

Fundamental views

15 AUG 2025

IVL

SET ESG Rating : AAA

ผลการดำเนินงาน 2Q/68 ขาดทุน จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่ลดลง แต่กลุ่มธุรกิจ Indovinyd และ Fibers เพิ่มขึ้น

- ผลการดำเนินงาน 2Q/68 ขาดทุนสุทธิ 521 ล้านบาท ดีขึ้นจาก 1Q/68 ปัจจัยหลักมาจากส่วนต่างผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้น qoq โดยมี adjusted EBITDA เพิ่มขึ้น 20% qoq แต่ลดลง 11% yoy โดยยังมีภาระดอกเบี้ยจ่ายและ Net D/E ที่ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 2.7 เท่า
- ส่วนต่างผลิตภัณฑ์พื้นตัว qoq ในขณะที่ core EBITDA/ton อยู่ที่ 98 USD/ton เพิ่มขึ้น 17% qoq แต่ลดลง 4% yoy ส่วนปริมาณผลิตอยู่ที่ 3.4 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 3% qoq แต่ลดลง 7% yoy
- ธุรกิจ combined PET มี EBITDA อยู่ที่ 191 M.USD เพิ่มขึ้น 52% qoq แต่ลดลง 7% yoy โดยมีปริมาณขายเพิ่มขึ้น 4% qoq จากกำลังการผลิตที่กลับมาหลังจากการหยุดซ่อมบำรุงบางส่วนในช่วง 1Q/68 อย่างไรก็ตามกำลังผลิตของ IVL อยู่ในทวีปอเมริกายุโรป: เอเชีย ในอัตราส่วน 42:33:25 ตามลำดับ โดย EBITDA รวมของ IVL ประมาณ 65% มาจากทวีปอเมริกาเป็นหลัก
- ธุรกิจ Indovina มี EBITDA อยู่ที่ 75 M.USD ลดลง 16% qoq และ 24% yoy โดยผลิตภัณฑ์ HVA ยังคงทำกำไรได้ดี แต่ผลิตภัณฑ์ essentials มีผลขาดทุน 7 M.USD โดยได้รับผลกระทบจากส่วนต่าง oleochemical ที่ลดลง
- ธุรกิจ Fiber มี EBITDA อยู่ที่ 47 M.USD ทรงตัว qoq แต่เพิ่มขึ้น 20% yoy จากการฟื้นตัวของธุรกิจในกลุ่ม lifestyle จากอัตราค่าไถ่ที่ดิน และการลดต้นทุน ในขณะที่กลุ่ม Mobility และ Hygiene โดยเฉพาะในทวีปยุโรปได้รับผลกระทบจากประเด็นภาษีนำเข้าและภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2568 คาดว่าส่วนใหญ่ยังคงมาจากสหรัฐฯ จาก demand CPET ที่สูงขึ้นและการฟื้นตัวของธุรกิจ Indovina ที่อเมริกาใต้ ซึ่งการที่ IVL มีโรงงานผลิตที่สหรัฐฯ ส่งผลดีต่อความได้เปรียบเชิงการค้า ตามนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ โดย IVL อยู่ระหว่างเตรียม IPO บริษัทลูก Indovina และ Indovina ในช่วง 4Q/68 และ 1Q/69 ตามลำดับ
- ประเมินราคาเป้าหมายปี '68 เท่ากับ 21.10 บาท (P/BV = 0.90 เท่า) แนะนำ "เต็มมรสัก"

Recommendation

"Fully-Valued" Target 21.10 THB

Financial Results							
Income Statement (MB.)	2Q/25	1Q/25	4Q/24	3Q/24	2Q/24	%qoq	%yoy
Sale	117,552	118,448	122,099	137,413	146,163	-1%	-20%
Cost of Sale	102,664	103,781	105,231	118,059	126,727	-1%	-19%
Gross Profit	14,887	14,667	16,867	19,354	19,435	2%	-23%
SG&A	13,281	13,056	12,872	14,372	20,405	2%	-35%
Operating Profit	1,607	1,611	3,995	4,983	-970	0%	-266%
EBITDA	6,528	7,929	10,608	11,840	6,364	-18%	3%
Net Profit	-521	-1,312	1,096	1,505	-22,996	N/A	N/A
Gross Profit Margin (%)	13%	12%	14%	14%	13%		
EBITDA margin (%)	5.6%	6.7%	8.7%	8.6%	4.4%		
Net Profit Margin (%)	-0.4%	-1.1%	0.9%	1.1%	-15.7%		

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA Research

[illegible]

ศักดิ์รินทร์ ศรีสุพรรณ #025881

Ins 02-0802838

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์