1%	17.1%	
SG&A/Sales	9.9%	9.4%	9.6%	9.3%	9.8%	10.2%	10.7%	10.5%	11.6%			10.7%	9.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

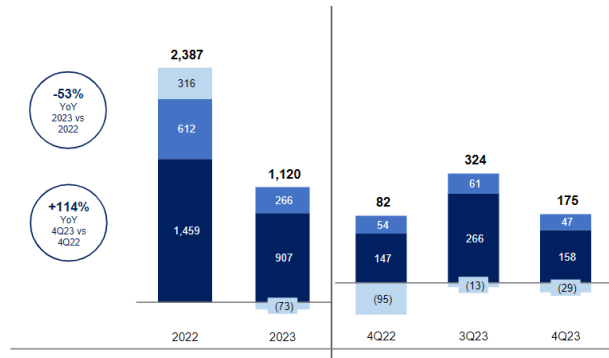
EBITDA แยกตามรายกลุ่มผลิตภัณฑ์ และภูมิภาค

IVL EBITDA (\$M)



Note: Total reported and Core EBITDA includes holding EBITDA
Source: IVL Analysis

IVL EBITDA (\$M)



Note: Total reported and Core EBITDA includes holding EBITDA
Source: IVL Analysis

Legend: CPET, IOD, Fibers

Legend: AMERS, Asia, EMEA

ที่มา: IVL

คำแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรฯในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.67	4.4	4.9	11.0%	0.6	0.6	7.1	6.6
PETROCHINA-H	4.67	6.2	6.5	5.5%	0.7	0.7	6.3	6.4
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	2.79	56.4	64.1	13.6%	0.9	0.9	24.0	18.8
FORMOSA PLASTIC	2.92	72.1	80.3	11.4%	1.3	1.2	26.2	18.3
NAN YA PLASTICS	2.58	59.9	66.9	11.7%	1.2	1.1	26.9	14.1
JAPAN								
TOSOH CORP	3.88	2038.5	2248.8	10.3%	0.8	0.8	10.6	8.8
JX HD	4.00	644.3	700.0	8.6%	0.6	0.6	8.2	8.5
MTSUI CHEMICALS	4.56	4188.0	4852.7	15.9%	1.0	0.9	12.2	9.0
HONG KONG								
SINOPEC SHANG-H	3.78	1.1	1.2	10.9%	0.4	0.3	252.9	8.4
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.29	173.7	152.9	-12.0%	1.4	1.3	5.5	9.5
BHARAT PETROL	3.91	608.5	572.9	-5.9%	1.8	1.6	5.1	10.2
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.09	22.7	22.3	-1.8%	3.8	3.7	22.7	22.0
PCHEM	2.00	6.9	6.5	-5.6%	1.3	1.3	17.7	14.5
THAILAND								
PTT PCL	Neutral	36.00	36.00	0.0%	1.0	0.9	11.9	10.6
PTT EXPL & PROD	Neutral	154.00	180.00	16.9%	1.2	1.1	8.4	8.2
PTT GLOBAL CHEM	Neutral	37.50	36.00	-4.0%	0.0	0.0	9.0	9.0
THAI OIL PCL	Outperform	58.00	59.00	1.7%	0.7	0.7	10.2	9.6
IRPC PCL	Neutral	2.02	2.40	18.8%	0.5	0.5	16.4	10.8
BANGCHAK PETROLE	Neutral	43.50	46.00	5.8%	0.5	0.4	5.0	4.3
INDRAMA VENTURE	Underperform	23.90	30.00	25.5%	0.0	0.0	11.5	10.6
STAR PETROLEUM REFINING	Underperform	9.10	10.90	18.8%	1.0	1.0	9.2	11.8
AVERAGE					1.3	1.3	11.7	10.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

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)	(12,714)
รายได้สิ้น	8,335	5,091	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	40,127	(13,612)	7,127	12,226
ภาษีเงินได้	(5,774)	2,684	(1,425)	(2,445)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	34,353	(10,928)	5,702	9,781
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(23)	14	100	200
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3,324)	115	(395)	(680)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	31,006	(10,798)	6,607	10,501
การเติบโตของยอดขาย	40.2%	-17.5%	4.9%	4.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.9%	-134.8%	-161.2%	58.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.1%	12.1%	13.3%	13.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.7%	-2.0%	1.2%	1.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	136,579	137,419	138,352	129,109
ต้นทุนขาย	(120,076)	(118,948)	(120,404)	(116,610)
กำไรขั้นต้น	16,503	18,471	17,947	12,498
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,995)	(14,644)	(14,546)	(14,983)
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,460)	(3,865)	(4,015)	(4,027)
รายได้สิ้น	1,304	1,166	1,495	1,106
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	416	981	755	(15,764)
ภาษีเงินได้	625	(466)	(568)	3,093
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,041	515	187	(12,671)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(55)	(278)	(303)	169
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	7	(114)	(13)	235
กำไรสุทธิ	1,023	411	195	(12,428)
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-5.0%	0.6%	0.7%	-6.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	n.m.	-59.8%	-52.5%	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.1%	13.4%	13.0%	9.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.7%	0.3%	0.1%	-9.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	0.94	1.36	1.54
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	2.43
Net Gearing	1.10	1.33	1.63	1.79
ROAA	5.3%	-1.8%	1.2%	1.9%
ROAE	16.7%	-5.7%	3.9%	6.0%

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	10,501
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	22,893	24,835	17,856	18,006
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินลงทุนหมุนเวียน	(3,077)	17,269	4,470	7,561
อื่นๆ	23,835	21,944	1,000	1,579
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	77,981	53,134	29,933	37,647
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)	1,637
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	58,288	51,114	68,531	71,604
สินค้าคงเหลือ	115,872	96,657	131,944	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	583,652	568,668
เงินกู้ระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	106,721	101,935	94,901	82,333
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	25,301	28,366	19,544	21,634
เงินกู้ระยะสั้น	38,778	46,426	32,541	27,863
เงินกู้ระยะยาว	102,464	103,310	140,978	147,888
หนี้สินไม่หมุนเวียน	220,793	210,717	240,579	250,474
หนี้สินรวม	422,993	412,064	415,853	412,663
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	111,997	93,755	90,430	99,313
ส่วนของผู้ถือหุ้น	200,886	178,068	167,800	156,006
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	623,878	590,132	583,652	568,668
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : Asian (เหรียญฯ/ตัน)	89	73	100	110
ส่วนต่างราคา 0.86*PTA : West (เหรียญฯ/ตัน)	308	156	350	360
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญฯ/ตัน)	177	88	170	180
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญฯ/ตัน)	394	211	330	340
ส่วนต่างราคา MEG : US (เหรียญฯ/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