

# บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)

ครั้งที่ 153/2564

23 กันยายน 2564

## CORPORATES

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน	AA-
หุ้นกู้ด้อยสิทธิค้ำประกัน	A
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

วันที่ทบทวนล่าสุด : 16/10/63

### อันดับเครดิตองค์กรในอดีต:

วันที่	อันดับ	แนวโน้มอันดับ
	เครดิต	เครดิต/ เครดิตพินิจ
16/10/63	AA-	Negative
26/09/62	AA-	Stable
09/08/62	AA-	Alert Developing
29/08/61	AA-	Stable
18/10/60	A+	Positive
09/09/54	A+	Stable

### ติดต่อ:

เสริมวิท ศรีโยธา

sermwit@trisrating.com

ประวิตร ชัยชานะภักย์, CFA

pravit@trisrating.com

ภารัต มัทธโน

parat@trisrating.com

วิดา ประทุมสุวรรณ, CFA

wiyada@trisrating.com



WWW.TRISRATING.COM

\* รายงานนี้เป็นเพียงส่วนหนึ่งของรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

## เหตุผล

ทริสเรทติ้งคงอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกันชุดปัจจุบันของ บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) ที่ระดับ “AA-” และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้าย ทุนของบริษัทที่ระดับ “A” นอกจากนี้ ทริสเรทติ้งยังจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ชุดใหม่ในวงเงินไม่เกิน 6 พันล้านบาทและหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ใน วงเงินไม่เกิน 4 พันล้านบาทของบริษัทที่ระดับ “AA-” ด้วย ในขณะที่เดียวกัน ทริสเรทติ้งยังเปลี่ยน แนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัทเป็น “Stable” หรือ “คงที่” จาก “Negative” หรือ “ลบ” อีกด้วยเช่นกัน

ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิต “Stable” หรือ “คงที่” สะท้อนถึงการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งของ อุตสาหกรรมปิโตรเคมีและอนุพันธ์ (Petrochemicals and Derivatives Industry) ตลอดจนผลการ ดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้นของบริษัท

ในขณะที่อันดับเครดิต “AA-” ยังคงสะท้อนถึงสถานะผู้นำในธุรกิจห่วงโซ่โพลีเอสเตอร์ของบริษัท ตลอดจนความได้เปรียบในการแข่งขันจากการมีระบบการผลิตที่ครบวงจร (Vertical Integration) การ มีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย รวมทั้งการมีฐานการผลิตและฐานลูกค้าที่กระจายตัวอยู่ใน 6 ทวีปทั่วโลก นอกจากนี้ อันดับเครดิตยังสะท้อนถึงความสามารถและประสิทธิภาพของคณะผู้บริหารของบริษัท รวมทั้งการที่บริษัทสามารถเข้าถึงเทคโนโลยีสำคัญในอุตสาหกรรมอีกด้วย อย่างไรก็ตาม อันดับเครดิต ก็มีข้อจำกัดจากความผันผวนของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีด้วยเช่นกัน

## ประเด็นสำคัญที่กำหนดอันดับเครดิต

### ผลการดำเนินงานดีขึ้นในปี 2564

ผลการดำเนินงานของบริษัทฟื้นตัวอย่างมากในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2564 โดยอุปสงค์ด้าน ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกประเภทที่ฟื้นตัวอย่างมากนั้นเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของกิจกรรมทาง เศรษฐกิจในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วผนวกกับการขาดแคลนวัตถุดิบและข้อจำกัดในการขนส่ง บริษัท ได้รับประโยชน์จากกลยุทธ์การกระจายการผลิตในหลายภูมิภาค ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถจัดหาสินค้า ให้แก่ลูกค้าได้อย่างต่อเนื่องในแต่ละภูมิภาค ความไม่สมดุลของอุปทานและอุปสงค์ดังกล่าวทำให้กำไร ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากและสร้างประโยชน์ให้แก่ธุรกิจทุกประเภทของบริษัท นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจออกไซด์บูรณาการและอนุพันธ์ (Integrated Oxide and Derivative Products --- IOD) ของบริษัทก็เริ่มปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 ด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ กำไรก่อนดอกเบี้ย จ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจากกิจการของ Spindletop ที่บริษัทซื้อเมื่อเดือน มกราคม 2563 นั้นเพิ่มขึ้นเป็น 124 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 จาก 40 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 จากสาเหตุหลักคืออุปสงค์ที่แข็งแกร่งในกลุ่มผลิตภัณฑ์ขั้น ปลาย (Downstream) เช่น สารลดแรงตึงผิวซึ่งใช้ในผลิตภัณฑ์ของใช้ส่วนตัว (Personal Care Product) ตลอดจนผลิตภัณฑ์ดูแลบ้าน (Home Care Product) ผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร (Crop Solutions) และผลิตภัณฑ์เพื่อการขุดเจาะน้ำมัน (Oilfield Products) นอกจากนี้ การกลับมาบริโภค น้ำมันเบนซินตามปกติหลังจากการผ่อนปรนมาตรการปิดเมือง (Lockdown) ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2564 ยังช่วยเพิ่มอุปสงค์ของสาร MTBE (Methyl Tertiary Butyl Ether) ซึ่งเป็นหนึ่งในผลิตภัณฑ์หลัก ของ Spindletop

สำหรับในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ บริษัทเพิ่มขึ้นถึง 157% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเพิ่มเป็น 3 หมื่นล้านบาทซึ่งรวมกำไร จากสินค้าคงคลังจำนวน 6 พันล้านบาทด้วย การบริหารเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีประสิทธิภาพช่วยให้ บริษัทสามารถดำรงหนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้วให้อยู่ที่ประมาณ 2.2 แสนล้านบาท ณ เดือน มิถุนายน 2564 ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา

และค่าตัดจำหน่ายปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.7 เท่า (ปรับปรุงเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง) ณ เดือนมิถุนายน 2564 จากระดับ 7.5 เท่า ณ เดือนธันวาคม 2563

ทริสเรตติ้งประมาณการว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับราว ๆ 3.5-4 เท่า ณ สิ้นปี 2564 ซึ่งเป็นระดับที่ดีกว่าที่ทริสเรตติ้งเคยประมาณการไว้ที่ 4-5 เท่าในช่วงปี 2564-2565 อย่างมีนัยสำคัญ

### ซื้อกิจการ Oxiteno เพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้แก่กลุ่มธุรกิจ IOD

ในเดือนสิงหาคม 2564 บริษัทได้ประกาศว่าจะซื้อกิจการ Oxiteno ซึ่งเป็นผู้ผลิตสารลดแรงตึงผิวและเคมีภัณฑ์ระดับโลกสัญชาติบราซิลด้วยมูลค่า 1.3 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย Oxiteno จะเพิ่มกำลังการผลิตในกลุ่มธุรกิจ IOD 1.5 ล้านตันต่อปีให้แก่บริษัทซึ่งจะทำให้กำลังการผลิตรวมของบริษัทเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 19 ล้านตันต่อปี ในกาครั้งนี้ บริษัทคาดว่าธุรกรรมการซื้อกิจการ Oxiteno จะแล้วเสร็จในไตรมาสที่ 1 ของปี 2565 ซึ่งบริษัทจะต้องชำระเงินจำนวน 1.2 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ณ วันที่ธุรกรรมแล้วเสร็จและจะต้องชำระส่วนที่เหลืออีก 150 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2567

ทริสเรตติ้งมองว่าการซื้อกิจการ Oxiteno จะช่วยสร้างความแข็งแกร่งให้แก่ธุรกิจของบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งธุรกิจในกลุ่ม IOD โดยผลิตภัณฑ์ของ Oxiteno นั้นมุ่งเน้นที่กลุ่มเคมีภัณฑ์ขั้นปลายซึ่งจะช่วยให้บริษัทมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเพื่อให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัทและยังช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงตลาดในกลุ่มประเทศอเมริกาใต้ได้อีกด้วย ในปี 2563 Oxiteno มีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายที่ปรับปรุงแล้วอยู่ที่ 187 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ บริษัทคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของ Oxiteno จะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 290 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ภายในปี 2566 โดยการใช้จ่ายจากเครือข่ายการตลาดของกลุ่มธุรกิจ IOD ของบริษัทเพื่อช่วยเพิ่มยอดขายรวมถึงการบริหารจัดการห่วงโซ่อุปทานระหว่างกลุ่มธุรกิจเพื่อช่วยลดต้นทุนการดำเนินงาน

ภายใต้ประมาณการพื้นฐานของทริสเรตติ้งคาดว่า Oxiteno จะสร้างกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้แก่บริษัทที่ประมาณ 140-190 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีในช่วงปี 2565-2567 โดยทริสเรตติ้งคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะอยู่ในระดับเกินกว่า 4 เท่าในปี 2565 ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นเป็น 3-4 เท่าในปีถัด ๆ ไป

### ธุรกิจมีขนาดใหญ่และมีความหลากหลาย

บริษัทเป็นผู้ผลิตพลาสติก PET (Polyethylene Terephthalate) แบบบูรณาการ (Combined PET) รายใหญ่ที่สุดในโลก โดย ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีกำลังการผลิตรวมทั้งสิ้นที่ประมาณ 17.2 ล้านตันต่อปี ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจ Combined PET 72% ธุรกิจ IOD 15% และธุรกิจเส้นใยและด้าย 12% บริษัทมีกลยุทธ์ที่จะขยายกำลังการผลิตในธุรกิจห่วงโซ่โพลีเอสเตอร์ตั้งแต่วัตถุดิบตั้งต้น (ได้แก่ Paraxylene – PX หรือ Purified Terphthalic Acid - PTA และ Monoethylene Glycol -- MEG) ไปจนถึงผลิตภัณฑ์อนุพันธ์ (ได้แก่ พลาสติก PET รวมถึงเส้นใยและด้าย เคมีภัณฑ์อื่น ๆ และบรรจุภัณฑ์) ทั้งนี้ หลังจากซื้อกิจการของ Spindletop ในช่วงต้นปี 2563 แล้ว ธุรกิจ IOD ของบริษัทก็ขยายจากการผลิตแค่เพียง MEG และ Purified ethylene oxide (PEO) ไปจนถึงเคมีภัณฑ์อนุพันธ์ขั้นปลาย บริษัทได้เพิ่มความแข็งแกร่งให้แก่ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายในกลุ่มธุรกิจ IOD ด้วยการซื้อกิจการของ Oxiteno ซึ่งคาดว่าจะรวมกิจการเข้ามาในกลุ่มบริษัทได้ภายในไตรมาสที่ 1 ของปี 2565 การเป็นผู้ผลิตแบบบูรณาการทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่มีข้อได้เปรียบหลายประการไม่ว่าจะเป็นการมีต้นทุนที่แข่งขันได้ การมีประสิทธิภาพในการผลิต รวมถึงการมีฐานการผลิตที่หลากหลายภูมิภาคและการเข้าถึงตลาดที่กว้างขวางยิ่งขึ้น ปัจจุบันบริษัทมีฐานการผลิตอยู่ใน 33 ประเทศซึ่งครอบคลุม 6 ทวีป ได้แก่ ทวีปเอเชีย อเมริกาเหนือ อเมริกาใต้ ยุโรป แอฟริกา และออสเตรเลีย

### แสวงหาความยั่งยืน

เนื่องจากความยั่งยืนเป็นหนึ่งในกลยุทธ์หลักของบริษัทในขณะที่พลาสติก PET สามารถนำกลับมาใช้ใหม่ (รีไซเคิล) ได้เต็ม 100% บริษัทจึงมีความมุ่งมั่นที่จะเป็นหนึ่งในผู้นำด้านเศรษฐกิจหมุนเวียน (Circular Economy) โดยการผลิตพลาสติกครบวงจรแบบยั่งยืน โดยบริษัทได้เข้าสู่ธุรกิจรีไซเคิลมาตั้งแต่ปี 2554 เมื่อครั้งที่บริษัทซื้อกิจการของ Wellman International (Wellman) ในทวีปยุโรป นับจากนั้นมาบริษัทก็ได้ดำเนินการรีไซเคิลขวด PET รวมถึงการผลิตเม็ด PET รีไซเคิลเพื่อนำไปใช้ในการผลิตเส้นใยและแผ่นพลาสติก รวมถึงยังออกผลิตภัณฑ์อื่น ๆ อีกมากมาย นอกจากนี้ บริษัทยังได้นำองค์ความรู้จาก Wellman มาใช้ในการขยายกำลังการผลิตที่โรงงานของบริษัทในประเทศเม็กซิโก สหรัฐฯ และไทยด้วย ปัจจุบันบริษัทสามารถนำเม็ด PET รีไซเคิลมาใช้ในกระบวนการ Virgin Polymerization ได้สูงสุดถึง 30% ตามความต้องการของลูกค้า ในกาครั้งนี้ บริษัทมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิต PET รีไซเคิลให้ได้ถึง 750,000 ตันต่อปีภายในปี 2568 จากประมาณ 330,000 ตันต่อปี ณ เดือนมิถุนายน 2564

### มุ่งเน้นการปรับปรุงคุณภาพในการทำกำไรให้มากขึ้น

บริษัทได้ดำเนินตามกลยุทธ์การปรับปรุงคุณภาพในการทำกำไรจากสินทรัพย์หลังจากที่บริษัทได้ซื้อกิจการจำนวนมากในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยกลยุทธ์ดังกล่าวมุ่งเน้นที่จะเพิ่มการใช้กำลังการผลิตและเพิ่มเสถียรภาพในการผลิตของแต่ละโรงงาน ตลอดจนการบริหารจัดการระดับสินค้าคงคลังให้เหมาะสม โดยผ่านการบริหารห่วงโซ่อุปทานไปจนถึงการลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น รวมถึงใช้ประโยชน์จากเครือข่ายการตลาดที่มีอยู่ทั่วโลกในการจัดจำหน่าย ในกาครั้งนี้ บริษัทมีแผนจะใช้งบลงทุนประมาณ 600 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพื่อดำเนินการตามกลยุทธ์ดังกล่าว (โครงการ Olympus) ในระหว่างปี 2563-2566 โดย

บริษัทคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนกลับมาที่ประมาณ 610 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีภายในปี 2566 ซึ่งในปี 2563 นั้น บริษัทมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 92 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากโครงการนี้

### กระแสเงินสดจะเพิ่มขึ้นในปี 2565-2566

ทริสเรตติ้งประมาณการว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 5.4-5.6 หมื่นล้านบาทในปี 2564 จากประมาณ 2.8 หมื่นล้านบาทในปี 2563 ซึ่งสะท้อนถึงกำไรของกลุ่มผลิตภัณฑ์ Combined PET ที่อยู่ในระดับสูงและกำไรจากสินค้าคงคลังในช่วงครึ่งแรกของปี 2564

ทริสเรตติ้งมองว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะค่อย ๆ ปรับลดลงกลับคืนสู่ระดับปกติตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2564 เป็นต้นไปซึ่งจะทำให้กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหลักต่อตันของการผลิตโดยรวมของบริษัทลดลงมาอยู่ในช่วงประมาณ 106-111 ดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับปี 2564 จาก 116 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงครึ่งแรกของปี 2564 โดยทริสเรตติ้งคาดว่าบริษัทจะไม่มีผลขาดทุนจากสินค้าคงคลังในช่วงครึ่งหลังของปี 2564 ดังนั้น อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจึงคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับราว ๆ 3.5-4 เท่าภายในสิ้นปี 2564

สำหรับในระหว่างปี 2565-2566 นั้น ทริสเรตติ้งเชื่อว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหลักต่อตันของบริษัทจะลดลงจากระดับที่สูงในปัจจุบัน แต่บริษัทจะได้รับประโยชน์จากการรวมกิจการของ Oxiteno เข้ามาในปี 2565 ทั้งนี้ การรวมกิจการดังกล่าวคาดว่าจะเพิ่มกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายให้แก่บริษัทที่ประมาณ 140-190 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปี โดยทริสเรตติ้งคาดว่ากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหลักต่อตันของบริษัทจะอยู่ในช่วง 106-111 ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งรวมสินทรัพย์ของ Oxiteno แล้ว ในขณะที่ผลผลิตของบริษัทคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ประมาณ 15-17 ล้านตันต่อปีในช่วงปี 2565-2566 จากประมาณ 15 ล้านตันในปี 2564 และเมื่อพิจารณาจากโครงการ Olympus แล้ว ทริสเรตติ้งมีมุมมองที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมว่าบริษัทจะมีกำไรเพิ่มขึ้นประมาณ 250-350 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากโครงการนี้ในช่วงปี 2565-2566 ดังนั้น ทริสเรตติ้งจึงคาดว่าบริษัทจะมีกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายเพิ่มขึ้นที่ระดับ 5.8-6.4 หมื่นล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2565-2566 โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะเพิ่มขึ้นชั่วคราวเกินกว่า 4 เท่าในปี 2565 ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 3-4 เท่าในปีถัด ๆ ไป

### มีสภาพคล่องที่เพียงพอ

ทริสเรตติ้งมองว่าบริษัทมีสภาพคล่องที่เพียงพอสำหรับการชำระหนี้เงินกู้ที่จะครบกำหนดในระยะ 12 เดือนข้างหน้าซึ่งบริษัทมีเงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระรวมทั้งสิ้นประมาณ 2 หมื่นล้านบาท บริษัทสามารถชำระคืนหนี้เงินกู้จำนวนนี้ได้โดยใช้เงินสดที่มีอยู่ในมือจำนวน 1.5 หมื่นล้านบาท ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564 และเงินทุนจากการดำเนินงานในระยะ 12 เดือนข้างหน้าคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 4.2 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังมีวงเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกประมาณ 6.1 หมื่นล้านบาท ณ เดือนมิถุนายน 2564 ด้วย

### โครงสร้างหนี้

ณ เดือนมิถุนายน 2564 บริษัทมีภาระหนี้รวมทั้งจำนวน 2.2 แสนล้านบาท (รวมหุ้นกู้ต่อสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น) โดยหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนของบริษัทประกอบด้วยหนี้ที่มีหลักประกันจำนวน 2 หมื่นล้านบาทและหนี้ไม่ต่อสิทธิ ไม่มีหลักประกันอีกจำนวน 5.9 หมื่นล้านบาทซึ่งเป็นหนี้ของบริษัทย่อยของบริษัท ทั้งนี้ อัตราส่วนหนี้ที่มีลำดับในการได้รับชำระคืนก่อนต่อภาระหนี้ทั้งหมดของบริษัทอยู่ที่ระดับประมาณ 36% ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2564

### สมมติฐานกรณีพื้นฐาน

- กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายหลักต่อตันจะอยู่ระหว่าง 106-111 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในช่วงปี 2564-2566
- ผลประโยชน์ที่จะรับรู้จากโครงการ Olympus จะอยู่ที่ประมาณ 250-350 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อปีในช่วงปี 2565-2566
- ผลผลิตรวมจะอยู่ที่ประมาณ 15 ล้านตันในปี 2564 และจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 15-17 ล้านตันต่อปีในระหว่างปี 2565-2566
- เงินลงทุนซื้อกิจการของ Oxiteno ในไตรมาสที่หนึ่งของปี 2565 จะมีมูลค่าประมาณ 3.5-3.6 หมื่นล้านบาท
- งบลงทุนรวมจะอยู่ที่ประมาณ 8.4 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2564-2566

### แนวโน้มอันดับเครดิต

แนวโน้มอันดับเครดิต "Stable" หรือ "คงที่" สะท้อนถึงมุมมองของทริสเรตติ้งว่าบริษัทจะสามารถพลิกผลการดำเนินงานกลับมาได้อย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2564-2565 ตามการฟื้นตัวที่เข้มแข็งของอุตสาหกรรมปิโตรเคมี สถานะทางธุรกิจที่แข็งแกร่งของบริษัทจากการกระจายธุรกิจและการบูรณาการ รวมถึงการเพิ่มผลิตภัณฑ์มูลค่าสูงเข้ามาในผลิตภัณฑ์ของบริษัท คาดว่าจะช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับความผันผวนของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและอุปทานได้ ทั้งนี้ ทริสเรตติ้งยังคงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัทจะยังคงรักษา

ระดับอยู่ในช่วง 3-4 เท่าได้ในระยะปานกลาง

ปัจจัยที่อาจทำให้อันดับเครดิตเปลี่ยนแปลง

การปรับอันดับเครดิตเพิ่มขึ้นนั้นยังมีจำกัดในระยะ 12-18 เดือนข้างหน้าอันเนื่องมาจากการลงทุนขนาดใหญ่ที่จะเกิดขึ้น ในทางตรงกันข้าม อันดับเครดิตของบริษัทอาจได้รับการปรับลดลงหากสถานะทางการเงินของบริษัทอ่อนแอลงกว่าที่ทริสเรตติ้งประมาณการไว้อย่างมีนัยสำคัญซึ่งอาจเกิดจากการมีกำไรที่น้อยกว่าที่คาดไว้หรือการซื้อกิจการมูลค่าสูงด้วยการก่อหนี้ที่มากกว่าที่คาดการณ์

ข้อมูลงบการเงินและอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ\*

หน่วย: ล้านบาท

	ม.ค.-มิ.ย.	ณ วันที่ 31 ธันวาคม			
	2564	2563	2562	2561	2560
รายได้จากการดำเนินงานรวม	210,272	333,602	354,672	348,255	287,335
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี	20,169	7,406	11,391	32,053	20,939
กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย	30,258	27,750	29,098	46,437	33,788
เงินทุนจากการดำเนินงาน	23,333	20,175	19,406	36,381	29,803
ดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับปรุงแล้ว	3,703	8,818	8,157	6,244	5,385
เงินลงทุน	10,266	18,129	16,800	16,543	20,055
สินทรัพย์รวม	506,634	453,172	380,568	379,195	282,358
หนี้สินทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว	215,989	208,403	154,046	145,480	102,560
ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้ว	150,068	128,155	131,007	144,418	111,550
<b>อัตราส่วนทางการเงินที่ปรับปรุงแล้ว</b>					
อัตรากำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (%)	14.39	8.32	8.20	13.33	11.76
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อเงินทุนถาวร (%)	6.91 **	2.27	3.85	12.41	9.97
อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย (เท่า)	8.17	3.15	3.57	7.44	6.27
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (เท่า)	4.67 **	7.51	5.29	3.13	3.04
อัตราส่วนเงินทุนจากการดำเนินงานต่อหนี้สินทางการเงิน (%)	16.36 **	9.68	12.60	25.01	29.06
อัตราส่วนหนี้สินทางการเงินต่อเงินทุน (%)	59.00	61.92	54.04	50.18	47.90

\* งบการเงินรวม

\*\* ปรับเป็นอัตราส่วนเต็มปีด้วยตัวเลข 12 เดือนย้อนหลัง

เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตที่เกี่ยวข้อง

- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน (Hybrid Securities), 28 มิถุนายน 2564
- เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้, 15 มิถุนายน 2564
- วิธีการจัดอันดับเครดิตธุรกิจทั่วไป, 26 กรกฎาคม 2562
- อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญและการปรับปรุงตัวเลขทางการเงิน, 5 กันยายน 2561

บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน) (IVL)

อันดับเครดิตองค์กร:	AA-
อันดับเครดิตตราสารหนี้:	
IVL210A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 37 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	AA-
IVL210B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,163 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	AA-
IVL210C: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2564	AA-
IVL224A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,250.5 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
IVL224B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,649.5 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
IVL225A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
IVL22DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,645 ล้านบาท ใต้ออนปี 2565	AA-
IVL236A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,100 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	AA-
IVL236B: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2566	AA-
IVL243A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,400 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	AA-
IVL245A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	AA-
IVL24NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	AA-
IVL24DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,475 ล้านบาท ใต้ออนปี 2567	AA-
IVL256A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,500 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	AA-
IVL25NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	AA-
IVL25DA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,150 ล้านบาท ใต้ออนปี 2568	AA-
IVL260A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2569	AA-
IVL275A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	AA-
IVL27NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 700 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	AA-
IVL27NB: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,990 ล้านบาท ใต้ออนปี 2570	AA-
IVL286A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,800 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	AA-
IVL280A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2571	AA-
IVL295A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2572	AA-
IVL306A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 5,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	AA-
IVL30NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,010 ล้านบาท ใต้ออนปี 2573	AA-
IVL310A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 2,300 ล้านบาท ใต้ออนปี 2574	AA-
IVL32NA: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 1,000 ล้านบาท ใต้ออนปี 2575	AA-
IVL336A: หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน 3,200 ล้านบาท ใต้ออนปี 2576	AA-
IVL19PA: หุ้นกู้ด้อยสิทธิลักษณะคล้ายหุ้น 15,000 ล้านบาท	A
หุ้นกู้ไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน ในวงเงินไม่เกิน 6,000 ล้านบาท และหุ้นกู้สำรองเพื่อการเสนอขายเพิ่มเติม (Greenshoe) ในวงเงินไม่เกิน 4,000 ล้านบาท ใต้ออนภายใน 12 ปี	AA-
แนวโน้มอันดับเครดิต:	Stable

บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

อาคารสีลมคอมเพล็กซ์ ชั้น 24 191 ถ. สีลม กรุงเทพฯ 10500 โทร. 02-098-3000

© บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สงวนลิขสิทธิ์ พ.ศ. 2564 ห้ามมิให้บุคคลใด ใช้อัดเผย ทำสำเนาเผยแพร่ แจกจ่าย หรือเก็บไว้เพื่อใช้ในภายหลังเพื่อประโยชน์ใดๆ ซึ่งรายงานหรือข้อมูลการจัดอันดับเครดิต ไม่ว่าทั้งหมดหรือเพียงบางส่วน และไม่ว่าในรูปแบบ หรือลักษณะใดๆ หรือด้วยวิธีการใดๆ โดยที่ยังไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ก่อน การจัดอันดับเครดิตนี้มิใช่คำแถลงข้อเท็จจริง หรือคำแนะนำให้ซื้อ ขาย หรือถือตราสารหนี้ใดๆ แต่เป็นเพียงความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงหรือความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้หนึ่งๆ หรือของบริษัทหนึ่งๆ โดยเฉพาะ ความเห็นที่ระบุในการจัดอันดับเครดิตนี้มีได้เป็นคำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน หรือคำแนะนำในลักษณะอื่นใด การจัดอันดับและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ปรากฏในรายงานใดๆ ที่จัดทำ หรือพิมพ์เผยแพร่โดย บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้จัดทำขึ้นโดยมิได้คำนึงถึงความต้องการด้านการเงิน พฤติการณ์ ความรู้ และวัตถุประสงค์ของผู้รับข้อมูลรายใดรายหนึ่ง ดังนั้น ผู้รับข้อมูลควรประเมินความเหมาะสมของข้อมูลดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ได้รับข้อมูลที่ใช้สำหรับการจัดอันดับเครดิตนี้จากบริษัท และแหล่งข้อมูลอื่นๆ ที่เชื่อว่าเชื่อถือได้ ดังนั้น บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จึงไม่รับประกันความถูกต้อง ความเพียงพอ หรือความครบถ้วนสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ ดังกล่าว และจะไม่รับผิดชอบต่อความสูญเสีย หรือความเสียหายใดๆ อันเกิดจากความไม่ถูกต้อง ความไม่เพียงพอ หรือความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์นั้น และจะไม่รับผิดชอบต่อข้อผิดพลาด หรือการละเว้นผลที่ได้รับหรือการกระทำใดๆ โดยอาศัยข้อมูลดังกล่าว ทั้งนี้ รายละเอียดของวิธีการจัดอันดับเครดิตของ บริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด เผยแพร่อยู่บน Website: [www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria](http://www.trisrating.com/rating-information/rating-criteria)