

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/18 ดีกว่าคาด จากกำไรต้อกเป็นหลัก

คำแนะนำ	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน	57.00 บาท
Target Price	80.00 บาท

- ผลการดำเนินงาน 3Q/61 มีกำไรสุทธิ 10,054 ล้านบาท ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติไม่รวมรายการพิเศษยังคงเพิ่มขึ้นโดดเด่นจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ PET และ PTA ที่ยังอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะ PTA ในทวีปเอเชีย จากภาวะอุปทานส่วนเกินที่ผ่อนคลายลง โดย core EBITDA/ton ยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 150 USD/ton โดยกลยุทธ์ของ IVL ยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการทำ Vertical Integration และการเพิ่มกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์ HVA ซึ่งมีกำไรขั้นต้นสูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป
- เราคาดผลการดำเนินงานในปี '61 จะมีกำไรจากการดำเนินงาน พื้นตัวขึ้นจากปี '60 ปัจจัยหลักมาจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ผ่านมา และคาดว่าส่วนต่างผลิตภัณฑ์ยังคงอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2562 โดยมีราคาเป้าหมายปี '62 เท่ากับ 80.00 บาท (P/E 16 เท่า) แนะนำ "ซื้อ"

จำนวนหุ้น	5,614.55	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	320,029	ล้านบาท
Free Float	33.45%	
Foreign Limit	100%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) บจ. อินโดรามา ริซอสเซส	62.77%	
2) บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	7.10%	
3) BBL	4.85%	

การดำเนินธุรกิจ :

ลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่างๆ ซึ่งผลิตและจำหน่าย EO และ EG, PTA, PET, เส้นใยและเส้นด้าย, โพลีเอสเตอร์และเส้นใยจากขนสัตว์

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-080-2633
saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก

IVL ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/61 มีกำไรสุทธิ 10,054 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% qoq และ 186% yoy แต่มีรายการพิเศษที่ไม่เกี่ยวกับการดำเนินงานปกติ ดังนี้ 1) กำไรจากสต็อกสินค้าจำนวน 2,193 ล้านบาท 2) กำไรจากการซื้อกิจการในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม 256 ล้านบาท ในขณะที่ผลการดำเนินงานปกติของ IVL ในช่วง 3Q/61 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Core EBITDA) อยู่ที่ 13,447 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.5% qoq และ 38% yoy จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์หลัก เช่น PET และ PTA ที่ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะส่วนต่าง PTA ในทวีปเอเชียที่ยังคงเพิ่มขึ้น qoq ส่งผลให้ core EBITDA/ton ในช่วง 3Q/61 อยู่ที่ 150 USD/ton ลดลง 2.0% qoq แต่เพิ่มขึ้น 23% yoy สาเหตุหลักมาจากภาวะอุปทานส่วนเกินที่ผ่อนคลายลง ในขณะที่ปริมาณการผลิตในช่วง 3Q/61 เพิ่มขึ้น 7.2% qoq และ 14% yoy อยู่ที่ 2.7 ล้านตัน จากการรับรู้การผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมในช่วงที่ผ่านมา โดยหลักๆ มาจากการเข้าซื้อกิจการในประเทศบราซิลและโปรตุเกส

กลยุทธ์ยังคงมุ่งเน้นขยายกิจการในทุกผลิตภัณฑ์ทั้ง PET, PTA และ HVA

IVL เป็นผู้ดำเนินธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอสเตอร์ระดับโลก โดย IVL ได้เพิ่มกำลังการผลิตของ PET เป็นจำนวน 1.1 ล้านตัน จากการซื้อโรงงานในประเทศบราซิลและอียิปต์ และเพิ่มกำลังการผลิต PTA อีก 1.1 ล้านตันจากการซื้อกิจการ PTA ในประเทศโปรตุเกส รวมถึงการขยายโรงงาน PTA Rotterdam นอกจากนี้กลุ่มธุรกิจ HVA มีความแข็งแกร่งมากขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการในธุรกิจกลุ่มยานยนต์ (Kordama) และกลุ่มอเนกมัย (Avgol) ซึ่งจะรับรู้ผลกำไรเต็มในปี 2562

ยังคงเห็นหน้าขยายกิจการอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2562

IVL ยังมีโครงการขยายกำลังการผลิตและโครงการใหม่ที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานปี '62 เช่น 1) Kordana เข้าสู่กลุ่มธุรกิจผู้ผลิตยางในรถยนต์ในทวีปยุโรป 2) Medco ในกลุ่มธุรกิจ Packaging ที่แอฟริกา 3) Sorepla ในกลุ่มธุรกิจ Recycle ที่ฝรั่งเศส 4) Schoeller ในกลุ่มธุรกิจ HVA fibers 5) โครงการ M&G Fibras บราซิล 6) โครงการ Gas Cracker ที่สหรัฐฯ ขนาดกำลังผลิต 440,000 ตันต่อปี ปัจจุบันอยู่ระหว่างทดสอบการผลิต

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	254,620	286,435	352,416	403,516	423,692
Growth (%)	8.49%	12.50%	23.04%	14.50%	5.00%
Net Profit	16,197	20,883	30,727	30,034	30,226
Growth (%)	145.1%	28.9%	47.1%	-8.8%	7.8%
EPS (Bt.)	3.36	3.98	5.54	5.05	5.45
BV (Bt.)	18.50	22.32	24.99	28.55	32.38
Dividend (Bt.)	0.66	1.00	1.51	1.38	1.49
P/E (x)	16.9	14.3	10.3	11.3	10.5
P/BV (x)	3.1	2.6	2.3	2.0	1.8
Dividend Yield (%)	1.16%	1.75%	2.65%	2.42%	2.61%

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/18	2Q/18	1Q/18	4Q/17	3Q/17	%qoq	%yoy	2018F	2017	% chg
Sale	96,001	83,591	76,143	70,519	72,605	14.8%	32.2%	352,416	286,435	12.5%
Cost of Sale	77,055	68,010	63,416	59,445	60,004	13.3%	28.4%	288,532	240,889	10.4%
Gross Profit	18,946	15,581	12,727	11,074	12,601	21.6%	50.4%	63,884	45,546	25.1%
SG&A	7,487	7,132	6,262	6,255	6,062	5.0%	23.5%	28,546	23,925	9.6%
Operating Profit	11,459	8,449	6,465	4,819	6,539	35.6%	75.2%	35,338	21,621	48.1%
EBITDA	15,292	11,669	9,517	8,239	9,672	31.0%	58.1%	49,338	33,860	31.9%
Net Profit	10,054	8,243	5,814	10,003	3,516	22.0%	185.9%	30,727	20,883	28.9%
Gross Profit Margin (%)	19.7%	18.6%	16.7%	15.7%	17.4%			18.1%	15.9%	
EBITDA margin (%)	15.9%	14.0%	12.5%	11.7%	13.3%			14.0%	11.8%	
Net Profit Margin (%)	10.5%	9.9%	7.6%	14.2%	4.8%			8.7%	7.3%	

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

Corporate Governance Rating (CG Score)







ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKI, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCOS, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEA OIL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางคำปรึกษาทางการเงิน และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด