



กำลังจะจบ High season ของ PET

เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงของ Spread ผลิตภัณฑกลุ่ม PET ในเดือน พ.ค. ถึงปัจจุบัน หลังจากผ่านช่วง peak ของฤดูกาลไปในเดือน เม.ย. อีกทั้งเศรษฐกิจในช่วง 2H63 อาจจะไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คิด ทำให้ sentiment การลงทุนในหุ้น IVL เริ่มแผ่วลงได้ แม้คาดว่าจะไตรมาส 2Q63 จะดีขึ้น QoQ

Spread PET/PTA เริ่มลดในเดือน พ.ค. และลงต่อในเดือน มิ.ย. 63

Spread ผลิตภัณฑ PET ในเอเชีย ซึ่งคิดเป็น 16% ของกำลังการผลิตรวมของ IVL ที่ราว 16 ล้านตัน เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงในเดือน พ.ค. 2563 ราว 10 เหรียญต่อตัน จากเดือน เม.ย. มาอยู่ที่ 170 เหรียญต่อตัน และล่าสุดในปัจจุบันพบว่าลดลงจาก พ.ค. อีก ราว 10 เหรียญต่อตัน สะท้อนกำลังจะจบ high season ของปีนี้ อีกทั้งในช่วง 2H63 ยังมี supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ PTA คาดจะเป็นแรงกดดันต่อ spread

เศรษฐกิจ 2H63 ไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คิด มีโอกาสปรับลดประมาณการ

ถึงแม้คาดว่าจะไตรมาส 2Q63 จะเพิ่มขึ้นจาก 1Q63 ตามฤดูกาลของ PET แต่อัตราการเพิ่มของกำไรอาจจะไม่โดดเด่นมากนักเพราะถูกกดดันจากผลิตภัณฑกลุ่ม MEG และ MTBE ที่ spread ย่ำแย่มากในงวด 2Q63 อีกทั้งคาดเศรษฐกิจในช่วง 2H63 ไม่ฟื้นตัวเร็วอย่างที่คาดไว้ อาจทำให้สมมติฐาน spread ไม่เป็นไปตามคาดว่าจะสามารถประคองตัวได้จาก 1H63 ถือเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการ ซึ่งฝ่ายวิจัยจะติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิด

Sentiment การลงทุนเริ่มแผ่วลง...ช่วงสั้นแนะนำทยอยขายทำกำไร

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2563 เท่ากับ 32 บาทต่อหุ้น การปรับตัวของราคาหุ้นเริ่มนิ่งขึ้น ตาม spread ผลิตภัณฑหลักที่เริ่มลดลง ทำให้ขาดปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นในช่วงสั้น มองเป็นจังหวะขายทำกำไร จึงลดคำแนะนำเป็น switch

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ธ.ค.	2560	2561	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	20,883	26,465	5,252	9,244	12,801
Norm Profit	15,636	23,899	12,178	9,244	12,801
EPS (บาท)	3.98	5.05	1.00	1.76	2.44
PER (เท่า)	7.3	5.7	29.0	16.5	11.9
DPS (บาท)	1.0	1.4	1.2	1.0	1.2
Div yield	3.4%	4.8%	4.2%	3.4%	4.1%
BVS (บาท)	22.68	27.05	24.61	24.41	26.24
ROAE	19.8%	19.5%	3.6%	6.7%	9.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

IVL

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	28.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	32.00
Upside (%)	11.3%
Dividend Yield (%)	3.5%
Total Return (%)	14.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	161.418

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	1.76	1.77	0%
2564F	2.44	2.33	5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

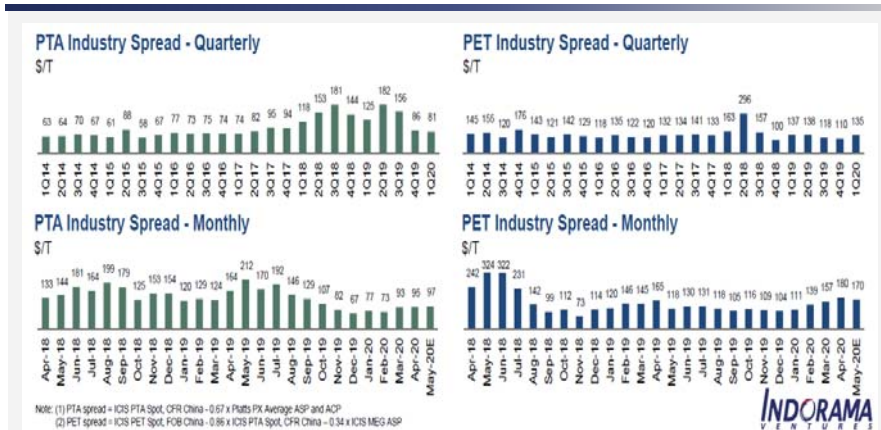
CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

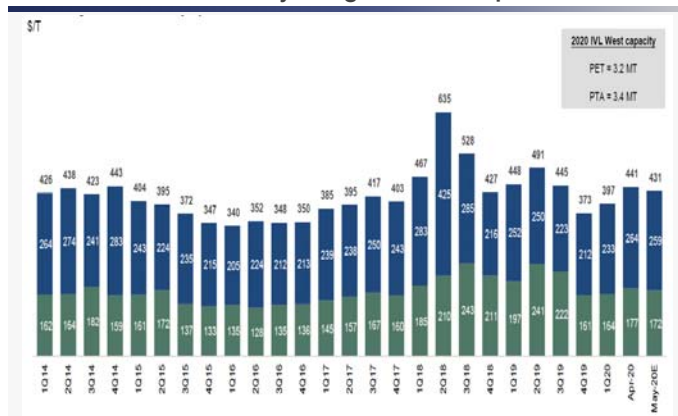
นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

Asia Industry PTA & PET Spread



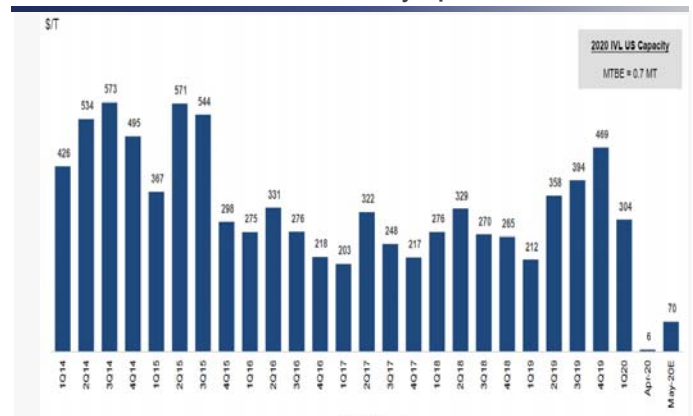
ที่มา: IVL

West Industry Integrated PET Spread



ที่มา: IVL

US MTBE Industry Spread



ที่มา: IVL

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มโรงกลั่น/ปิโตรเคมีในไทยและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
CHINA						
SINOPEC CORP-H	4.56	3.4	4.6	33.6%	0.5	34.4
PETROCHINA-H	3.35	2.8	3.2	13.6%	0.4	24.7
TAIWAN						
FORMOSA CHEM & F	2.58	73.1	67.7	-7.3%	1.2	21.0
FORMOSA PLASTIC	4.20	85.8	91.5	6.6%	1.6	21.0
NAN YA PLASTICS	2.88	63.8	60.4	-5.3%	1.4	23.8
JAPAN						
TOSOH CORP	3.91	1489.0	1648.9	10.7%	0.8	12.8
JXHD	4.78	391.5	521.4	33.2%	0.6	14.5
MITSUBI CHEMICALS	3.17	2301.0	2367.0	2.9%	0.8	19.6
HONG KONG						
SINOPEC KANTONS	3.80	3.0	3.4	13.9%	0.6	5.8
SINOPEC SHANG-H	3.31	2.1	2.1	1.6%	0.7	14.2
INDIA						
INDIAN OIL CORP	4.30	85.3	123.0	44.2%	0.7	12.1
RELANCE INDS	4.36	1759.4	1622.4	-7.8%	2.2	24.4
BPCL PETROL	4.53	380.6	434.5	14.2%	1.8	12.6
Malaysia						
PETRONAS DAGANGA	1.50	22.2	18.5	-16.7%	3.7	46.9
PICHEM	4.28	6.3	5.5	-12.0%	1.6	26.2
THAILAND						
PTT PCL	BUY	38.25	42.00	9.8%	1.2	17.7
PTT EXPL & PROD	Switch	95.50	100.0	4.7%	0.9	13.9
PTT GLOBAL CHEM	BUY	46.75	45.00	-3.7%	0.7	99.9
THAI OIL PCL	BUY	46.25	43.00	-7.0%	0.8	NM
IRPC PCL	Switch	2.78	2.90	4.3%	0.7	NM
BANGCHAK PETROLE	Switch	21.90	22.00	0.5%	0.8	NM
INDORAMA VENTURE	BUY	29.00	32.00	10.3%	1.2	16.5
AVERAGE					1.0	13.5

ที่มา: Bloomberg / สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่น โรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
- ความเสี่ยงของประเทศต่างๆที่ IVL เข้าลงทุน (Country risk) ซึ่งอาจทำให้การดำเนินงานไม่เป็นไปตามแผน
- Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
- การระดมเงินทุนที่ไม่ได้เป็นไปตามแผน อาจทำให้แผนการลงทุนบางโครงการต้องถูกชะลอออกไปกว่าที่กำหนดเป้าหมายไว้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-64 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
ยอดขาย	347,171	352,692	329,607	341,602
ต้นทุนขาย	(289,232)	(309,345)	(289,566)	(296,770)
กำไรขั้นต้น	57,939	43,348	40,041	44,832
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(28,569)	(33,914)	(26,369)	(27,328)
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,227)	(5,615)	(4,123)	(4,075)
รายได้อื่น	1,953	2,184	1,000	1,000
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	29,564	5,892	10,410	14,273
ภาษีเงินได้	(3,812)	(1,534)	(1,666)	(2,284)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	25,752	4,358	8,744	11,989
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	586	5	850	1,000
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	128	888	(350)	(188)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(1,900)	-	-
กำไรสุทธิ	26,465	5,252	9,244	12,801
การเติบโตของยอดขาย	21.2%	1.6%	-6.5%	3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	26.7%	-80.2%	76.0%	38.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.7%	12.3%	12.1%	13.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.6%	1.5%	2.8%	3.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	94,895	84,478	77,509	92,024
ต้นทุนขาย	(82,282)	(74,221)	(69,292)	(81,665)
กำไรขั้นต้น	12,613	10,258	8,217	10,359
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(9,083)	(8,279)	(8,101)	(10,068)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,544)	(1,357)	(1,331)	(2,187)
รายได้อื่น	464	306	902	851
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,251	623	(818)	524
ภาษีเงินได้	(74)	(27)	(1,330)	7
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,177	596	(2,148)	531
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(179)	(290)	74	(362)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	95	202	617	25
กำไรสุทธิ	2,267	793	(1,516)	571
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	-1.0%	-11.0%	-8.3%	18.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-38.9%	-65.0%	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.3%	12.1%	10.6%	11.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.4%	0.9%	-2.0%	0.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.09	1.05	1.41	1.47
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	1.75	2.10	1.69	1.58
Net Gearing	0.86	0.98	1.06	0.98
ROAA	8.0%	1.4%	2.5%	3.4%
ROAE	19.5%	3.6%	6.7%	9.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	26,338	4,364	9,244	12,801
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	12,161	14,344	10,115	12,650
ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน	(10,501)	18,206	12,163	1,184
อื่นๆ	3,983	3,932	4,416	3,495
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	31,981	40,845	35,939	30,131
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	141	741	168	(148)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(40,016)	(26,040)	(25,000)	(20,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(56,227)	(25,298)	(33,373)	(22,315)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	21,972	(1,824)	1,000	1,000
ลด จ่ายปันผล	(8,993)	(8,060)	(2,416)	(2,514)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	22,567	(10,796)	(5,285)	(5,382)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,680)	4,751	(2,719)	2,433
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,578	10,447	7,727	10,160
ลูกหนี้การค้า	38,961	35,591	36,623	37,956
สินค้าคงเหลือ	70,085	62,165	77,536	78,537
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,354	10,372	10,372	10,372
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	205,182	212,423	181,927	191,416
สินทรัพย์รวม	379,195	380,568	365,361	377,443
เงินกู้ระยะสั้น	31,272	30,379	27,383	25,526
เจ้าหนี้การค้า	54,565	57,173	37,536	38,537
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,139	14,117	14,117	14,117
เงินกู้ระยะสั้น	34,395	34,617	37,251	35,193
เงินกู้ระยะยาว	34,640	42,551	43,563	42,862
หนี้สินไม่หมุนเวียน	113,639	129,410	131,734	133,920
หนี้สินรวม	227,339	242,401	228,325	230,117
ทุนที่ชำระแล้ว	5,615	5,615	5,615	5,615
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,331	60,331	60,331	60,331
กำไรสะสม	75,022	70,497	75,168	85,456
ส่วนของผู้ถือหุ้น	151,856	138,168	137,037	147,326
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	379,195	380,568	365,361	377,443
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	31.00	31.00	31.00
ส่วนต่างราคา PTA : Asian (เหรียญ/ตัน)	160	110	90	110
ส่วนต่างราคา PTA : West (เหรียญ/ตัน)	245	205	200	220
ส่วนต่างราคา PET : Asian (เหรียญ/ตัน)	200	126	110	130
ส่วนต่างราคา PET : West (เหรียญ/ตัน)	300	230	210	230
ส่วนต่างราคา MEG+PEO : US (เหรียญ/ตัน)	700	400	450	500
ค่าสังการผลิต PET (ล้านตัน/ปี)	4.38	4.73	5.50	5.50
ค่าสังการผลิต Fibers&Yarns (ล้านตัน/ปี)	1.59	1.61	2.27	2.27
ค่าสังการผลิต West Feedstock (ล้านตัน/ปี)	2.62	2.76	2.72	2.86
ค่าสังการผลิต PTA (ล้านตัน/ปี)	2.24	2.32	4.28	4.28
ค่าสังการผลิต US Cracker (ethylene/propylene)	-	-	0.44	0.44
Core EBITDA ต่อตัน	138	93	83	96
ปริมาณขายรวม (ล้านตัน/ปี)	10.40	11.70	13.50	14.50

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส