

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY

Analyst Meeting

Yupapan Polpornprasert | Email: yupapan.pol@thanachartsec.co.th

ผู้บริหารมองปี 2022F เป็นปีที่น่าตื่นเต้นที่สุด

- แนวโน้มปี 2022F แข็งแกร่ง
 - ตั้งเป้าปี 2024F ในเชิงบวกอย่างมาก
 - ความพยายามในการลดต้นทุนเป็นไปตามแผนที่วางไว้
 - มุ่งสู่วัตถุดิบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม
- IVL จัดงาน capital market day เพื่ออัปเดตแนวโน้มธุรกิจ และตั้งเป้าหมาย EBITDA ปี 2024F ที่ US\$2.8-3bn ซึ่งคิดเป็นการเติบโตที่ 55% ถึง 67% จากปี 2021F ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากกลุ่มธุรกิจหลักทั้งหมด ซึ่งได้แก่ธุรกิจ Integrated PET, Fiber และ IOD นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้กล่าวถึงกลยุทธ์การใช้วัตถุดิบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม เช่น ชีวมวล เป็นครั้งแรก เพื่อหนุนกลยุทธ์ ESG และนำ "ซีโอ"
 - ธุรกิจ PET มีแนวโน้มเติบโต แต่อัตรากำไรจะแตะจุดสูงสุดในปี 2022F ผู้บริหารยืนยันอีกครั้งว่าอัตรากำไรของ PET มีแนวโน้มแข็งแกร่งในปี 2022F เนื่องจากข้อจำกัดด้านอุปทานอย่างต่อเนื่อง และต้นทุนการขนส่งสินค้าที่สูง รวมทั้งจากสัญญาที่ถูกแก้ไขในตลาดตะวันตก แม้ว่าบริษัทฯ จะมองว่าอัตรากำไรจะแตะจุดสูงสุดในปี 2022F แต่บริษัทฯ ยังคงคาดว่า EBITDA จากธุรกิจนี้จะเติบโตเป็น US\$1.4-1.5bn ในปี 2024 จาก US\$1.1bn ในปี 2021F โดยได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรที่สูงขึ้นจาก recycled PET และโพลีเมอร์ชนิดพิเศษ และอัตราการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง
 - ธุรกิจ IOD จะได้รับแรงหนุนจากการขยายธุรกิจปลายน้ำ ตัวขับเคลื่อนการเติบโตหลักในปี 2022F จะมาจากอัตรากำไรของ MTBE ที่กลับมาปกติ จากความต้องการเชื้อเพลิงที่ต่ำ และราคาวัตถุดิบที่สูงสำหรับบิวเทนและเมทานอล หลังปี 2022F บริษัทฯ ตั้งเป้าให้ Oxiteno เร่งการเปลี่ยนผ่านไปสู่ downstream specialty surfactants ขยายพอร์ตอนุพันธ์ของ IOD ไปยังแอปพลิเคชันใหม่เพิ่มขึ้น IVL คาดว่า IOD EBITDA จะสูงถึง US\$0.8-0.85bn ภายในปี 2024F ซึ่งเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าจาก US\$0.4bn ในปี 2021F
 - การเติบโตของธุรกิจ Fiber จะถูกผลักดันโดยโครงการประหยัดต้นทุนเป็นหลัก ผู้บริหารตั้งเป้าธุรกิจ Fiber มี EBITDA ถึง US\$0.55bn ภายในปี 2024 จาก US\$0.3bn ในปี 2021F โดยได้แรงหนุนหลักจากโครงการประหยัดต้นทุน – โครงการโอลิมปัส, การฟื้นตัวของอุปสงค์ในปีนี้ รวมถึงการเติบโตแบบปกติของธุรกิจ บริษัทฯ คาดว่าการเติบโตจากโครงการโอลิมปัสอยู่ที่ US\$120m จากปี 2021F ถึง 2024F เทียบกับเป้าการเติบโตรวมที่ US\$250m
 - มุมมองของเรา: เป้าหมายปี 2022F ของ IVL ยืนยันมุมมองเชิงบวกของเราว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งในปีนี้ เป้าหมายการเติบโตในระยะยาวแสดงถึง upside ต่อประมาณการของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวม upside จากการโครงการประหยัดต้นทุน และการขยาย IOD downstream

Key Valuations

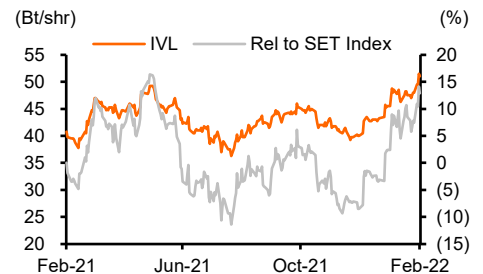
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	331,513	490,610	545,124	538,287
Net profit	2,414	27,707	28,510	29,995
Norm net profit	6,433	23,202	28,510	29,995
Norm EPS (Bt)	1.1	4.1	5.1	5.3
Norm EPS gr (%)	22.8	260.7	22.9	5.2
Norm PE (x)	44.5	12.3	10.0	9.5
EV/EBITDA (x)	15.4	8.0	7.1	6.8
P/BV (x)	2.3	2.0	1.8	1.6
Div. yield (%)	1.4	4.8	5.0	5.2
ROE (%)	5.0	17.1	18.7	17.9
Net D/E (%)	134.1	117.7	126.7	108.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	51.00
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	8,775
Avg daily turnover (US\$ m)	28.6
12M H/L price (Bt)	51.50/36.25

Price Performance



Source: Bloomberg

Fundamental Story

Ex 1: IVL's guidance

Overall financial performance

	2020A ¹	2021E ¹	2024F
Volume ² (MMT)	14.0	~14.9	18.0 – 18.5
Core EBITDA (\$B)	1.1	~1.8	2.8 – 3.0
Olympus Initiatives (\$M)	92	~290	650 – 690
Net op. capital employed (\$B)	9.2	~9.3	12.2 – 12.4
ROCE	5.6 %	~12.2%	15 – 17 %

Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGR116C2203A, BGR116C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2203A, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNE, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท 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)