

ราคาปัจจุบัน	32.25 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	45.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 3,184 ล้านบาท ในขณะที่มีผลขาดทุนจากสต็อกสินค้าเล็กน้อย และมีกำไรพิเศษจากการต่อรองในการเข้าซื้อกิจการจำนวน 433 ล้านบาท ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติลดลง 1.3% qoq โดยกลยุทธ์ของ IVL ยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการทำ Vertical Integration และการเพิ่มกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์ HVA ซึ่งมีกำไรขั้นต้นสูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป โดยเฉพาะในทวีปอเมริกาและยุโรป
- ราคาตลาดผลการดำเนินงานในปี '59 จะมีการไต่ขึ้นจากปี '58 ปัจจัยหลักมาจากการปริมาณการผลิตจะเพิ่มขึ้น 29% เป็น 9.0 ล้านตัน จากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ผ่านมา โดยมีราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 45.00 บาท แนะนำ "ซื้อ"

จำนวนหุ้น	4,814	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	155,252	ล้านบาท

Free Float	33.56%
Foreign Limit	100%

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

1) บจ. อินโดรามาซิโอสเซส	63.69%
2) BBL	4.78%
3) บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	3.24%

การดำเนินธุรกิจ :

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

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศตานนท์ 02-684-8789
saknarin@aira.co.th

ประกาศผลการดำเนินงาน 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 3,184 ล้านบาท ปริมาณผลิตเพิ่มขึ้นตามคาด IVL ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 3Q/59 มีกำไรสุทธิ 3,184 ล้านบาท ซึ่งหากไม่รวมการรับรู้กำไรจากการเข้าซื้อกิจการ (หลังภาษี) จำนวน 433 ล้านบาท และขาดทุนจากสต็อกสินค้าและวัตถุดิบ (หลังภาษี) จำนวน 71 ล้านบาท จะมีกำไรที่มาจากดำเนินงานจำนวน 2,852 ล้านบาท ลดลง 1.3% qoq แต่เพิ่มขึ้น 57% yoy ในขณะที่ปริมาณการผลิตในช่วง 3Q/59 อยู่ที่ 2.4 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 4.3% qoq และ 32% yoy จากการรับรู้การผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการ BP Decatur และ IVL Spain ประกอบกับการผลิต EO/EG ในสหรัฐฯ กลับมาผลิตได้แล้วอย่างเต็มไตรมาส หลังจากมีการปิดซ่อมบำรุงในช่วง 1Q/59 นอกจากนี้ EBITDA margin ในช่วง 3Q/59 ทรงตัวจากไตรมาสก่อนอยู่ในระดับ 11.5% สูงสุดเมื่อเทียบกับ 5 ไตรมาสที่ผ่านมา ในขณะที่ core EBITDA ต่อตันลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 91 USD/ton จาก 94 USD/ton ในช่วง 2Q/59

กำไรส่วนใหญ่มาจากสหรัฐฯ ซึ่งจะได้รับประโยชน์หากมีการลดภาษีนิติบุคคล

สัดส่วน EBITDA ของ IVL มาจากทวีปอเมริกาเหนือประมาณ 43% คิดเป็นเฉพาะในประเทศสหรัฐฯ ประมาณ 32% ซึ่งจะได้รับประโยชน์หากมีการลดภาษีนิติบุคคลตามนโยบายของประธานาธิบดีคนใหม่ จากปัจจุบัน IVL ต้องเสียอัตราภาษีที่สหรัฐฯ อยู่ที่ 38% ในขณะที่ภาพการเติบโตของ IVL ในช่วงปี '59-61 จะเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นไปที่ 10.6 ล้านตันในปี '61 จาก 7.0 ล้านตันในปี '58 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) อยู่ที่ 14.8% ต่อปี โดยเป้าหมายในปี '61 จะมีผลิตภัณฑ์ HVA จำนวน 2.0 ล้านตัน คิดเป็น 19% ของกำลังการผลิตทั้งหมด

ยังคงเห็นหน้าขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง

โครงการร่วมลงทุน 50% ในธุรกิจ PET ที่อินเดีย ขนาดกำลังผลิตรวม 696,000 ตันต่อปี (IVL ถือหุ้น 50%) เสร็จแล้วเมื่อวันที่ 12 ก.ย. '59 ในขณะที่ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างเจรจาและก่อสร้าง ดังนี้ 1) โครงการขยายกำลังการผลิต PTA ที่ Rotterdam ขนาด 330,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มดำเนินงานในช่วง 2H/60 2) โครงการ Gas Cracker ที่สหรัฐฯ ขนาดกำลังผลิต 400,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มเดินเครื่องได้ในช่วง 4Q/60 3) โครงการขยายโรงงานทำเส้นใยยางรถยนต์ (Tire cord) ที่จีน และ 4) โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงาน Fibers ที่อินโดนีเซีย 79,000 ตันต่อปี อย่างไรก็ตามแผนการลงทุนใหม่ของ IVL จะลดลงมากในช่วงปี '60 - '61 ซึ่งคาดว่า IVL จะมีกระแสเงินสดที่ดีขึ้นในปี '60-'61 และถือเป็นช่วงเวลาเก็บเกี่ยวจากคาดการณ์เงินปันผลที่สูงขึ้น

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	243,907	234,698	245,259	259,190	272,150
Growth (%)	6.45%	-3.78%	4.50%	5.68%	5.00%
Net Profit	1,675	6,609	11,648	10,170	11,158
Growth (%)	26.3%	295%	76.2%	-12.7%	9.7%
EPS (Bt.)	0.35	1.37	2.42	2.11	2.32
BV (Bt.)	15.07	16.58	18.10	19.33	20.68
Dividend (Bt.)	0.38	0.48	0.73	0.74	0.81
P/E (x)	58.1	21.3	12.1	13.8	12.6
P/BV (x)	1.3	1.8	1.6	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	1.88%	1.64%	2.48%	2.53%	2.77%

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	3Q/16	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	65,436	66,730	57,164	57,479	62,334	-1.9%	5.0%	245,259	234,698	4.5%
Cost of Sale	56,039	55,492	50,610	51,596	55,588	1.0%	0.8%	213,682	208,177	2.6%
Gross Profit	9,397	11,239	6,554	5,882	6,745	-16.4%	39.3%	31,577	26,521	19.1%
SG&A	5,526	5,998	4,806	5,236	5,002	-7.9%	10.5%	20,602	19,293	6.8%
Operating Profit	3,871	5,240	1,747	647	1,743	-26.1%	122.1%	10,975	7,228	51.8%
EBITDA	6,804	8,092	4,091	2,762	3,433	-15.9%	98.2%	19,375	15,552	24.6%
Net Profit	3,184	5,950	4,104	670	475	-46.5%	569.9%	11,648	6,609	76.2%
Gross Profit Margin (%)	14.4%	16.8%	11.5%	10.2%	10.8%			12.9%	11.3%	
EBITDA margin (%)	10.4%	12.1%	7.2%	4.8%	5.5%			7.9%	6.6%	
Net Profit Margin (%)	4.9%	8.9%	7.2%	1.2%	0.8%			4.7%	2.8%	

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, SAMART, 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, TASCOT, 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, SEAOL, 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

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบต่อความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการบัญชีและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด