

ราคาปัจจุบัน	38.50 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	45.00 บาท
--------------	-----------	---------	------	--------------	-----------

Highlight Issues:

- คาดผลการดำเนินงาน 2Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 3,491 ล้านบาท ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกสินค้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้น จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ PET และ PTA ที่เพิ่มขึ้น สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบเช่นพาราไซลีน ลดลงตาม เราคาด core EBITDA/ton ยังคงอยู่ในระดับสูง โดยกลยุทธ์ของ IVL ยังคงเน้นการเติบโตต่อเนื่องจากการกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการทำ Vertical Integration และการเพิ่มกำลังการผลิตของผลิตภัณฑ์ HVA ซึ่งมีกำไรขั้นต้นสูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป
- เราคาดผลการดำเนินงานในปี '60 จะมีกำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมประโยชน์จากการเข้าซื้อกิจการในราคาที่ต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม) เพิ่มขึ้นจากปี '59 ปัจจัยหลักมาจากการปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น จากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ผ่านมา โดยมีราคาเป้าหมายปี '60 เท่ากับ 45.00 บาท แนะนำ "ซื้อ"

จำนวนหุ้น	4,814	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.00	บาท
มูลค่าตลาด	185,339	ล้านบาท
Free Float	33.56%	
Foreign Limit	100%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) บจ. อินโดรามา รีซอสเซส	63.69%	
2) บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	5.59%	
3) BBL	4.78%	

การดำเนินธุรกิจ :

ลงทุนโดยการถือหุ้นในบริษัทต่าง ๆ ซึ่งผลิตและจำหน่าย EO และ EG, PTA, PET, เส้นใยและเส้นด้าย, โพลีเอสเตอร์และเส้นใยจากขนสัตว์

นักวิเคราะห์

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

คาดผลการดำเนินงานปกติในช่วง 2Q/60 เพิ่มขึ้น จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น

เราคาดผลการดำเนินงานของ IVL ในช่วง 2Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 3,491 ล้านบาท ลดลง 21% qoq และ 41% yoy แต่หากไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกสินค้า (1Q/60 มีกำไรจากสต็อกสินค้า (หลังภาษี) จำนวน 1,132 ล้านบาท) เราคาดผลการดำเนินงานปกติของ IVL ในช่วง 2Q/60 จะเพิ่มขึ้น จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์หลัก เช่น PET และ PTA ที่เพิ่มขึ้น เกือบทุกภูมิภาค โดยเฉพาะในเอเชีย สาเหตุหลักมาจากการที่ราคาน้ำมันดิบลดลง ส่งผลให้ราคาพาราไซลีน ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักลดลงตาม ในขณะที่ปริมาณการผลิตในช่วง 2Q/60 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 4.5% qoq มาอยู่ที่ 2.3 ล้านตัน จากการรับรู้การผลิตที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการ BP Decatur และ IVL Spain ประกอบกับการผลิต EO/EG ในสหรัฐฯ กลับมาผลิตได้แล้วอย่างเต็มไตรมาส และการเปิดดำเนินงานของโรงงาน PET ซึ่งคาดว่าจะกลับมาผลิตได้อย่างเต็มกำลังตั้งแต่นั้น 2Q/17 เป็นต้นไป ซึ่งการที่ส่วนต่างผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น คาดว่าจะส่งผลให้ core EBITDA/ton เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นมาอยู่ที่ 103 USD/ton จาก 100 USD/ton ในช่วง 1Q/60

กลยุทธ์ยังคงมุ่งเน้นขยายเข้าสู่ผลิตภัณฑ์ HVA ซึ่งมีกำไรดีกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป

กลยุทธ์ของ IVL ในช่วงปี '60-'61 จะยังคงมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นไปที่ 10.6 ล้านตันในปี '61 จาก 8.7 ล้านตันในปี '59 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) อยู่ที่ 10.4% ต่อปี โดยเป้าหมายในปี '61 จะมีผลิตภัณฑ์ HVA จำนวน 2.0 ล้านตัน คิดเป็น 19% ของกำลังการผลิตทั้งหมด โดยผลิตภัณฑ์ HVA เช่นเส้นใยที่ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์และเครื่องใช้อุปโภค เป็นต้น โดยสินค้า HVA มี core EBITDA/ton อยู่ที่ประมาณ 200 เหรียญสหรัฐต่อตัน เทียบกับสินค้าเกรดทั่วไปที่มี core EBITDA/ton อยู่ที่ประมาณ 90 USD/ton

ยังคงเห็นหน้าขยายกิจการอย่างต่อเนื่อง

IVL ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างเจรจาและก่อสร้าง ดังนี้ 1) โครงการขยายกำลังการผลิต PTA ที่ Rotterdam ขนาด 320,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มดำเนินงานในช่วง 2H/60 2) โครงการ Gas Cracker ที่สหรัฐฯ ขนาดกำลังผลิต 440,000 ตันต่อปี คาดจะเริ่มเดินเครื่องได้ในช่วง 4Q/60 3) การเข้าซื้อกิจการ Glanzstoff แล้วเสร็จในวันที่ 31 พ.ค. 2560 4) โครงการขยายโรงงานทำเส้นใยยางรถยนต์ (Tire cord) ที่จีน และ 5) โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงาน Fibers ที่อินโดนีเซีย 79,000 ตันต่อปี เป็นต้น

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY18F
Revenue (MB.)	234,698	254,620	273,665	294,190	317,402
Growth (%)	-3.78%	8.49%	7.48%	7.50%	7.89%
Net Profit	6,609	16,197	11,463	13,462	14,741
Growth (%)	295%	145.1%	-29.2%	17.4%	9.5%
EPS (Bt.)	1.37	3.36	2.38	2.80	3.06
BV (Bt.)	16.58	18.50	20.06	21.89	23.89
Dividend (Bt.)	0.48	0.66	0.71	0.84	0.92
P/E (x)	27.1	11.1	15.6	13.3	12.2
P/BV (x)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
Dividend Yield (%)	1.29%	1.77%	1.92%	2.25%	2.47%

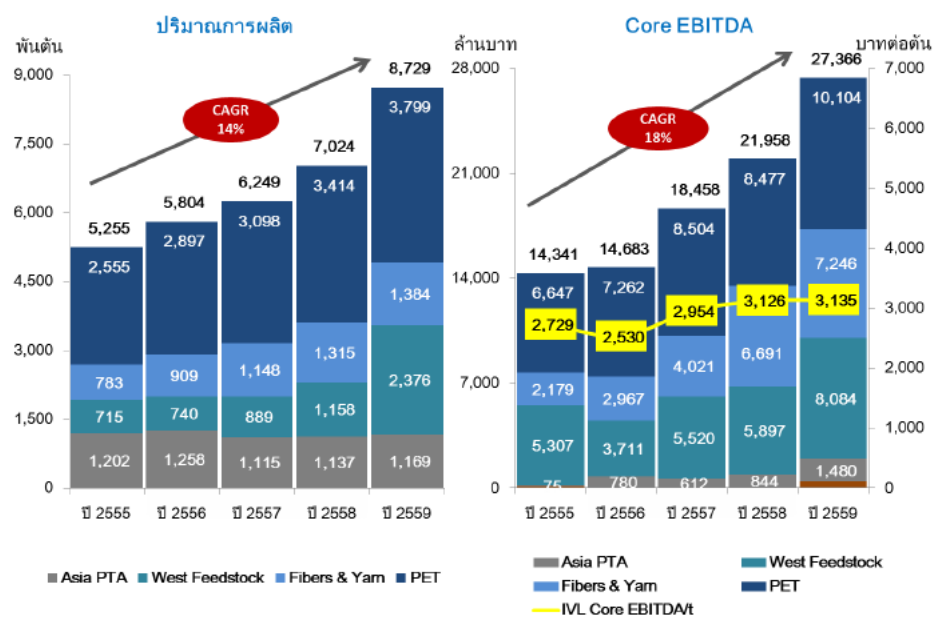
ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

Financial Results

Income Statement (MB.)	1Q/17	4Q/16	3Q/16	2Q/16	1Q/16	%qoq	%yoy	2017F	2016	% chg
Sale	71,650	65,289	65,436	66,730	57,164	-1.9%	5.0%	273,665	254,620	7.5%
Cost of Sale	59,902	56,057	56,039	55,492	50,610	1.0%	0.8%	236,500	218,198	8.4%
Gross Profit	11,748	9,233	9,397	11,239	6,554	-16.4%	39.3%	37,165	36,422	2.0%
SG&A	5,746	5,492	5,526	5,998	4,806	-7.9%	10.5%	21,893	21,823	0.3%
Operating Profit	6,003	3,740	3,871	5,240	1,747	-26.1%	122.1%	15,272	14,599	4.6%
EBITDA	8,813	6,678	6,804	8,092	4,091	-15.9%	98.2%	26,272	25,665	2.4%
Net Profit	4,426	2,959	3,184	5,950	4,104	-46.5%	569.9%	11,463	16,197	-29.2%
Gross Profit Margin (%)	16.4%	14.1%	14.4%	16.8%	11.5%			13.6%	14.3%	
EBITDA margin (%)	12.3%	10.2%	10.4%	12.1%	7.2%			9.6%	10.1%	
Net Profit Margin (%)	6.2%	4.5%	4.9%	8.9%	7.2%			4.2%	6.4%	

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

ปริมาณการผลิตและ core EBITDA เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : IVL

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, TASCO, 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, AUCT, 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, TIV, 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 มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด