

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - HOLD, Price Bt40.25, TP Bt47.00

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

อัตรากำไรพื้นฐานหนุนกำไรแข็งแกร่งใน 2Q21

- IVL รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 8.3 พันลบ. (กำไรต่อหุ้น 1.45 บาท/หุ้น) เพิ่มขึ้นจากที่มีกำไรเพียงเล็กน้อยใน 2Q20 และเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบ q-q ไม่รวมรายการพิเศษ เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 5.85 พันลบ. (1.04 บาท/หุ้น) +12% y-y และ +64% q-q ผลการดำเนินงานออกมาดีกว่าคาด เราเห็น upside risk ต่อคาดการณ์ของเรา
- ภาพรวม: ปริมาณการผลิตรวมอยู่ที่ 3.61 ล้านตัน ใน 2Q21 ลดลงเล็กน้อย q-q แต่ +11% y-y โดยปริมาณแบ่งออกเป็น PET รวม 74%, integrated oxides 14% และเส้นใย 12% การเติบโต y-y ส่วนใหญ่เกิดจากธุรกิจ integrated PET ใน EMEA และสหรัฐอเมริกา Core EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น US\$132/ton, +32% q-q และ 43% y-y เนื่องจากทุกกลุ่มมีอัตรากำไรที่สูงขึ้น EBITDA รวมอยู่ที่ US\$477m (+30% q-q, +60% y-y) โดยแบ่งเป็น PET 67%, oxides 21% และเส้นใย 14%
- Combined PET: ปริมาณรวมอยู่ที่ 2.68 ล้านตัน, -2% q-q, +11% y-y EBITDA ขยายตัวเป็น US\$119/ton (+25% q-q, 27% y-y) โดยได้แรงหนุนจาก PET ใน EMEA และสหรัฐอเมริกา รวมถึง specialty chemicals.
- Integrated oxides: ปริมาณ oxides รวมเพิ่มขึ้น 10% q-q แต่ลดลง y-y เนื่องจากโรงงานหยุดดำเนินการ EBITDA ต่อตันเพิ่มขึ้นเป็น US\$192/ton (+156% q-q, +262% y-y) เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างรวดเร็วและส่วนต่างกำไรพื้นฐานของ MTBE และ MEG
- เส้นใย: หน่วยเส้นใยมีปริมาณการเติบโต 50% เมื่อการใช้จ่ายตามที่เราเห็นสมควรพื้นฐาน EBITDA อยู่ที่ US\$156/ton ทรงตัว q-q
- รายการพิเศษ: มีกำไรจากมูลค่าสินค้าคงคลัง 1.36 พันลบ. (สุทธิจากภาษี) กำไรพิเศษ 1.32 พันลบ. และรายการอื่นๆ ที่ขาดทุนรวม 191 ลบ. กำไรปกติของเรารวมผลกระทบต่อตันลบ 795 ลบ. จากการหยุดดำเนินการของโรงแครกเกอร์ที่ Lake Charles

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	75,010	81,019	83,460	98,161	111,301	
Gross profit	11,962	12,158	11,886	16,807	19,349	
SG&A	8,919	9,726	10,298	10,593	11,495	
Operating profit	3,044	2,432	1,588	6,214	7,855	
EBITDA	7,423	6,985	6,194	10,558	12,315	
Other income	722	522	1,094	1,000	1,818	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,785	1,899	1,803	1,870	1,647	
Profit before tax	1,981	1,055	878	5,344	8,025	
Income tax	(569)	188	(856)	1,312	1,910	
Equity & invest. income	66	42	21	28	39	
Minority interests	(6)	(109)	(296)	(500)	(308)	
Extraordinary items	(2,455)	(420)	(149)	2,449	2,494	
Net profit	154	380	1,310	6,009	8,340	
Normalized profit	2,609	800	1,459	3,560	5,846	
EPS (Bt)	(0.01)	0.04	0.23	1.07	1.49	
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.11	0.26	0.63	1.04	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	22,572	19,013	19,517	20,650	14,916	
A/C receivable	32,489	32,849	33,422	41,489	46,917	
Inventory	55,539	54,876	53,938	63,801	74,778	
Other current assets	14,043	12,792	12,958	14,094	16,871	
Investment	2,765	3,084	3,229	3,210	3,044	
Fixed assets	265,626	273,643	264,291	271,027	282,061	
Other assets	65,829	65,451	65,817	65,312	68,049	
Total assets	458,864	461,709	453,172	479,582	506,634	
S-T debt	50,123	45,373	37,231	45,637	43,760	
A/C payable	52,639	53,816	57,783	67,684	82,231	
Other current liabilities	21,381	22,741	22,148	22,843	24,329	
L-T debt	163,632	164,798	164,073	161,035	160,296	
Other liabilities	35,653	36,440	36,329	36,043	38,498	
Minority interest	8,750	9,414	8,953	10,147	10,824	
Shareholders' equity	126,686	129,126	126,655	136,195	146,697	
Working capital	35,389	33,909	29,578	37,606	39,464	
Total debt	213,755	210,171	201,304	206,671	204,056	
Net debt	191,183	191,158	181,787	186,021	189,141	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	13	48	52	406,309	411,728	
Gross profit	15	62	53	68,495	67,362	
SG&A	9	29	55	40,255	41,463	
Operating profit	26	158	50	28,239	25,899	
EBITDA	17	66	46	49,942	48,250	
Other income	82	152	114	2,467	2,351	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(12)	(8)	39	8,951	8,435	
Profit before tax	50	305	61	21,755	19,814	
Income tax	46	na	74	4,351	3,567	
Equity & invest. income	39	(40)	na	0	0	
Minority interests	na	na	232	(348)	(925)	
Extraordinary items	2	na	na	0	0	
Net profit	39	5,332	84	17,056	15,323	
Normalized profit	64	124	55	17,056	15,323	
EPS (Bt)	39	na	84	3.04	2.73	
Normalized EPS (Bt)	64	141	55	3.04	2.73	

Financial Ratios		2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales growth	(21.0)	(4.1)	7.7	6.7	48.4	
Operating profit growth	(49.6)	(32.6)	27.7	120.4	158.1	
EBITDA growth	(23.4)	(3.2)	23.2	50.0	65.9	
Norm profit growth	(48.1)	(71.2)	833.1	127.5	124.1	
Norm EPS growth	(49.1)	(75.5)	na	157.6	141.0	
Gross margin	15.9	15.0	14.2	17.1	17.4	
Operating margin	4.1	3.0	1.9	6.3	7.1	
EBITDA margin	9.9	8.6	7.4	10.8	11.1	
Norm net margin	3.5	1.0	1.7	3.6	5.3	
D/E (x)	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	
Net D/E (x)	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	
Interest coverage (x)	4.2	3.7	3.4	5.6	7.5	
Interest rate	3.3	3.6	3.5	3.7	3.2	
Effective tax rate	(28.7)	17.8	(97.4)	24.5	23.8	
ROA	2.2	0.7	1.3	3.1	4.7	
ROE	8.0	2.5	4.6	10.8	16.5	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 82 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2111B, BCH16C2111A, BCH16C2109A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, CPAL16C2111A, CPAL16C2109A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2111B, KBAN16C2111A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTTG16C2111A, PTTG16C2110A, PTTG16C2110A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016P2109B, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2112A, S5016C2109C, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016P2109A, S5016P2109B, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCGP16C2109A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TQM16C2108A, TU16C2111A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SET50, SCGP, STEC, STGT, TASC, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยชนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หม่มศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอควิเบนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)