

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY

Analyst Meeting

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

IVL คาดกำไรแข็งแกร่งในปี 2022F แม้อัตนทุนพลังงานสูงขึ้น

- IVL ให้สมมติฐานว่าต้นทุนพลังงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมากในปี 2022F แล้ว
- การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซยุโรปน่าจะเกิดขึ้นชั่วคราว
- บริษัทจะใช้มาตรการที่เข้มงวดต่อการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน
- เรายังคงคาดว่าผลการดำเนินงานจะแข็งแกร่งใน 1Q22E

IVL ได้จัดประชุมนักวิเคราะห์หลังประกาศผลการดำเนินงาน 4Q21 การประชุมโดยรวมจะกล่าวถึงต้นทุนพลังงานเป็นหลัก แม้จะมีแรงกดดัน แต่เรายังคงคาดว่าบริษัทฯ จะสร้างผลกำไรที่แข็งแกร่งที่ 23% ในปี 2022F ราคาคงลดลง 11% จากผลการดำเนินงาน 4Q ที่อ่อนแอ และความกังวลต่อต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และเรามองเห็นโอกาสในการสะสมหุ้นจากกำไรปี 2022F ที่คาดว่าจะแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ "ซื้อ"

- IVL ตั้งเป้า EBITDA ที่ US\$2.4-2.5bn ในปี 2022F เทียบกับ US\$1.7bn ในปี 2021 ซึ่งได้รวมถึงคาดการณ์ว่าต้นทุนจะเพิ่มสูงขึ้นแล้ว ในเป้าหมายของ IVL บริษัทฯ ได้สมมติให้ต้นทุนพลังงานเพิ่มขึ้น US\$195m ในปี 2022F เทียบกับ 4Q21 ที่ US\$160m และ US\$190m ในปี FY21 ซึ่งอิงตามสมมติฐานราคาก๊าซธรรมชาติ TTF ของยุโรปที่ EUR100/Mwh ซึ่งสอดคล้องกับราคาสปอต แต่ต่ำกว่าระดับสูงสุดที่ EUR180/Mwh ใน 4Q21 การเพิ่มขึ้นของก๊าซ TTF ทุกๆ US\$10, EBITDA ของ IVL จะลดลง US\$10m
- การเพิ่มขึ้นของราคาก๊าซยุโรปน่าจะเกิดขึ้นชั่วคราว เรามองว่าต้นทุนก๊าซที่สูงนั้นไม่ยั่งยืน และยุโรปและรัสเซียต่างก็พึ่งพาซึ่งกันและกันอย่างมากรายได้น้ำมันและก๊าซคิดเป็นราว 40% ของงบประมาณของรัฐบาลกลางของรัสเซีย และ 60% ของการส่งออก ขณะที่ก๊าซจากรัสเซียคิดเป็น 30% ของอุปสงค์รวมของยุโรป นอกจากนี้ ก๊าซพื้นฐานในปัจจุบันอ่อนแอลง ด้วยอุณหภูมิที่ร้อนขึ้น และการนำเข้า LNG จากแอลจีเรีย กาตาร์ สหรัฐอเมริกา และออสเตรเลีย ที่เพิ่มขึ้น ยุโรปนำเข้า LNG สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 11 Bcm ในเดือนมกราคม 2022
- IVL จะใช้มาตรการที่เข้มงวดเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน บริษัทฯ ยื่นฟ้องต่อ SET สอบพนักงานของ IVL 5 คน เกี่ยวกับการซื้อขายข้อมูลหุ้นของบริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน) หรือ TPAC ในปี 2015 เราเชื่อว่าเรื่องนี้จะเกี่ยวกับตอนที่ Anuj Lohia บุตรชายของ Mr. Alope Lohia ประกาศทำคำเสนอซื้อหุ้น TPAC
- เรายังคงคาดว่า IVL จะมีการกำไรที่แข็งแกร่งใน 1Q22 เนื่องจาก IVL จะได้ประโยชน์อย่างเต็มที่จากการแก้ไขสัญญาในตลาดตะวันตกสำหรับ PET และ PTA รวมถึงการกลับมาดำเนินงานของ IVOL cracker ในเดือน พ.ย. 2021

Key Valuations

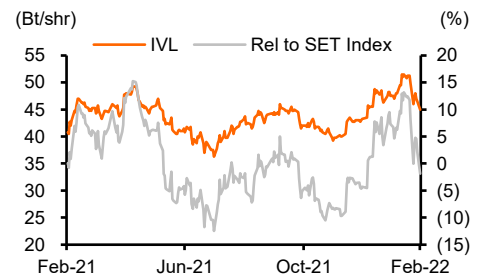
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	468,108	545,124	538,287	554,142
Net profit	26,288	28,510	29,995	30,996
Norm net profit	20,420	28,510	29,995	30,996
Norm EPS (Bt)	3.6	5.1	5.3	5.5
Norm EPS gr (%)	217.4	39.6	5.2	3.3
Norm PE (x)	12.4	8.9	8.4	8.2
EV/EBITDA (x)	7.6	6.6	6.4	5.9
P/BV (x)	1.6	1.6	1.4	1.3
Div. yield (%)	2.2	5.6	5.9	6.1
ROE (%)	14.3	17.9	17.9	16.9
Net D/E (%)	115.5	126.7	108.4	87.8

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	45.00
Target price (Bt)	60.00
Market cap (US\$ m)	7,731
Avg daily turnover (US\$ m)	29.1
12M H/L price (Bt)	51.50/36.25

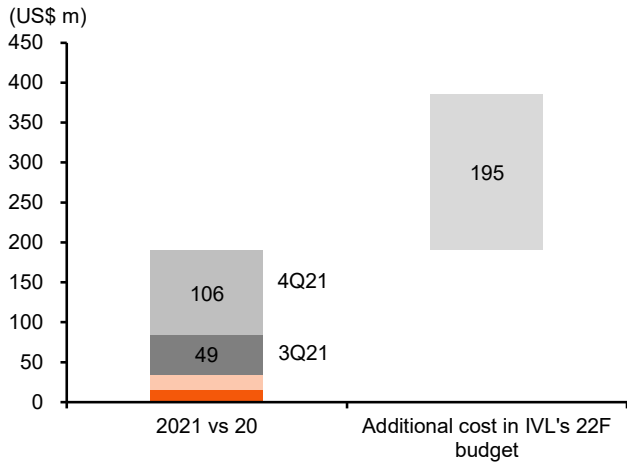
Price Performance



Source: Bloomberg

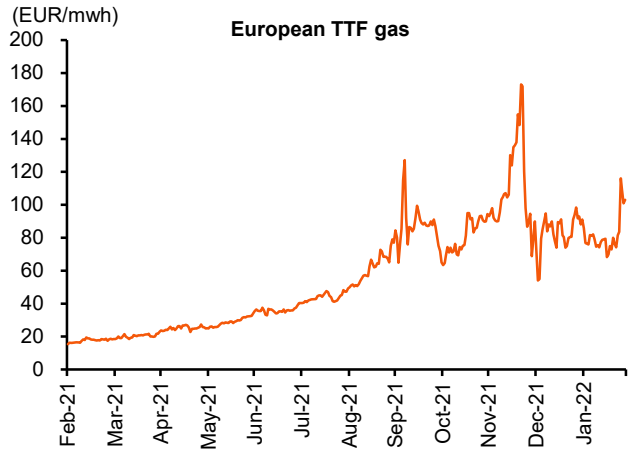
Fundamental Story

Ex 1: IVL Energy Cost



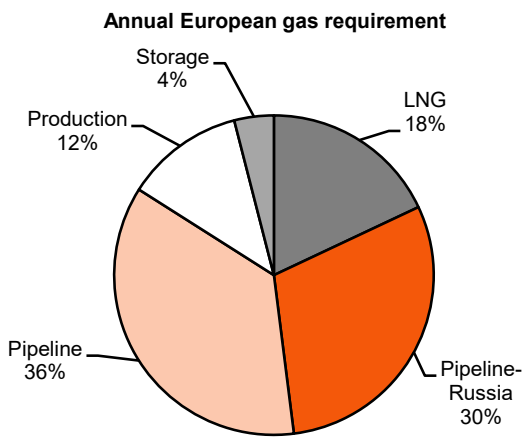
Source: Company

Ex 2: European Gas Price



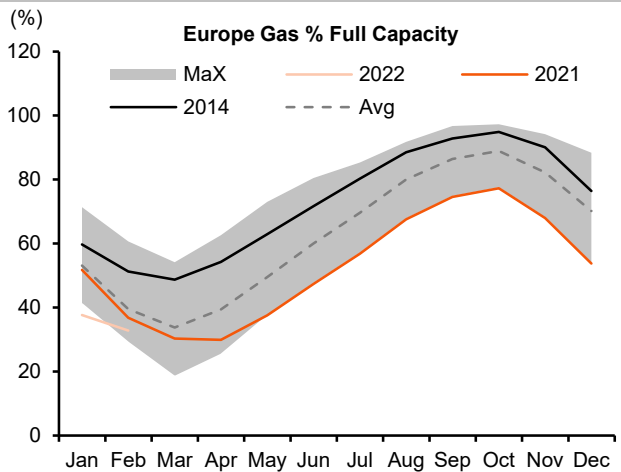
Source: Bloomberg

Ex 3: European Gas Supply Breakdown



Source: Company

Ex 4: European Gas Inventory



Source: Bloomberg

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, 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 นางอศวีณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหารบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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