

Report type: Trade Flash

ลักษณะธุรกิจ

IVL ประกอบธุรกิจการลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทที่ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีแบบครบวงจร ได้แก่ PET (Polyethylene Terephthalate) เส้นใยและเส้นด้ายโพลีเอสเตอร์ (Polyester Fiber and Yarn) PTA (Purified Terephthalic Acid) และเส้นใยจากขนสัตว์

- คาดกำไร 4Q56 ลดลง 43%q-q เนื่องจากปริมาณขายลดลงรวมทั้งสเปรด PTA ที่อ่อนตัวลง
- ปี 57 แนวโน้มส่วนต่างผลิตภัณฑ์ยังน่ากังวล แต่ได้การเติบโตของปริมาณขายช่วยหนุน
- ราคาพื้นฐาน 26.50 บาทแนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นข่าว ?

ด้านปริมาณขายใน 4Q56 อ่อนตัวลงราว 3%q-q มาอยู่ที่ 1.4 ล้านตัน แม้ว่าโรงงาน MEG จะเดินเครื่องได้มากขึ้นแต่ไม่สนับสนุนปริมาณขายของธุรกิจ FEEDSTOCK มากนักเนื่องจากโรงงานผลิต PTA ในยุโรปมีปัญหาเทคนิคทำให้เดินเครื่องไม่เต็มที่ อีกทั้งธุรกิจ PET ซึ่งคิดเป็นราวร้อยละ 48 ของปริมาณขายทั้งหมดอ่อนตัวลงตามปัจจัยทางฤดูกาล

สำหรับส่วนต่างผลิตภัณฑ์ในช่วง 4Q56 ส่วนใหญ่ไม่ว่าจะเป็น PET, POLYESTER และ MEG ค่อนข้างใกล้เคียงกับ 3Q56 ยกเว้นในส่วนของสเปรดของ PTA โดยเฉพาะในแถบเอเชียที่ลดลงต่ำลงถึง 41 เหรียญอยู่ที่ 72 เหรียญต่อตันซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำค่อนข้างมากเทียบกับในแถบยุโรปที่ราว 212 เหรียญต่อตัน เนื่องจากมีปริมาณสต็อกที่ค่อนข้างสูงก่อนเข้าสู่เทศกาลตรุษจีน กอปรกับอุปทานใหม่จากประเทศจีนกว่า 8 ล้านตันที่ทยอยเพิ่มเข้าสู่อุตสาหกรรม

แม้ว่าใน 4Q56 จะรับรู้เงินประกันเพิ่มเติมเข้ามาอีกราว 10-14 ล้านเหรียญ แต่ทว่ามีค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการปรับโครงสร้างหนี้เข้ามาในระดับที่ใกล้เคียงกัน รวมทั้งในไตรมาสสุดท้ายนี้ยังไม่มีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันอย่างไรใน 3Q56 รวม 8 ล้านเหรียญเนื่องจากระดับราคาน้ำมันดิบ ในช่วงปลาย 4Q56 ค่อนข้างใกล้เคียงกับปลาย 3Q56

ความเห็น?

แนวโน้มผลดำเนินงานใน 4Q56 ทางฝ่ายคาดจะปรับตัวลดลง 43%q-q มาที่ 617 ล้านบาท แม้ว่าจะได้ส่วนชดเชยจากการเดินเครื่องเต็มที่โรงงานผลิต MEG แต่ทว่าผลดำเนินงานใน 4Q56 ยังได้รับปัจจัยกดดันจาก i) ปริมาณขายต่ำลง ii) สเปรด PTA ในแถบเอเชียที่ลดลงต่ำมาก จึงกดดันการทำกำไรของธุรกิจ FEEDSTOCK (โดยที่ผ่านมา EBITDA มีสัดส่วนราว 35 ของทั้งหมด) iii) ไม่มีกำไรสต็อกอย่างไรใน 3Q56 หลังระดับราคาน้ำมันดิบค่อนข้างทรงตัว

ส่งผลให้ผลประกอบการทั้งปี 56 ลดลง 48%y-y มาที่ 2,412 ล้านบาท (ต่ำกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อยที่ 3,094 ล้านบาท)

ปี 57 ปัจจัยสนับสนุนหลักจาก i) ปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 7%y-y มาที่ 6.3 ล้านตัน (ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมเทียบกับเป้าของทางบริษัทที่ 6.5 ล้านตัน) จากการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานผลิต PET ในประเทศโปแลนด์อีก 61,000 ตันมาที่ 214,000 ตันในช่วงกลางปี 57 และรับรู้ผลดำเนินงานของโรงงานผลิต POLYESTER-CP4 ในประเทศอินโดนีเซียขนาด 300,000 ตันเข้ามาเต็มปี รวมทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเชื่อว่าจะช่วยหนุนปริมาณขายอีกทาง ด้วย IVL เป็นผู้ผลิตเม็ดพลาสติก PET และเส้นใย Polyester ที่ครอบคลุมทั้งในทวีปเอเชีย อเมริกาเหนือ แอฟริกา และยุโรป และยังดำเนินธุรกิจครอบคลุมไปถึงธุรกิจต้นน้ำอย่างการผลิตสาร PTA และ MEG ซึ่งยอดขายที่ผ่านมามีสัดส่วนรายได้ร้อยละ 30:40:25:5 มาจากเอเชีย: อเมริกาเหนือ: ยุโรป: อื่นๆ ตามลำดับ และ ii) การกลับมาเดินเครื่องเต็มที่ 100% ของโรงงาน MEG จากปี 56 ที่ 85% ด้วยต้องหยุดเพื่อเปลี่ยน catalyst ช่วงต้นปี

อย่างไรก็ตามผลดำเนินงานของ IVL มีความผันผวนต่อการเปลี่ยนแปลงของสเปรดในธุรกิจต่างๆ มาก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง i) สเปรด PTA ที่ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากภาวะอุปทานส่วนเกิน แต่ทว่าการกระจายธุรกิจ FEEDSTOCK เข้าไปสู่การผลิต MEG ด้วยซึ่งเป็นส่วนช่วยหนุนผลดำเนินงานจากสถานการณ์ธุรกิจนี้เนื่องจากที่ตั้งโรงงานดังกล่าวอยู่ในอเมริกาเหนือซึ่งได้ประโยชน์ด้านราคาวัตถุดิบจากการค้นพบ Shale Gas และ ii) สเปรด PET ในยุโรป อย่างไรก็ตามการเริ่มดำเนินงานของโรงงานใหม่จะช่วยลดต้นทุนโดยรวมของ IVL ลง

คำแนะนำการลงทุน ?

ราคาพื้นฐาน 26.50 บาท (จากเดิม 26.80 บาทจากแนวโน้มผลดำเนินงานปี 56 ที่ต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้) แนะนำ "ซื้อ"

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2556



วิธีประเมินมูลค่าหุ้น

P/B'57 (1.5x)

นักวิเคราะห์

อรรมงคล ตันติธนาธร

นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน # 34100

โทร 662 635 1700 ต่อ 491

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA, CAIA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย
รัตดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูยาพิศิษฐ์ชัย, CFA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเวตกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
สยาม ตียนานท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ขนส่งและโลจิสติกส์ สื่อและสิ่งพิมพ์ การท่องเที่ยว
อรมงคล ตันติธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	66 2 635 1700#491	ยานยนต์ พลังงาน ปิโตรเคมี
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18577	66 2 635 1700#497	ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัย
จันทรมณี ทวีวรเกียรติ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิชุดา ศิริพลอยประกาย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
ศุภณัฐ ชัยสำเร็จ	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		

กลยุทธ์การลงทุน:

ธีรดา ชาญะยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุติกาญจน์ สันติเมธวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ชลดา เลิศสงวนสินชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	
ฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ศศิมา หัตถกิจนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนากร
สุธิพร อูบแก้ว
มธุริน การสมพรต

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ไชยยศ อิงคสรรัตน์
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล	สัญลักษณ์
ต่ำกว่า 50%	ไม่มีสัญลักษณ์ใด ๆ
50-59%	
60-69%	
70-79%	
80-89%	
90-100%	

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป)ประเทศไทย (จำกัด)มหาชน (มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด อยางใดผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

กรุงเทพ

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารวรวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเล่าเป้งจันทน์ 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เยาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาพิทักษ์ ถ.เยาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิทย์ โทร. 0 2650 9717
สยามดิสคัฟเวอร์	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776

ต่างจังหวัด

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไควยูอะ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารอโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวารัตน์ ถ.บรมไตรโลกนาถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์ริบเบอร์ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์กวีป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

ต่างประเทศ

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	Phillip Securities Japan, Ltd 4-2 Nihonbashi Kabuto-cho, Chuo-ku, Tokyo Tel (81-3) 36662101
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100 www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kıymetler A.Ş. Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) akmenkul@hakmenkul.com.tr
INDIA	PhillipCapital (India) Private Limited No. 1, C - Block, 2nd Floor, Modern Center , Jacob Circle, K. K. Marg, Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
DUBAI	PhillipCapital (India) Pvt Ltd.601, White Crown Building Dubai UAE. Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
CAMBODIA	Building No71, St 163, Sangkat Toul Svay Prey I, Khan Chamkarmorn, Phnom Penh, Kingdom of Cambodia Tel: (855) 23 217 942 Website: www.kredit.com.kh

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้ แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ