



ASPS Top Pick

- MTC (ซื้อ): ธุรกิจหลักยังเติบโตได้ดีในปี 2564

ASPS Fundamental Update

- BGRIM (ซื้อ): ต้นทุนลด+ทยอย COD โครงการใหม่ หนุนกำไรปี 64 โตเกือบเท่าตัว
- DELTA (ขาย): ราคาหุ้นสะท้อนผลบวกของธุรกิจไปมากแล้ว
- HMPRO (ซื้อ): 3Q63 ดีกว่าคาด และฟื้นตัวชัดเจนนับจาก 4Q63
- IVL (ซื้อ): ต้องมองข้ามไปปี 2564 กำไรพลิกกลับมาเติบโตสู่ระดับปกติ
- PLANB (ซื้อ): ฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป คาด 4Q63 กลับมามีกำไร

3Q63 Earnings Preview

ASPS Exclusive

Portfolio Clinic

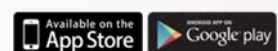
บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

ASP Smart มีทิมวิจัยในมือคุณ

- ✓ **TRADE**
โอมใหม่เทรดได้ใช้สะดวก
- ✓ **RESEARCH**
รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอปพลิเคชันเดียว
- ✓ **PRODUCT INFO**
ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน
- ✓ **SMART SCAN**
เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง
- ✓ **TECHNICAL GRAPH**
กราฟเทคนิคใช้งานง่าย



*รองรับ iOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป



ธุรกิจหลักยังเติบโตได้ดีในปี 2564

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 จะเกินหน้าทำ New high ต่อเนื่อง จากสินเชื่อสุทธิเติบโตตามฤดูกาลและการควบคุมค่าใช้จ่าย นอกจากนี้ ยังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโตต่อเนื่อง ตามความต้องการใช้สินเชื่อและการขยายสาขา พร้อมปรับไปใช้ FV ปี 2564 ที่ 70 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 ยังเกินหน้าทำ New High ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท เติบโต New High ต่อเนื่องเพิ่มขึ้น 3.3% qoq และ 21.1% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มสินเชื่อสุทธิงวด 3Q63 เติบโตถึง 6.0% qoq และ 16.4% yoy เนื่องจากเป็นช่วงเปิดเทอมและฤดูกาลเพาะปลูก หนุนความต้องการใช้สินเชื่อสูงขึ้น 2) ค่า Spread งวด 3Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 18.0% จากแนวโน้ม Yields เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 21.5% และแนวโน้ม cost of funds ลดลงมาที่ 3.5% และ 3) ค่าการณ Cost to income ratio งวด 3Q63 ที่ปรับลดลงมาที่ 47.0% จากการเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายมากขึ้น หักล้างแนวโน้ม credit cost งวด 3Q63 ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 0.6% ไปได้ทั้งหมด

ความต้องการใช้สินเชื่อยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ กำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 21.4% yoy และ 16.8% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 15.3% yoy และ 20.0% yoy โดยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 จะเติบโต และขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตต่อเนื่องตามฤดูกาล เนื่องจากมีเทศกาลวันหยุดยาว หนุนความต้องการใช้สินเชื่อเพิ่มขึ้นซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ

Fair Value ปี 2564 เท่ากับ 70 บาท

ปรับไปใช้ FV ปี 2564 เท่ากับ 70 บาท อิง PBV 5.9 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 26% แนะนำซื้อ รับการเติบโตของธุรกิจในปี 2564

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 6.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,713	4,237	5,144	6,007	7,028
EPS (บาท)	1.75	2.00	2.43	2.83	3.32
EPS growth (%)	48.5%	14.1%	21.4%	16.8%	17.0%
PER (เท่า)	30.4	26.6	21.9	18.8	16.1
PBV (เท่า)	9.2	7.1	5.5	4.4	3.5
Dividend Yields (%)	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%
ROE (%)	35.0%	30.0%	28.2%	26.0%	24.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

MTC

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	53.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	70.00
Upside (%)	31.5%
Dividend Yield (%)	0.8%
Total Return (%)	32.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	112,890

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	2.43	2.26	7%
2564F	2.83	2.66	7%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เติมนำกำไร New High ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q63 เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท เติมนำกำไร New high ต่อเนื่อง เพิ่มขึ้น 3.3% qoq และ 21.1% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มสินเชื่อสุทธิงวด 3Q63 เติบโตถึง 6.0% qoq และ 16.4% yoy มาที่ 6.7 หมื่นล้านบาท ผลบวกจากการคลาย lock down หนุนกิจกรรมทางเศรษฐกิจฟื้นตัว อีกทั้งยังเป็นช่วงเปิดเทอมและฤดูกาลเพาะปลูก และหมดมาตรการช่วยเหลือจากรัฐบาลในโครงการ “เราไม่ทิ้งกัน” ที่ลูกค้าส่วนใหญ่ได้รับเงินช่วยเหลือจากรัฐบาล 5 พันบาท/เดือน เป็นเวลา 3 เดือนไปแล้ว หนุนความต้องการใช้สินเชื่อเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นถึง 229 สาขา มาที่ 4.8 พันสาขา ณ สิ้นงวด 3Q63

2) ค่าการณ Spread เฉลี่ยงวด 3Q63 เท่ากับ 18.0% เพิ่มขึ้นจาก 17.9% ในงวด 2Q63 จากแนวโน้ม Yields เฉลี่ยงวด 3Q63 ที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 21.50% จาก 21.46% ในงวด 2Q63 จากจำนวนวันทำการที่เพิ่มขึ้น หนุนรายได้ดอกเบี้ยรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากแนวโน้ม Cost of funds ปรับลดลงมาที่ 3.5% จาก 3.6% ในงวด 2Q63 จากการเบิกใช้เงินกู้ soft loan จากธนาคารออมสินราว 3 พันล้านบาทในงวด 3Q63 (จากวงเงินทั้งหมด 5 พันล้านบาท) ซึ่งคิดอัตราดอกเบี้ย 2%

และ 3) ค่าการณ Cost to Income ratio งวด 3Q63 เท่ากับ 47.0% ลดลงจาก 48.7% ในงวด 2Q63 จากการเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายภายในกิจการมากขึ้น อาทิ ค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน ที่มีการบริหารพนักงานให้ย้ายไปทำงานในสาขาใหม่มากขึ้น

หักล้างผลกระทบจากค่าการณ Credit cost งวด 3Q63 ที่ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 0.6% จาก 0.2% ในงวด 2Q63 ตามแนวโน้มการปล่อยสินเชื่อใหม่ที่เพิ่มขึ้น และมีลูกหนี้บางส่วนที่เข้าโครงการพักชำระหนี้ราว 350 ล้านบาท (ราว 10% ของลูกหนี้ที่เข้าโครงการพักชำระหนี้) ค้างชำระราว 1-3 เดือน ทำให้ตกชั้นลงมาเป็น Stage 2 ส่งผลให้ MTC ต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นบ้าง ทั้งนี้ ลูกหนี้ส่วนใหญ่กว่า 80% ที่เข้าโครงการพักชำระหนี้ สามารถกลับมาจ่ายค่างวดได้เป็นปกติ โดยรวมแล้ว ค่าการณ NPL/สินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q63 จะอยู่ที่ 1.22% เพิ่มขึ้นจาก 1.17% ในงวด 2Q63 และค่าการณ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 3Q63 จะลดลงมาที่ 199.8% จาก 201.3% ในงวด 2Q63

โดยรวมแล้ว ค่าการณกำไรสุทธิงวด 9M63 เท่ากับ 3.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 22.7% yoy คิดเป็น 74% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ความต้องการใช้สินเชื่อยังโตต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2563-64 จะเพิ่มขึ้น 21.4% yoy และ 16.8% yoy จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิปี 2563-64 เติบโต 15.3% yoy และ 20.0% yoy สอดคล้องกับการขยายสาขาต่อเนื่องและความต้องการใช้เงินมากขึ้นในงวด 2H63 นอกจากนี้ MTC จะเน้นปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่มากขึ้นในปี 2564 โดยการให้ลูกค้าเดิมของ MTC มากู้เงินกับ MTC เพื่อไปซื้อรถจักรยานยนต์ที่ร้านค้า แล้วมาผ่อนชำระกับ MTC โดย MTC ตั้งเป้าปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ใหม่ในปี 2564 ราว 400-500 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึงกว่า 100% yoy ทำให้สัดส่วนสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ณ สิ้นปี 2564 จะคิดเป็นราว 1% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2564 จากระดับ 0.5% ของคาดการณ์สินเชื่อ ณ สิ้นปี 2563 ทั้งนี้ MTC คิดอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่ราว 27% ต่ำกว่าคู่แข่งในตลาดที่คิดอัตราดอกเบี้ยที่ราว 35% อยู่มาก

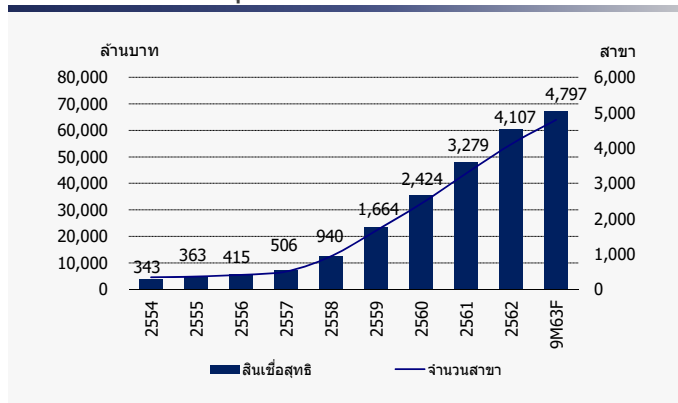
คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q63 จะเติบโต และขึ้นทำ New high ต่อเนื่อง จากแนวโน้มสินเชื่อสุทธิเติบโตต่อเนื่องตามฤดูกาล เนื่องจากมีเทศกาลวันหยุดยาวหนุนความต้องการใช้สินเชื่อเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q63 และ 9M63 ของ MTC

ล้านบาท	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	%QoQ	%YoY	9M63F	9M62	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,665	2,862	3,105	3,248	3,332	3,385	3,511	3.7%	13.1%	10,228	8,632	18.5%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(331)	(363)	(408)	(425)	(433)	(447)	(446)	-0.3%	9.4%	(1,326)	(1,101)	20.4%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,334	2,500	2,697	2,822	2,900	2,938	3,065	4.3%	13.6%	8,902	7,531	18.2%
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(117)	(189)	(116)	(132)	(62)	(25)	(98)	297.1%	-15.7%	(185)	(422)	-56.2%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้	2,217	2,310	2,581	2,690	2,837	2,913	2,967	1.8%	15.0%	8,717	7,109	22.6%
รายได้อื่น	193	209	200	207	208	180	205	13.7%	2.7%	593	601	-1.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,154)	(1,232)	(1,428)	(1,500)	(1,491)	(1,520)	(1,537)	1.1%	7.6%	(4,548)	(3,814)	19.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,256	1,287	1,352	1,398	1,554	1,573	1,635	3.9%	20.9%	4,762	3,895	22.3%
หัก ภาษีเงินได้	(251)	(266)	(272)	(267)	(316)	(307)	(327)	6.5%	20.3%	(950)	(789)	20.5%
กำไรสุทธิ	1,005	1,021	1,080	1,131	1,237	1,267	1,308	3.3%	21.1%	3,812	3,107	22.7%
EPS (บาท)	0.47	0.48	0.51	0.53	0.58	0.60	0.62	3.3%	21.1%	1.80	1.47	22.7%
Loan growth	5.3%	7.6%	6.0%	4.6%	3.9%	1.1%	6.0%			11.3%	20.1%	
Yields	21.59%	21.78%	22.13%	21.99%	21.64%	21.46%	21.50%			21.37%	21.75%	
Funding cost	3.64%	3.72%	3.88%	3.89%	3.72%	3.60%	3.50%			3.70%	3.73%	
Spread	17.95%	18.06%	18.25%	18.09%	17.93%	17.86%	18.00%			17.67%	18.01%	
Cost to Income Ratio	45.7%	45.5%	49.3%	49.5%	48.0%	48.7%	47.0%			47.9%	46.9%	
NPL/TL	1.04%	1.09%	0.98%	1.03%	1.18%	1.17%	1.22%			1.22%	0.80%	
Credit cost	0.95%	1.44%	0.83%	0.89%	0.40%	0.16%	0.60%			0.29%	0.83%	
LLR/NPL	294.3%	275.8%	295.8%	275.9%	201.0%	201.3%	199.7%			199.7%	295.8%	
Interest Bearing Debt/Equity (x)	2.79	2.96	2.91	2.77	2.82	2.81	2.67			2.67	2.91	

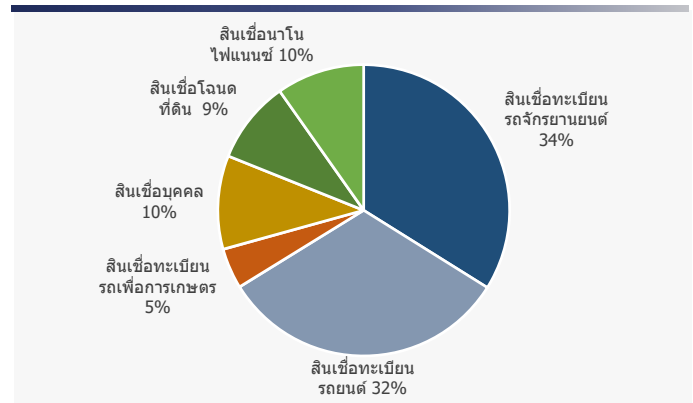
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์สินเชื่อสุทธิและสาขาของ MTC ณ สิ้นงวด 3Q63



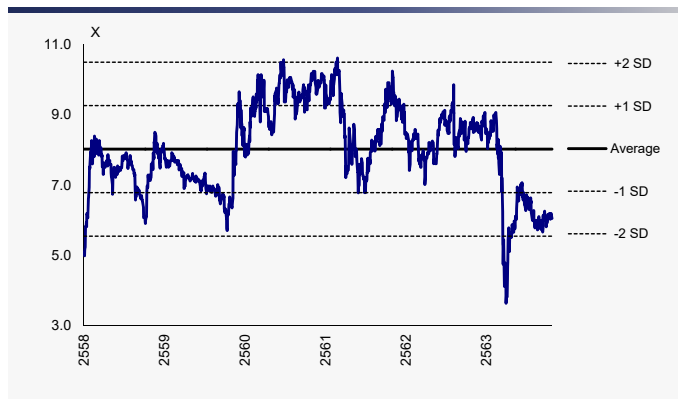
ที่มา: MTC/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อกของ MTC ณ สิ้นงวด 9M63



ที่มา: MTC/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ MTC



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาด จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ MTC
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPL ใหม่
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ MTC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	11,880	14,279	16,757	19,789
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(1,527)	(1,697)	(1,889)	(2,174)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	10,353	12,583	14,868	17,615
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(554)	(557)	(669)	(786)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้ฯ	9,799	12,026	14,199	16,829
รายได้อื่น	808	887	960	1,136
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(5,314)	(6,483)	(7,650)	(9,180)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,293	6,430	7,509	8,785
หัก ภาษีเงินได้	(1,056)	(1,286)	(1,502)	(1,757)
กำไรสุทธิ	4,237	5,144	6,007	7,028
EPS (บาท)	2.00	2.43	2.83	3.32
กำไรจากการดำเนินงาน	4,792	5,701	6,676	7,814
Norm EPS (บาท)	2.26	2.69	3.15	3.69

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,105	3,248	3,332	3,385
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(408)	(425)	(433)	(447)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,697	2,822	2,900	2,938
หัก ค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	(116)	(132)	(62)	(25)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนหนี้สงสัยจะสูญ	2,581	2,690	2,837	2,913
รายได้อื่น	200	207	208	180
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(1,428)	(1,500)	(1,491)	(1,520)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,352	1,398	1,554	1,573
หัก ภาษีเงินได้	(272)	(267)	(316)	(307)
กำไรสุทธิ	1,080	1,131	1,237	1,267
EPS (บาท)	0.51	0.53	0.58	0.60
กำไรจากการดำเนินงาน	1,197	1,263	1,237	1,267
Norm EPS (บาท)	0.56	0.60	0.58	0.60
Credit cost	0.83%	0.89%	0.40%	0.16%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Yield	21.94%	22.00%	21.90%	21.80%
Funding cost	3.83%	3.65%	3.55%	3.50%
Spread	18.11%	18.35%	18.35%	18.30%
NIM	19.08%	19.35%	19.41%	19.38%
หนี้สิน/ทุน	2.77	2.38	2.24	2.09
Cost to income ratio	47.6%	48.1%	48.3%	49.0%
ROAE	30.0%	28.2%	26.0%	24.4%
ROAA	7.6%	7.7%	7.7%	7.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ MTC (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	783	978	1,211	1,722
สินเชื่อ	59,545	68,337	82,005	96,356
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	867	1,307	1,570	1,846
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,715)	(1,936)	(2,223)	(2,611)
สินเชื่อสุทธิ	58,697	67,708	81,352	95,590
สินทรัพย์อื่น	2,391	2,518	3,035	3,661
สินทรัพย์รวม	61,872	71,204	85,599	100,972
เงินกู้ยืม	44,183	48,780	57,658	66,579
หนี้สินอื่น	1,717	1,945	2,226	2,552
หนี้สินรวม	45,900	50,725	59,884	69,131
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,592	2,592	2,592	2,592
กำไรสะสม	11,260	15,768	21,003	27,130
ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,972	20,479	25,715	31,841
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	61,872	71,204	85,599	100,972
งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	956	783	816	1,964
สินเชื่อ	56,945	59,545	61,939	62,505
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	806	867	809	906
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,671)	(1,715)	(1,484)	(1,500)
สินเชื่อสุทธิ	56,080	58,697	61,264	61,911
สินทรัพย์อื่น	2,172	2,391	5,933	6,208
สินทรัพย์รวม	59,207	61,872	68,013	70,083
เงินกู้ยืม	43,173	44,183	48,890	50,456
หนี้สินอื่น	1,179	1,717	1,784	1,656
หนี้สินรวม	44,351	45,900	50,674	52,112
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,120	2,120	2,120	2,120
สำรองอื่น	2,579	2,580	2,581	2,582
กำไรสะสม	10,157	11,271	12,639	13,269
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,856	15,972	17,339	17,971
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,207	61,872	68,013	70,083
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	25.6%	15.3%	20.0%	17.5%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	22.6%	21.5%	18.2%	18.5%
รายได้อื่นเติบโต	-7.3%	9.8%	8.2%	18.3%
อัตราภาษีเงินได้	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	1.03%	1.10%	1.15%	1.15%
LLR/NPL	275.9%	253.1%	231.5%	231.5%
LLR/TL	2.84%	2.78%	2.66%	2.66%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	4.3%	10.3%	9.5%	9.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ต้นทุนลด+ทยอย COD โครงการใหม่ หนุนกำไรปี 64 โตเกือบเท่าตัว
ถึงแม้จะมีการปรับประมาณการ สะท้อนโครงการใหม่ที่ COD ล่าช้ากว่าแผน เดิม แต่คาดการณ์กำไรปี 2564 จะเติบโตขึ้นทำ New High จากการทยอยรับรู้โครงการใหม่ๆ ในมือ รวมถึงต้นทุนค่าก๊าซที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนมี upside สูงกว่า 33% จึงมองเป็นโอกาสทยอยซื้อ

3Q63 คาดกำไรสุทธิลดลง QoQ แต่กำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เท่ากับ 538.5 ล้านบาท ลดลง 47.1% qoq สาเหตุหลักจากรายการพิเศษ บันทึกลับเป็นขาดทุนจาก Fx 180 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทอ่อนค่าเทียบกับงวดก่อนที่เป็นกำไร Fx แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13.3% qoq มาอยู่ที่ 763 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดรายได้ไตรมาสเป็นประวัติการณ์ จากต้นทุนค่าก๊าซที่ปรับตัวลงราว 10.3% qoq ถึงแม้คาดว่ารายได้จากการขายไฟโดยรวมจะลดลงเล็กน้อยจากการลดลงของรายได้ขายไฟให้ทางภาครัฐ ในขณะที่รายได้ขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของ COVID รวมถึงสิ้นสุดโครงการปรับลดราคาขายไฟเพื่อช่วยเหลือกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม

ปรับประมาณการตั้งแต่ปี 2564 สะท้อนค่าก๊าซลดและเลื่อน COD โครงการ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณการกำไรใหม่ ปี 2564 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อน 1) การปรับลดสมมติฐานต้นทุนก๊าซธรรมชาติเหลือ 223 บาท จาก 245 บาทลำดับที่ยุติ ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป 2) เลื่อนการรับรู้รายได้จากโครงการต่างๆ ที่ COD ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่เคยกำหนดไว้ โดยภายใต้ประมาณการใหม่คาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2564 และ 2565 อยู่ที่ 4.7 และ 5.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 82% yoy และ 9.4% yoy ตามลำดับ

ราคาหุ้นปรับฐานให้ upside เกือบ 44% ... ทยอยสะสมลงทุน

ภายใต้ประมาณการใหม่ ประเมิน FV ณ สิ้นปี 2563 (DCF) เท่ากับ 54 บาท/หุ้น (เดิม 62 บาท) ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานจนมี upside กว่า 33% มองเป็นโอกาสทยอยซื้อสะสมลงทุนรับการเติบโตในระยะยาว

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ (ล้านบาท)	36,585	44,132	46,563	48,003	51,630
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,863	2,331	2,609	4,747	5,191
Norm Profit	1,842	2,161	2,609	4,747	5,191
EPS (บาท)	0.71	0.89	1.00	1.82	1.99
PER (เท่า)	59.1	47.2	42.2	23.2	21.2
DPS (บาท)	0.32	0.37	0.38	0.39	0.40
Dividend Yield (%)	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
ROE (%)	7.0%	7.0%	6.4%	10.4%	9.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BGRIM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	40.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.00
Upside (%)	33.3%
Dividend Yield (%)	0.8%
Total Return (%)	34.1%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	105,579

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	1.00	1.01	-1%
2564F	1.82	1.23	48%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

3Q63 คัดกำไรสุทธิลดลง QoQ แต่กำไรปกติขึ้นทำ New High

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q63 เท่ากับ 538.5 ล้านบาท ลดลง 47.1% qoq สาเหตุหลักมาจากรายการพิเศษ ที่มีการบันทึกเป็นขาดทุนจาก Fx (Unrealized Fx) ที่คาดว่าจะขาดทุนราว 180 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q63 ที่มีการบันทึกเป็นกำไร 419 ล้านบาท หลังค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 3Q63 อ่อนค่าลง 0.8 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จากสิ้นงวดก่อนหน้ามาอยู่ที่ 31.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ส่วนรายการพิเศษอื่นๆ ในงวด 3Q63 เป็นค่าใช้จ่ายราว 45 ล้านบาท ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่เป็นค่าใช้จ่าย 76 ล้านบาท สุทธิแล้วในส่วนของการขายพิเศษงวด 3Q63 คาดจะขาดทุนราว 225.0 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไร 343.2 ล้านบาท

แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติในงวด 3Q63 คาดจะปรับตัวขึ้น 13.3% qoq มาอยู่ที่ 763 ล้านบาท ซึ่งเป็นการทำกำไรสูงสุดรายได้ไตรมาสเป็นประวัติการณ์ ถึงแม้คาดว่าจะรายได้จากการขายไฟโดยรวมจะลดลงเล็กน้อย ราว 0.3% qoq มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท จากการลดลงของการขายไฟให้ทางภาครัฐ (EGAT - สัดส่วนราว 65-75% ของรายได้รวม) ในขณะที่รายได้ขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม (IU - สัดส่วนราว 19-25% ของรายได้รวม) คาดจะปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของ COVID-19 ที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในเดือนเมษายนมาแล้ว รวมถึงสิ้นสุดโครงการปรับลดราคาขายไฟให้กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม 3% ในเดือนเมษายน - มิถุนายน ตามนโยบายภาครัฐ

แต่อย่างไรก็ตาม BGRIM ได้รับปัจจัยบวกชดเชยจากราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงราว 10.3% qoq มาอยู่ที่ 235 บาท/ล้านบีทียู ส่งผลให้ต้นทุนขายในงวดนี้ลดลงราว 3.2% qoq สุทธิแล้วคาดการณ์กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท จาก 2.2 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ 22.0% เพิ่มขึ้นจาก 19.7% ในงวด 2Q63 ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในงวดนี้พลิกกลับมาเป็นขาดทุนราว 12 ล้านบาท สาเหตุจากเงินได้ทางภาษีของบริษัทร่วมยังได้กลับคืนมาไม่ครบตามที่กำหนดไว้ จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม 27 ล้านบาท

โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติ 9M63 เท่ากับ 1.6 พันล้านบาท และ 2.1 พันล้านบาท โดยกำไรสุทธิปรับตัวลดลง 14.9% yoy ในขณะที่กำไรปกติเพิ่มขึ้น 22.3% yoy ซึ่งคิดเป็น 62.7% และ 81.2% ของประมาณการทั้งปี 2563 ตามลำดับ

ปรับปรุงประมาณการตั้งแต่ปี 64 สะท้อนค่าก๊าซและเลื่อน COD

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับประมาณการกำไรตั้งแต่ ปี 2564 เป็นต้นไป เพื่อสะท้อน

- 1) การปรับลดสมมติฐานต้นทุนก๊าซธรรมชาติเหลือ 223 บาท/ล้านบีทียูจาก 245 บาท/ล้านบีทียู ตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป
- 2) เลื่อนการรับรู้รายได้จากโครงการต่างๆ ที่ COD ล่าช้ากว่าแผนเดิมที่เคยกำหนดไว้และได้รวมไว้ในประมาณการก่อนหน้านี้ ได้แก่

1. โครงการ Ray Power ประเทศกัมพูชา กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ 39.0 เมกะวัตต์ โดยปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้โครงการจากแผนเดิมที่ COD ในเดือนตุลาคม 2563 ออกไปเป็นเดือนธันวาคม 2563
2. โครงการ Tadsakoi ประเทศลาว กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 70% ที่ 21.0 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้โครงการ ในเดือนธันวาคม 2563 ออกไปเป็นเดือนธันวาคม 2565
3. โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ประเทศเกาหลี กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 80% ที่ 104 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 90 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
4. โครงการ Solar rooftop ประเทศไต้หวัน กำลังการผลิตติดตั้ง 30.0 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 180 วัน ออกไปเป็นปี 2565 180 วัน
5. โครงการ Nam Kao ประเทศลาว กำลังการผลิตรวมตามสัดส่วนการถือหุ้น 72% รวม 67.5 เมกะวัตต์ แบ่งเป็น
 - โครงการ Nam Kao-4 15 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิม 150 วันในปี 2563 ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-2 15 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิม 13 เมกะวัตต์ 150 วันในปี 2563 และเพิ่มอีก 2 เมกะวัตต์ ในปี 2564 ออกไปเป็น 15 เมกะวัตต์ในปี 2566 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-3 15 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิม ปี 2564 เต็มปี ออกไปเป็นปี 2567 เต็มปี
 - โครงการ Nam Kao-1 และ Nam Kao-5 รวม 22.5 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิม ปี 2564 เต็มปี ออกไปเป็นปี 2568 เต็มปี
6. โครงการ BGPR1 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 140.0 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 180 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี
7. โครงการ BGPR2 กำลังการผลิตตามสัดส่วนถือหุ้น 100% ที่ 140.0 เมกะวัตต์ ปรับเปลี่ยนการรับรู้รายได้จากเดิมปี 2564 90 วัน ออกไปเป็นปี 2565 เต็มปี

ภายใต้การประมาณการใหม่แม้จะมีโครงการที่รับรู้รายได้ล่าช้าออกไปจากปี 2563 แต่ BGRIM ได้ในส่วนของต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลงมาช่วยหนุนไว้จึงทำให้ประมาณการกำไรสุทธิและกำไรปกติปี 2563 ยังทรงตัวใกล้เคียงเดิม ส่วนแนวโน้มกำไรปกติปี 2564 และ 2565 เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้น 46.1% และ 11.8% จากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 4.7 พันล้านบาท และ 5.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 82%yoy และ 9.4% yoy ตามลำดับ จากสมมติฐานต้นทุนราคาก๊าซที่ปรับตัวลดลงเหลือ 223 บาท/ล้านบีทียู ในปี 2564 และปี 2565 จากปี 2563 ที่มีต้นทุนค่าก๊าซที่ 245บาท/ล้านบีทียู

ทิศทางกำไร 4Q63 ลดลง QoQ ตามช่วงฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติงวด 4Q63 จะปรับตัวลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า เพราะจะมีการปิดซ่อมบำรุงสายส่งของทางภาครัฐ (EGAT) ตามแผนการปิดซ่อมบำรุงประจำปี จึงทำให้ BGRIM ขายไฟให้ภาครัฐได้น้อยลง รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล แต่อย่างไรก็ตามคาดว่าจะยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากราคาก๊าซธรรมชาติมีแนวโน้มปรับตัวลงต่ออีกราว 2%qoq มาอยู่ที่ 230 บาท/ล้านบีทียู รวมถึงโครงการ LTSA- upgrade gas turbine ในโรงไฟฟ้า ABPR2 (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 61.7% ที่ 76.8 เมกะวัตต์) และโรงไฟฟ้า ABPR1 (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 61.7% ที่ 76.1 เมกะวัตต์) ในช่วงปลายเดือนกันยายน ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า และลดจำนวนวันปิดซ่อมบำรุงแต่ละโรงจาก 18-20 วัน เหลือเพียง 10-15 วันต่อครั้ง จึงทำให้ใน 4Q63 สามารถรับรู้ประสิทธิภาพที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้างดกล่าวได้เต็มไตรมาส นอกจากนี้ยังมีโครงการ Ray Power กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 100% ที่ 39 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะ COD ได้ในเดือนธันวาคม 2563

ตารางปรับประมาณการปี 2563-2565

สมมติฐาน	2563F			2564F			2565F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,609	2,609	0.0%	4,747	3,248	▲ 46.1%	5,191	4,642	▲ 11.8%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	2,609	2,609	0.0%	4,747	3,248	▲ 46.1%	5,191	4,642	▲ 11.8%
EPS (บาท/หุ้น)	1.00	1.00	0.0%	1.82	1.25	▲ 46.1%	1.99	1.78	▲ 11.8%
Fair Value 2563 (บาท/หุ้น)	54.0								

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ตารางผลการดำเนินงาน 3Q63

BGRIM (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	%QoQ	%YoY	9M63	9M62	%YoY
รายได้	9,691	9,933	10,257	10,866	11,751	11,258	11,223	11,243	11,211	-0.3%	-4.6%	33,677	32,874	2.4%
ต้นทุนขาย	(7,899)	(8,381)	(8,558)	(8,898)	(9,349)	(9,149)	(8,910)	(9,033)	(8,745)	-3.2%	-6.5%	(26,688)	(26,804)	-0.4%
กำไรขั้นต้น	1,792	1,553	1,699	1,968	2,402	2,109	2,313	2,210	2,466	11.6%	2.7%	6,989	6,070	15.1%
SG&A	(331)	(440)	(349)	(415)	(441)	(659)	(476)	(486)	(492)	1.3%	11.4%	(1,454)	(1,206)	20.6%
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(14)	8	11	(26)	168	(15)	(213)	202	(104)	-151.6%	-162.0%	(115)	153	-175.2%
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,247	326	885	1,100	1,364	864	213	1,702	955	-43.9%	-29.9%	2,871	3,348	-14.3%
ภาษีเงินได้	(71)	(46)	(49)	(62)	(76)	(48)	(54)	(20)	(58)	183.3%	-23.9%	(132)	(187)	-29.3%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	795	130	532	626	763	409	81	1,017	538	-47.1%	-29.5%	1,636	1,922	-14.9%
Norm Profit (ล้านบาท)	423	220	443	575	715	428	682	674	763	13.3%	6.8%	2,119	1,733	22.3%
EPS (บาท/หุ้น)	0.30	0.05	0.20	0.24	0.29	0.16	0.03	0.39	0.21	-47.1%	-29.5%	0.63	0.74	-14.9%
Gross margin	18.5%	15.6%	16.6%	18.1%	20.4%	18.7%	20.6%	19.7%	22.0%			62.3%	55.1%	
Net profit margin	8.2%	1.3%	5.2%	5.8%	6.5%	3.6%	0.7%	9.0%	4.8%			14.6%	17.4%	

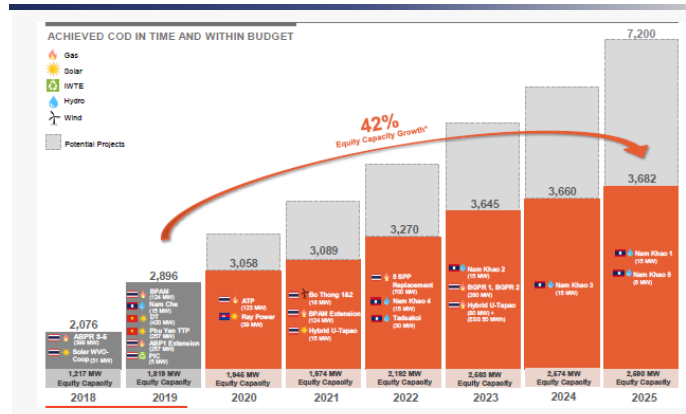
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

แผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าปี 2563

Projects	Installed Capacity (MW)	Steam Capacity (boiler/hr)	Type of maintenance	Duration (days)	2019			
					Q1	Q2	Q3	Q4
Amata City (Chonburi)								
ABP1	166.4	30.0	Major Overhaul	22				
ABP2	171.2	30.0	Major Overhaul	25				
ABP3	132.5	30.0	Major Overhaul	20				
ABP4	131.1	30.0	Major Inspection	12				
ABP5	131.1	30.0	Major Inspection	28				
WHA Chonburi 1								
BPVWHA	130.0	30.0	Major Inspection	12				
Amata City (Rayong)								
ABPR1	123.3	30.0	Major Overhaul	40				
ABPR2	124.4	30.0	Major Overhaul	40				
WHA Chonburi 1								
BPVWHA	130.0	30.0	Major Inspection	15				
WHA Eastern (Map Ta Phut)								
BPWM	124.0	48.0	Major Inspection	25				

ที่มา: BGRIM

แผน COD โรงไฟฟ้า BGRIM



ที่มา: BGRIM

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าหลัก

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
CHINA						
CHINA YANGTZE-A	4.79	18.9	22.9	21.3%	2.6	18.3
HUANENG POWER-H	4.13	3.0	4.5	47.2%	0.4	5.7
DATANG INTL PO-H	3.40	1.0	1.3	29.6%	0.3	7.3
HONGKONG						
CHINA POWER INTE	4.56	1.5	2.0	33.1%	0.4	6.9
CHINA RES POWER	4.78	8.5	13.0	52.9%	0.5	4.8
CLP HOLDINGS	4.54	73.0	88.6	21.5%	1.7	16.1
KOREA						
KOREA ELEC POWER	4.46	21750.0	27176.5	24.9%	0.2	8.7
JAPAN						
ELECTRIC POWER D	4.43	1495.0	2204.0	47.4%	0.3	5.7
CHUBU ELEC POWER	4.14	1237.5	1565.0	26.5%	0.5	8.0
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1331.0	1357.5	2.0%	0.7	19.4
MALAYSIA						
TENAGA NASIONAL	4.59	10.0	13.3	32.9%	1.0	12.7
PETRONAS GAS BHD	3.31	16.0	17.6	9.9%	2.5	16.6
INDIA						
POWER GRID CORP	4.68	159.0	210.9	32.7%	1.2	7.3
NTPC LTD	4.92	80.3	135.3	68.5%	0.7	6.2
RELANCE POWER	-	2.6	-	#VALUE!	-	-
NHPC LTD	4.43	19.9	26.3	32.4%	0.6	6.8
PHILIPPINES						
FIRST GEN CORP	4.27	25.5	29.8	17.0%	0.9	8.3
ABOITIZ POWER	4.27	26.0	32.6	25.4%	1.5	16.7
THAILAND						
RATCHABURI ELEC	BUY	50.25	70.00	39.3%	1.1	15.0
ELEC GENERATING	BUY	178.00	300.00	68.5%	0.9	8.8
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	56.50	77.00	36.3%	1.4	28.6
GULF ENERGY	Switch	30.00	35.00	16.7%	4.1	71.7
OK POWER	Switch	4.42	4.80	8.6%	1.8	811.1
SAKPU POWER	Switch	13.30	16.00	20.3%	1.0	10.3
BGRIMPPOWER	BUY	42.25	62.00	46.7%	2.6	42.2
					1.1	10.6

ที่มา: Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. โครงการโรงไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างอาจไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน (Construction risk)
2. การหยุดซ่อมฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
3. กลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมไม่ต่อสัญญาซื้อไฟฟ้ากับ BGRIM
4. ความเสี่ยงจากความผันผวน Fx และอัตราดอกเบี้ย เพราะ BGRIM กู้เงินลงทุนโรงไฟฟ้า บางส่วนด้วยสกุลเงินต่างประเทศ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65 ของ BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้	44,132	46,563	48,003	51,630
ต้นทุนขาย	(35,953)	(37,207)	(36,240)	(38,154)
กำไรขั้นต้นรวม	8,179	9,356	11,764	13,477
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,865)	(1,911)	(1,961)	(2,194)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,630)	(2,811)	(2,779)	(3,425)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	101	123	127	130
รายได้อื่น	289	200	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,212	4,958	7,351	8,189
ภาษีเงินได้	(235)	(285)	(387)	(404)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(1,646)	(2,064)	(2,217)	(2,593)
กำไรสุทธิ	2,331	2,609	4,747	5,191
รายการพิเศษ	(170)	-	-	-
กำไรปกติ	2,161	2,609	4,747	5,191
EPS	0.89	1.00	1.82	1.99
การเติบโตของรายได้	20.6%	5.5%	3.1%	7.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	17.3%	20.7%	82.0%	9.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	20.1%	24.5%	26.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	5.6%	9.9%	10.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F
รายได้	11,258	11,223	11,243	11,211
ต้นทุนขาย	(9,149)	(8,910)	(9,033)	(8,745)
กำไรขั้นต้นรวม	2,109	2,313	2,210	2,466
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(659)	(476)	(486)	(492)
ดอกเบี้ยจ่าย	(732)	(1,530)	(327)	(955)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	24	27	27	(12)
รายได้อื่น	136	92	76	52
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	879	426	1,500	1,059
ภาษีเงินได้	(48)	(54)	(20)	(58)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	831	372	1,480	1,001
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(15)	(213)	202	(104)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	406	78	664	359
กำไรสุทธิ	409	81	1,017	538
การเติบโตของรายได้	-4.2%	-0.3%	0.2%	-0.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-46.4%	-80.3%	1160.3%	-47.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.7%	20.6%	19.7%	22.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	0.7%	9.0%	4.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.3	2.5	2.9	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.1	5.8	5.6	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.8	2.0	2.0	2.0
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.1	2.6	2.4	1.9
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	0.7	1.3	1.4	1.1
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.1%	1.9%	3.0%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	7.0%	6.4%	10.4%	9.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	4,212	4,958	7,351	8,189
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4,660	4,718	4,776	6,069
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,010	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,283)	(617)	(812)	268
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,455	8,774	10,929	14,121
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(3,504)	368	219	206
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,153)	(11,862)	(12,867)	(12,040)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,657)	(11,494)	(12,648)	(11,835)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	31,512	7,916	(10,709)	(5,196)
เงินปันผลจ่าย	(1,554)	(991)	(1,017)	(1,043)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	5,910	24,100	7,509	(11,170)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,708	21,381	5,790	(8,883)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	21,161	42,542	48,332	39,449
ลูกหนี้การค้า	7,156	8,381	8,641	9,293
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	72,132	79,275	87,366	93,337
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	10,451	10,137	9,833	9,538
สินทรัพย์รวม	121,693	151,163	165,175	162,804
เจ้าหนี้การค้า	18,254	18,975	18,482	19,458
หนี้สินระยะสั้น	4,477	1,362	1,252	1,153
หนี้สินระยะยาว	55,596	84,211	93,040	83,099
หนี้สินรวม	83,016	108,672	116,499	107,127
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	6,328	8,077	12,045	16,453
ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,677	42,490	48,676	55,677
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	121,693	151,163	165,175	162,804
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำลังการผลิตไฟฟ้า (Equity MW)	1,819	1,945	1,974	2,192
ราคาขายไฟฟ้าให้ EGAT (บาท/หน่วย)	3.10	2.90	2.90	2.90
ราคาขายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม (บาท/หน่วย)	3.25	3.10	3.10	3.10
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,100	1,100	1,100	1,100
ราคาก๊าซธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMBTU)	260	245	223	223
อัตราแลกเปลี่ยน (USD/THB)	31	31	31	31
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,606.9	2,606.9	2,606.9	2,606.9

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



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 จากงวดก่อนหน้านี้บันทึกเป็นขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ 2.5 พันล้านบาท ถึงแม้ในงวดนี้จะมีการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษ deductible ราว 310 ล้านบาท จากการเคลมประกันกรณีฟ้าผ่าโรงงานเอทีลินแครกเกอร์ในสหรัฐฯ แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าลดลง 61.5% qoq มาอยู่เพียง 904 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจาก spread กลุ่ม integrated PET ที่ลดลง 23.1% qoq หลังผ่านพ้นช่วงฤดูการไปแล้ว 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 จนให้ 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 กิตติกำพรธน์

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 เบื้องต้นคาดว่าจะสามารถกลับมาผลิตได้ต้นปี 2564 ทั้งนี้บริษัทอยู่ระหว่างการขอเคลมประกันภัยทั้งในส่วน of property damage และ business interruption นอกจากนี้คาดการณ์งวดนี้จะมีการบันทึกกลับเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเล็กน้อยราว 15 ล้านบาท จากบันทึกเป็นกำไรจาก Fx 277 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q63 พบว่าปรับตัวลดลงมีน้อย 61.5%qoq มาอยู่เพียง 904 ล้านบาท ถูกกดดันหลักจาก spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม integrated PET (คิดเป็นสัดส่วนราว 50% ของกำไรรวมของ IVL) ที่ปรับตัวลดลงราว 23.1%qoq หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกาลไปแล้วในงวด 2Q63 ถึงแม้ spread กลุ่ม Fiber (คิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำไรรวมของ IVL) และ IOD (Huntsman) (คิดเป็นสัดส่วนราว 30% ของกำไรรวมของ IVL) จะดีขึ้นจากงวด 2Q63 แต่เพียงเล็กน้อยไม่มีนัยฯ 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 หลักๆ มาจากปริมาณการขายของกลุ่ม Integrated PET และ Fiber ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการฟื้นตัวหลัง COVID ดังนั้นคาดการณ์ EBITDA/ton ในงวด 3Q63 จะลดลงมาอยู่ราว 75 จาก 94 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า นอกจากนี้คาดการณ์อัตราภาษี 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 ที่ต่ำกว่าคาด

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2563 สะท้อนเศรษฐกิจในช่วง 2H63 รวมถึงในปี 2564 ที่ไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คาดไว้ ทำให้ต้องมีการปรับลดสมมติฐาน spread ทุกผลิตภัณฑ์โดยรวมลงจากเดิมราว 10-50 เหรียญต่อตัน ดังที่ได้นำเสนอไว้ก่อนหน้านี้ รวมถึงในส่วนของบริษัท 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 นอกจากนี้คาดว่าจะได้รับประโยชน์ด้านต้นทุนจากโครงการ Olympus ที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

งวด 4Q63 คาดกำไรปกติฟื้นตัวเล็กน้อย QoQ

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q63

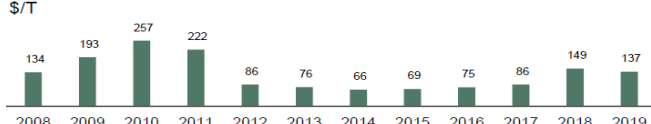
Bm	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	%QoQ	%YoY	9M63F	9M62	%YoY
รายได้จากการขาย	96,001	91,436	95,810	94,895	84,478	77,509	92,024	75,010	66,499	-11.3%	-21.3%	233,533	275,184	-15.1%
ต้นทุนขาย	(77,055)	(80,751)	(83,550)	(82,282)	(74,221)	(69,292)	(81,665)	(65,763)	(57,500)	-12.6%	-22.5%	(204,928)	(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

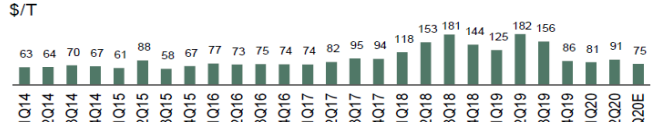
Spread ผลิตภัณฑ์หลักของ IVL

Asia Industry PTA & PET Spread

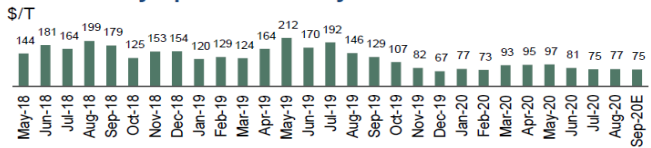
PTA Industry Spread¹ – Annually



PTA Industry Spread - Quarterly

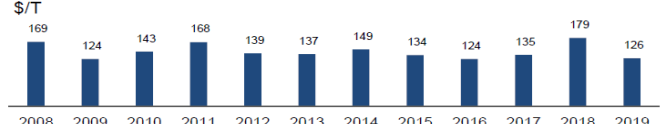


PTA Industry Spread - Monthly

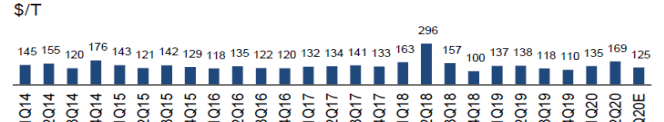


Note: (1) PTA spread = ICIS PTA Spot, CFR China - 0.67 x Platts PX Average ASP and ACP
(2) PET spread = ICIS PET Spot, FOB China - 0.86 x ICIS PTA Spot, CFR China - 0.34 x ICIS MEG ASP

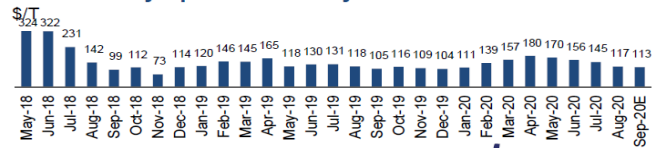
PET Industry Spread² - Annually



PET Industry Spread - Quarterly



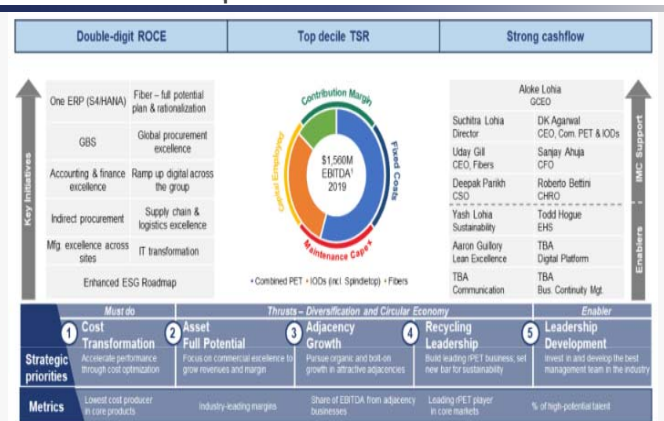
PET Industry Spread - Monthly



INDORAMA VENTURES

ที่มา: IVL

กลยุทธ์ และเป้าหมายของ IVL



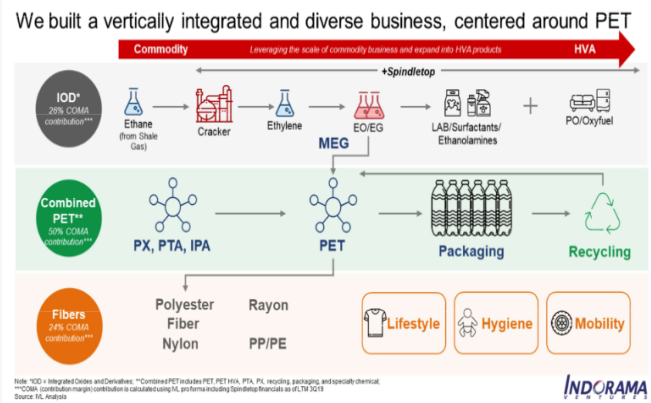
ที่มา: IVL

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่นปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
USA								
HALLIBURTON 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	95.0	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
BANGCHAK 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. เอเซีย พลัส

Integration and Diversification for IVL



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
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.00	50.00	50.00	50.00
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	40.00	40.00	40.00	40.00
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (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	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
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	31.00	31.00	31.00	31.00
ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	110	80	90	100
ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	205	200	220	220
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	126	120	130	140
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	230	210	230	240
ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	400	350	400	450
กำลังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)	4.73	5.50	5.50	6.50
กำลังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)	1.61	2.27	2.27	3.27
กำลังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)	2.76	2.72	2.86	3.00
กำลังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)	2.32	4.28	4.28	5.00
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. เอเซีย พลัส

สรุปผลการผลประกอบการงวด 3Q63F

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	
	3Q63F	%qoq	%yoy	3Q63A	%yoy	2Q63	3Q62	2562	2563F		2564F
AGRI	2,640	101%	417%	-	na	1,317	511				
GFPT	303	36%	-19%	-	na	223	376	1,195	1,110	1,399	BUY
STA	2,337	114%	1630%	-	na	1,094	135	(149)	6,891	8,431	BUY
FOOD	9,423	22%	27%	-	na	7,745	7,435				
CPF	7,611	26%	26%	-	na	6,029	6,062	18,456	24,506	25,649	BUY
TU	1,812	6%	32%	-	na	1,716	1,374	3,816	5,046	5,549	BUY
PERSONAL	3,792	259%	na	-	na	1,057	-				
STGT	3,792	259%	na	-	na	1,057	-	634	9,740	13,183	BUY
BANK	27,643	-7%	-48%	29,087	-45%	29,580	52,697				
BAY	5,620	-14%	-14%	6,115	-7%	6,508	6,564	32,749	24,803	26,428	-
BBL	4,178	35%	-56%	4,017	-57%	3,095	9,438	35,816	19,200	25,738	BUY
KBANK	3,516	62%	-65%	6,679	-33%	2,175	9,951	38,727	18,097	21,833	BUY
KKP	919	-22%	-43%	1,347	-16%	1,184	1,610	5,988	4,180	4,773	Switch
KTB	4,085	7%	-36%	3,057	-52%	3,829	6,346	29,284	16,675	17,623	Switch
SCB	5,730	-31%	-61%	4,641	-69%	8,360	14,798	40,436	26,035	26,820	Switch
TISCO	1,455	9%	-23%	1,612	-14%	1,333	1,878	7,270	5,922	6,183	BUY
TMB	2,140	-31%	1%	1,619	-23%	3,095	2,111	7,129	7,448	8,021	Switch
FINANCE	2,223	24%	10%	966	-52%	1,797	2,023				
AEONTS	915	73%	-3%	966	3%	530	942	3,975	2,920	2,768	Switch
* MTC	1,308	3%	21%	-	na	1,267	1,080	4,237	5,144	6,007	BUY
STEEL	405	30%	78%	-	na	311	227				
MCS	252	12%	25%	-	na	225	201	609	887	929	BUY
TMT	153	80%	476%	-	na	85	27	230	424	453	BUY
PETRO	1,532	-16%	na	-	na	1,824	3,456				
* IVL	704	359%	-11%	-	na	154	793	5,252	2,435	11,258	BUY
PTTGC	828	-50%	-69%	-	na	1,671	2,663	11,682	(4,877)	6,085	BUY
CONMAT	10,532	-10%	34%	-	na	11,697	7,881				
DCC	387	-13%	75%	-	na	444	221	973	1,435	1,472	BUY
DRT	109	-40%	-16%	-	na	183	130	572	517	526	Switch
SCC	8,855	-6%	43%	-	na	9,384	6,204	32,014	31,663	36,634	BUY
SCCC	739	-28%	-21%	-	na	1,024	936	3,157	2,914	3,311	BUY
TPIPL	442	-33%	14%	-	na	663	389	1,394	1,581	1,661	BUY
CONS	697	78%	-11%	-	na	392	787				
CK	387	507%	89%	-	na	64	205	1,778	313	1,136	BUY
PYLON	17	-55%	-72%	-	na	38	60	278	219	288	BUY
SEAFCO	55	-23%	-46%	-	na	72	103	410	286	326	BUY
STEC	201	11%	-26%	-	na	181	272	1,484	854	1,144	BUY
SYNTEC	37	-3%	-75%	-	na	38	147	294	221	236	Switch
PROP	5,217	44%	26%	-	na	3,626	4,139				
AP	1,410	16%	128%	-	na	1,215	619	3,068	4,061	3,752	BUY
FPT	1,276	232%	67%	-	na	385	762	1,791	2,781	2,339	BUY
LPN	106	-31%	-8%	-	na	154	116	1,256	767	808	Switch
PSH	611	47%	-33%	-	na	417	916	5,359	3,251	3,514	Switch
QH	560	22%	-22%	-	na	458	716	2,854	2,061	2,469	BUY
SC	645	41%	46%	-	na	456	441	2,026	1,625	1,653	BUY
WHA	609	12%	7%	-	na	542	570	3,229	2,635	3,145	BUY
ENERG	8,769	-12%	-32%	-	na	9,996	12,951				
* BGRIM	538	-47%	-30%	-	na	1,017	763	2,331	2,609	3,248	BUY
GPSC	1,144	-40%	28%	-	na	1,896	893	4,061	5,580	6,008	BUY
GUNKUL	1,132	305%	18%	-	na	279	958	2,147	2,477	2,263	BUY
PTTEP	5,206	20%	-53%	-	na	4,323	11,019	48,803	22,783	31,098	BUY
TOP	749	-70%	na	-	na	2,480	(683)	6,277	(7,476)	5,330	Switch
COMMERC	1,433	36%	-9%	1,401	-11%	1,051	1,575				
HMPRO	1,312	39%	-11%	1,401	-6%	943	1,482	6,177	5,325	6,698	BUY
RS	121	11%	31%	-	na	109	92	363	528	587	BUY
MEDIA	(237)	na	na	-	na	(664)	736				
MAJOR	(228)	na	na	-	na	(475)	195	1,170	(883)	895	BUY
* PLANB	(6)	na	na	-	na	(85)	186	743	74	722	BUY
VGI	(3)	na	na	-	na	(104)	355	1,424	587	1,275	BUY
TRANS	888	343%	-12%	-	na	200	1,012				
BEM	822	440%	-12%	-	na	152	937	5,435	2,259	4,057	BUY
JWD	66	37%	-12%	-	na	48	75	363	337	361	BUY
ETRON	2,607	29%	322%	2,642	327%	2,022	618				
DELTA	2,393	18%	287%	2,642	327%	2,022	618	2,960	6,723	7,741	SELL
SVI	214	97%	94%	-	na	109	110	372	642	616	Switch
ICT	9,058	-15%	-32%	1,436	-89%	10,650	13,301				
ADVANC	6,909	-1%	-21%	-	na	7,001	8,800	31,190	27,514	27,043	BUY
DTAC	1,549	-18%	-12%	1,436	-18%	1,889	1,757	5,422	5,480	3,100	BUY
THCOM	1	-100%	na	-	na	498	(113)	(2,251)	701	74	BUY

สรุปผลการผลประกอบการงวด 3Q63F

	กำไรที่คาดหวัง (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)			กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	
	3Q63F	%qoq	%yoy	3Q63A	%yoy	2Q63	3Q62	2562	2563F		2564F
TRUE	599	-53%	-79%	-	na	1,262	2,857	5,637	601	(3,012)	Switch
MAI	51	69%	1%	-	na	30	50				
INSET	51	69%	1%	-	na	30	50	120	147	163	BUY

ที่มา : ประเมินการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ : * เพิ่มใหม่

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบและได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"