



ต้องมองข้ามไปปี 2564 กำไรพลิกกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติ

เชื่อว่าหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับฐานสะท้อนความกังวลภาพรวมอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลทำให้งบ 3Q63 ไม่สดใสไปเลยในระดับหนึ่ง จนมี valuation ที่น่าสนใจ แม้ภายใต้การปรับลด FV ใหม่แล้ว อีกทั้งหากมองข้ามไปในปี 2564 กำไรจะพลิกกลับมาเติบโตกลับสู่ภาวะปกติได้ มองเป็นโอกาสทยอยสะสมลงทุน

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เพิ่มขึ้น แต่ Norm Profit ลดลง QoQ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เท่ากับ 704 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 3 เท่าตัว QoQ เป็นผลมาจากบันทึกกลับเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือราว 300 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 2.5 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษ deductible ราว 310 ล้านบาท จากการเคลมประกันกรณีฟ้าผ่าโรงงานเอทีลินแคแรกเกอร์ในสหรัฐฯ แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าลดลง 61.5%qoq มาอยู่เพียง 904 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจาก spread กลุ่ม integrated PET ที่ลดลง 23.1%qoq หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลางไปแล้ว ถึงแม้ปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นราว 8.4%qoq

ปรับลดประมาณการตั้งแต่ปี 2563 สะท้อน spread ที่แย่กว่าคาด

ปรับลดประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2563 สะท้อนเศรษฐกิจในช่วง 2H63 รวมถึงในปี 2564 ที่ไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คาดไว้ ทำให้ต้องมีการปรับลดสมมติฐาน spread ทุกผลิตภัณฑ์ลงจากเดิม รวมถึงได้มีการรวมรายการพิเศษต่างๆที่เกิดขึ้นในช่วง 9M63 ในประมาณการ ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรสุทธิ และกำไรปกติปี 2563 ลดลงเหลือเพียง 2.4 และ 5.8 พันล้านบาท ลดลง 53.6%yoy และ 52.0%yoy ตามลำดับ

ราคาหุ้นปรับฐานในระดับหนึ่งแล้ว มองเป็นโอกาสทยอยสะสมลงทุน

ภายใต้ประมาณการใหม่ ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2563 เท่ากับ 27.5 บาทต่อหุ้น (เดิม 32) ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับฐานสะท้อนความกังวลต่างๆที่เกิดขึ้นไปแล้วในระดับหนึ่ง จนทำให้ valuation ที่เริ่มน่าสนใจ จึงแนะนำให้หาจังหวะทยอยสะสมลงทุน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	26,465	5,252	2,435	11,258	13,216
Norm Profit	23,899	12,178	5,844	11,258	13,216
EPS (บาท)	5.05	1.00	0.46	2.15	2.52
PER (เท่า)	4.5	22.6	48.7	10.5	9.0
DPS (บาท)	1.4	1.2	0.4	0.8	1.0
Div yield	6.2%	5.4%	1.5%	3.3%	4.4%
BVS (บาท)	27.05	24.61	23.19	25.08	27.00
ROAE	19.5%	3.6%	1.8%	8.3%	9.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IVL

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	22.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	27.50
Upside (%)	21.7%
Dividend Yield (%)	1.5%
Total Return (%)	23.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	126,889

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.46	0.94	-51%
2564F	2.15	2.24	-4%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เพิ่มขึ้น แต่ Norm Profit ลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 704 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 358.4%qoq (กว่า 3 เท่าตัวจากงวดก่อนหน้า) เป็นผลมาจากการบันทึกกลับเป็นกำไรจากสินค้าคงเหลือราว 300 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าบันทึกเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 2.5 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษเป็นส่วนของ deductible ราว 310 ล้านบาท จากการเคลมประกันภัยกรณีเกิดเหตุฟ้าผ่าโรงงานของบริษัท Indorama Ventures Olefins LLC (IVOL) กำลังการผลิตเอทิลีน 4.4 แสนตันต่อปี ซึ่งตั้งอยู่ที่เมืองเวสต์เลค (Westlake) รัฐหลุยส์เซียนา (Louisiana) ประเทศสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้การผลิตหยุดชะงักจนถึงปัจจุบันก็ยังไม่สามารถผลิตได้ เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถกลับมาผลิตได้ตั้งแต่ปี 2564 ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างการขอเคลมประกันภัยทั้งในส่วนของ property damage และ business interruption นอกจากนี้คาดการณ์จะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเล็กน้อยราว 15 ล้านบาท จากบันทึกเป็นกำไรจาก Fx 277 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q63 พบว่าปรับตัวลดลงมีนัย 61.5%qoq มาอยู่เพียง 904 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจาก spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม integrated PET (คิดเป็นสัดส่วนราว 50% ของกำไรรวมของ IVL) ที่ปรับตัวลดลงราว 23.1%qoq หลังผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้วในงวด 2Q63 ถึงแม้ spread กลุ่ม Fiber (คิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำไรรวมของ IVL) และ IOD (Huntsman) (คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของกำไรรวมของ IVL) จะดีขึ้นจากงวด 2Q63 แต่เพียงเล็กน้อยไม่มีนัย จึงกดดัน spread เฉลี่ยของกลุ่ม IVL ให้ปรับตัวลดลงราว 14.5%qoq

ถึงแม้ในงวด 3Q63 ปริมาณขายจะได้รับผลกระทบจากการพายุเฮอริเคน Laura ในสหรัฐอเมริกา ทำให้กำลังการผลิตของ Huntsman ต้องหยุดลงไปเป็นระยะเวลา 1 เดือน แต่ปริมาณขายโดยรวมของ IVL ยังเห็นการปรับตัวขึ้นราว 8.4%qoq มาอยู่ที่ 3.51 ล้านตัน หลักๆมาจากปริมาณการขายของกลุ่ม Integrated PET และ Fiber ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวหลัง COVID ดังนั้นคาด EBITDA/ton ในงวด 3Q63 จะลดลงมาอยู่ราว 75 จาก 94 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้คาดอัตราภาษี effective tax rate ในงวด 3Q63 จะกลับมาอยู่ในระดับปกติราว 18% จากงวดก่อนหน้าที่ภาษีในสหรัฐค่อนข้างต่ำผิดปกติ

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิ และกำไรปกติงวด 9M63 อยู่ที่ 1.4 ล้านบาท และ 4.8 พันล้านบาท ลดลง 78.9%yoy และ 60.0%yoy โดยกำไรปกติคิดเป็น 52% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2563 ที่ประเมินไว้

ปรับลดประมาณการตั้งแต่ปี 2563 สะท้อน spread ที่แยกแยะ

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2563 สะท้อนเศรษฐกิจในช่วง 2H63 รวมถึงในปี 2564 ที่ไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คาดไว้ ทำให้ต้องมีการปรับลดสมมติฐาน spread ทุกผลิตภัณฑ์โดยรวมลดลงจากเดิมราว 10-50 เหรียญต่อตัน ดังที่ได้นำเสนอไว้ก่อนหน้านี้ รวมถึงในส่วนของปี 2563 ได้มีการรวมรายการพิเศษต่างๆที่เกิดขึ้นในช่วง 9M63 อาทิ ขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ / อัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงกำไรจากการต่อรองการซื้อขายในประมาณการ เป็นต้น ซึ่งภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรสุทธิ และกำไรปกติปี 2563 ลดลงเหลือเพียง 2.4 และ 5.8 พันล้านบาท จากเดิมคาดทั้งกำไรปกติและสุทธิไว้ที่ 9.2 พันล้านบาท ซึ่งลดลง 53.6%yoy และ 52.0%yoy ตามลำดับ

ส่วนในปี 2564 คาดกำไรปกติจะพลิกกลับมาเติบโตจากปี 2563 เกือบเท่าตัวมาอยู่ที่ราว 1.1 หมื่นล้านบาท สะท้อนทั้ง spread ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2563 ซึ่งถือเป็นปี ผิดปกติได้รับผลกระทบจาก COVID โดยคาดความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Integrated PET จะแข็งแกร่ง รวมถึงคาดปริมาณขายรวมของ IVL จะปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 10.0%yoy จากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเป็นปกติของ Huntsman ภายใต้สมมติฐานไม่ได้รับผลกระทบจากพายุเฮอริเคนทำให้ต้องหยุดผลิตเช่นในปี 2563 นอกจากนี้คาดจะได้รับประโยชน์ด้านต้นทุนจากโครงการ Olympus ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

งวด 4Q63 คาดกำไรปกติฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ

ฝ่ายวิจัยทิศทางกำไรจากการดำเนินปกติงวด 4Q63 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q63 แต่ไม่มากนัก รับผลบวกจากปริมาณขายที่คาดจะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาเดินเครื่อง เต็มไตรมาสของ Huntsman (งวด 3Q63 หยุดไป 1 เดือน จากผลกระทบพายุเฮอริเคน) ขณะที่ในส่วนของ spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมของ IVL คาดจะเพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า ภายใต้สมมติฐาน spread กลุ่ม Integrated PET อ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ได้ในส่วนของ spread กลุ่ม Fiber และ IOD ที่มีแนวโน้มดีขึ้นเล็กน้อยมาช่วยชดเชยไว้

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q63

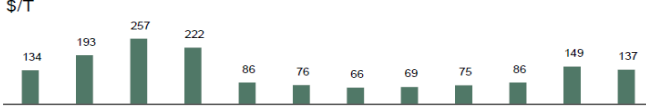
Bm	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	%QoQ	%YoY	9M63F	9M62	%YoY
รายได้จากการขาย	96,001	91,436	95,810	94,895	84,478	77,509	92,024	75,010	66,499	-11.3%	-21.3%	233,533	275,184	-15.1%
ต้นทุนขาย	(77,055)	(80,751)	(83,550)	(82,282)	(74,221)	(69,292)	(81,665)	(65,763)	(57,500)	-12.6%	-22.5%	(204,928)	(240,053)	-14.6%
กำไรขั้นต้น	18,946	10,685	12,260	12,613	10,258	8,217	10,359	9,247	8,999	-2.7%	-12.3%	28,605	35,131	-18.6%
SG&A	(7,435)	(7,814)	(8,450)	(9,083)	(8,279)	(8,101)	(10,068)	(8,843)	(7,079)	-20.0%	-14.5%	(25,991)	(25,812)	0.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	11,511	2,871	3,810	3,530	1,978	115	290	404	1,920	375.6%	-2.9%	2,615	9,319	-71.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,122)	(1,327)	(1,384)	(1,544)	(1,357)	(1,331)	(2,187)	(1,785)	(1,665)	-6.7%	22.7%	(5,637)	(4,284)	31.6%
FX & X Item	1,374	(1,445)	10	(2,938)	(2,390)	(1,607)	(1,017)	(2,193)	(200)	-90.9%	-91.6%	(3,410)	(5,318)	-35.9%
กำไรสุทธิ	10,054	2,355	3,708	2,267	793	(1,516)	571	154	704	358.4%	-11.2%	1,428	6,768	-78.9%
EPS (บาท)	1.92	0.45	0.71	0.43	0.15	(0.29)	0.11	0.03	0.13	358.4%	-11.2%	0.27	1.29	-78.9%
Norm Profit	8,680	3,799	3,698	5,205	3,183	92	1,588	2,346	904	-61.5%	-71.6%	4,838	12,086	-60.0%
Core EBITDA	9,702	5,110	4,933	6,116	3,875	795	2,945	2,857	1,645	-3.0%	-53.3%	9,991	17,892	-44.2%
Consolidated EBITDA	11,477	2,902	3,828	3,550	1,993	188	324	387	1,945	19.5%	-89.1%	5,543	19,913	-72.2%
Core EBITDA / ton (\$)	142	113	102	115	84	70	92	94	75	2.2%	-18.3%	87	100	-13.3%
Gross margin	19.7%	11.7%	12.8%	13.3%	12.1%	10.6%	11.3%	12.3%	13.5%			12.2%	12.8%	
SG&A/Sales	7.7%	8.5%	8.8%	9.6%	9.8%	10.5%	10.9%	11.8%	10.6%			11.1%	9.4%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

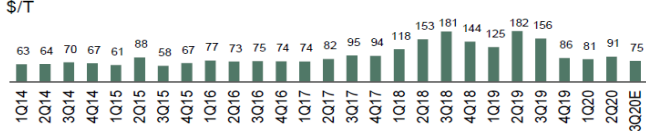
Spread ผลิตภัณฑ์หลักของ IVL

Asia Industry PTA & PET Spread

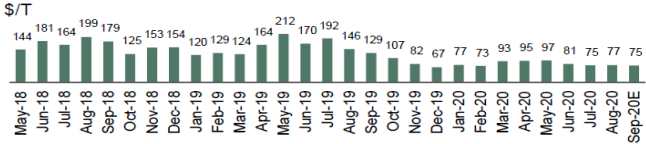
PTA Industry Spread¹ – Annually



PTA Industry Spread - Quarterly

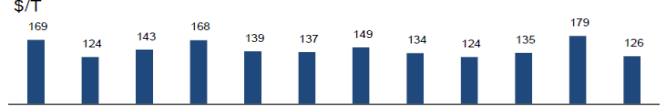


PTA Industry Spread - Monthly

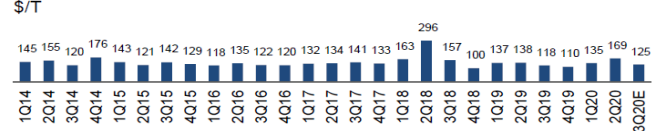


Note: (1) PTA spread = ICIS PTA Spot, CFR China - 0.67 x Platts PX Average ASP and ACP
(2) PET spread = ICIS PET Spot, FOB China - 0.86 x ICIS PTA Spot, CFR China - 0.34 x ICIS MEG ASP

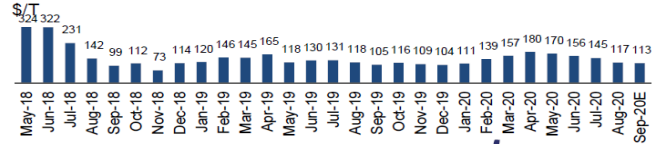
PET Industry Spread² - Annually



PET Industry Spread - Quarterly



PET Industry Spread - Monthly



ที่มา: IVL

กลยุทธ์ และเป้าหมายของ IVL

Double-digit ROCE

One ERP (S/4HANA) Fiber - full potential plan & rationalization

Global procurement excellence

Ramp up digital across the group

Supply chain & logistics excellence

IT transformation

Enhanced ESG Roadmap

Top decile TSR

Contribution Margin

\$1,500M EBITDA 2019

Maintenance Capex

Combined PET + IOOs (incl. Spindletop) + Fibers

Strong cashflow

Aloke Lohia CEO

Suchita Lohia Director

Uday Gill CEO, Fibers

Deepak Parikh CSO

Yash Lohia Sustainability

Aaron Gulroy Lean Excellence

TBA Communication

DK Agarwal CEO, Com. PET & IOOs

Sanjay Anja CFO

Roberto Bettini CHRO

Todd Hogue EHS

TBA Digital Platform

TBA Bus Continuity Mgt

Strategic priorities

1. Cost Transformation: Accelerate performance through cost optimization
2. Asset Full Potential: Focus on commercial excellence to grow revenues and margin
3. Adjacency Growth: Pursue organic and bolt-on growth in attractive adjacencies
4. Recycling Leadership: Build leading PET business, set new bar for sustainability
5. Leadership Development: Invest in and develop the best management team in the industry

Metrics

Lowest cost producer in core products | Industry-leading margins | Share of EBITDA from adjacency businesses | Leading PET player in core markets | % of high-potential talent

ที่มา: IVL

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่นปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
USA								
HALLBURTON CO	4.56	48.6	55.9	14.9%	4.2	4.4	-	49.5
SCHLUMBERGER LTD	4.52	80.1	93.2	16.4%	2.7	2.7	69.2	42.0
CHEVRON CORP	4.24	108.1	116.3	7.5%	1.4	1.4	80.4	23.3
CONOCOPHILLIPS	3.96	43.6	54.0	23.7%	1.6	1.6	-	121.8
BARRICK GOLD CRP	3.90	15.4	22.6	47.1%	2.3	2.0	22.5	15.3
BP PLC-ADR	3.71	33.5	37.3	11.3%	1.2	1.2	30.6	14.5
EXXON MOBIL CORP	3.07	85.2	90.1	5.7%	2.1	2.0	39.7	20.0
FREPORT-MCMORAN	3.00	13.8	11.1	-19.8%	3.7	2.8	50.2	11.1
UK								
ROYAL DUTCH-SHA	4.00	1,993.0	2,305.2	15.7%	1.1	1.1	25.2	13.4
GLENCORE PLC	3.50	267.7	267.3	-0.1%	1.1	1.1	33.5	21.1
China								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.4	22.5%	0.8	0.8	15.2	12.0
PETROCHINA-H	3.83	5.1	6.2	21.3%	0.7	0.7	101.5	18.0
CNOOC	3.65	9.7	10.9	13.0%	1.0	1.0	-	15.0
Brazil								
PETROBRAS SA-ADR	3.00	9.6	11.2	17.1%	0.8	0.9	97.5	13.8
THAILAND								
PTT Pcl	BUY	32.0	41.0	28.1%	1.0	1.0	21.4	13.2
PTT EXPL & PROD	BUY	79.5	96.0	19.5%	0.7	0.7	13.9	10.1
PTT Global Chemical	BUY	40.5	44.0	8.6%	0.6	0.6	NM	30.0
THAI OIL PCL	Switch	34.3	40.0	16.8%	0.6	0.6	NM	13.1
RPC PCL	Switch	2.0	2.9	43.6%	0.5	0.5	NM	32.1
BANCOHAK PETROLE	Switch	14.9	21.2	42.3%	0.5	0.5	NM	15.1
INDORAMA VENTURE	BUY	22.6	27.5	21.7%	1.0	0.9	48.7	10.5
AVERAGE					1.2	1.1	13.4	14.1

ที่มา: Bloomberg /สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Integration and Diversification for IVL

We built a vertically integrated and diverse business, centered around PET

Commodity → **HVA**

Spindletop

Combined PET** (50% CO2A contribution)

Fibers (24% CO2A contribution)

Recycling

Lifestyle **Hygiene** **Mobility**

Note: **CO2A = Integrated CO2A and Conventional. **CO2A Contribution margin contribution is calculated including CO2A performance including Spindletop financials as of 12/31/2019. Source: IIC, Indorama

ที่มา: IVL

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ความเสี่ยงของประเทศต่างๆที่ IVL เข้าลงทุน (Country risk) ซึ่งอาจทำให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน
3. Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
4. การระดมเงินทุนที่ไม่ได้เป็นไปตามแผน อาจทำให้แผนการลงทุนบางโครงการต้องถูกชะลอออกไปกว่าที่กำหนดเป้าหมายไว้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	352,692	300,607	341,602	350,302
ต้นทุนขาย	(309,345)	(262,748)	(294,548)	(302,586)
กำไรขั้นต้น	43,348	37,859	47,054	47,716
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(33,914)	(32,049)	(29,453)	(28,024)
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,615)	(7,123)	(6,075)	(6,043)
รายได้อื่น	2,184	3,000	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,892	2,980	12,436	14,649
ภาษีเงินได้	(1,534)	(777)	(1,990)	(2,344)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	4,358	2,203	10,446	12,305
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	5	189	1,000	1,125
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	888	43	(188)	(214)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,900)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,252	2,435	11,258	13,216
การเติบโตของยอดขาย	1.6%	-14.8%	13.6%	2.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-80.2%	-53.6%	362.4%	17.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.3%	12.6%	13.8%	13.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.5%	0.8%	3.3%	3.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
ยอดขาย	84,478	77,509	92,024	75,010
ต้นทุนขาย	(74,221)	(69,292)	(81,665)	(65,763)
กำไรขั้นต้น	10,258	8,217	10,359	9,247
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(8,279)	(8,101)	(10,068)	(8,843)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,357)	(1,331)	(2,187)	(1,785)
รายได้อื่น	306	902	851	630
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	623	(818)	524	(474)
ภาษีเงินได้	(27)	(1,330)	7	569
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	596	(2,148)	531	94
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(290)	74	(362)	277
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	202	617	25	(6)
กำไรสุทธิ	793	(1,516)	571	154
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-11.0%	-8.3%	18.7%	-18.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-65.0%	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.1%	10.6%	11.3%	12.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.9%	-2.0%	0.6%	0.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.05	1.25	1.40	1.68
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.00	40.00	40.00	40.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.10	1.75	1.66	1.47
Net Gearing	0.98	1.22	1.07	0.96
ROAA	1.4%	0.7%	3.1%	3.6%
ROAE	3.6%	1.8%	8.3%	9.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	4,364	2,435	11,258	13,216
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14,344	10,115	12,650	12,651
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	18,206	5,216	7,823	3,261
อื่นๆ	3,932	4,809	3,495	3,041
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	40,845	22,575	35,226	32,169
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	741	168	(148)	(457)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(26,040)	(25,000)	(20,000)	(10,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(25,298)	(33,373)	(22,315)	(23,030)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,824)	1,000	1,000	1,000
ลด จ่ายปันผล	(8,060)	(2,416)	(662)	(3,062)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,796)	(5,285)	(3,530)	(5,929)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	4,751	(16,083)	9,380	3,210
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,447	(5,636)	3,744	6,955
ลูกหนี้การค้า	35,591	33,401	37,956	38,922
สินค้าคงเหลือ	62,165	73,811	78,228	79,426
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,372	10,372	10,372	11,794
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	212,423	191,703	191,332	188,638
สินทรัพย์รวม	380,568	354,827	370,634	372,000
หนี้สิน				
เงินกู้ระยะสั้น	30,379	27,383	25,526	20,175
เจ้าหนี้การค้า	57,173	33,811	38,228	39,426
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	14,117	14,117	14,117	5,017
เงินกู้ระยะสั้น	34,617	37,251	35,193	29,682
เงินกู้ระยะยาว	42,551	43,563	42,862	42,371
หนี้สินไม่หมุนเวียน	129,410	131,734	133,920	136,220
หนี้สินรวม	242,401	224,600	229,809	220,432
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	70,497	68,359	78,955	89,698
ส่วนของผู้ถือหุ้น	138,168	130,227	140,826	151,569
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	380,568	354,827	370,634	372,000
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.00	31.00	31.00	31.00
ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	110	80	90	100
ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	205	200	220	220
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	126	120	130	140
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	230	210	230	240
ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)				
ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	400	350	400	450
กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)				
กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)	4.73	5.50	5.50	6.50
กำลังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)				
กำลังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)	1.61	2.27	2.27	3.27
กำลังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)				
กำลังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)	2.76	2.72	2.86	3.00
กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)				
กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)	2.32	4.28	4.28	5.00
กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)				
กำลังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	-	0.44	0.44	0.44
Core EBITDA ต่อตัน	93	84	95	100
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	11.70	13.50	14.50	15.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส