

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY, Price Bt45.00, TP Bt60.00

Results Comment

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

4Q21 พลัดเป้าจากต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น

- IVL รายงานกำไร 4Q21 ที่ 5.4 พันลบ., -18% q-q, +270% y-y กำไรปกติอยู่ที่ 4.9 พันลบ., -13% q-q, +156% y-y การลดลงส่วนใหญ่มาจากต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น และผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่สูงขึ้นเนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากการรวมทุนของอียิปต์และอินเดีย ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 7 พันลบ. เราคาดว่า 1Q22 จะดีขึ้น q-q ด้วยราคาสัญญา West PET ใหม่ คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- กำไรหลักสูงขึ้น แม้ว่าต้นทุนพลังงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก Core EBITDA เพิ่มขึ้น 6% q-q, +72% y-y เนื่องจากเราเห็นทุกธุรกิจดีขึ้น โดยเฉพาะ Fiber ซึ่ง EBITDA เพิ่มขึ้น 68% q-q แม้ว่าราคาก๊าซยุโรปเพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า q-q ใน 4Q21 ตามที่บริษัทฯ ระบุ ต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ US\$106m ใน 4Q21 เทียบกับ US\$49m ใน 3Q21 และปี FY21 ที่ US\$190m เราคาดว่าต้นทุนพลังงานจะลดลง เนื่องจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง YTD
- **Combined PET:** ปริมาณ combined PET ทั้งหมดอยู่ที่ 2.61 ล้านตัน ลดลงเล็กน้อย q-q และทรงตัว y-y EBITDA รวมอยู่ที่ US\$266m +3% q-q Core EBITDA เฉลี่ยอยู่ที่ US\$101/ton ใน 4Q21 เทียบกับ US\$97/ton ใน 3Q21
- **Integrated oxides:** IOD EBITDA เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4% q-q เป็น US\$123m เนื่องจาก MTBE และ MEG EBITDA ที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ถูกหักล้างด้วย downstream ที่อ่อนตัวลง ปริมาณออกไซด์ทั้งหมดลดลงเล็กน้อย q-q
- **Fibers:** ผลผลิต Fibers อยู่ที่ 0.5 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 9% q-q แต่เพิ่มขึ้น 1% y-y อย่างไรก็ตาม core EBITDA เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 68% q-q เป็น US\$82m เราเห็นกลุ่มไฟเบอร์ดีขึ้นแข็งแกร่งใน 4Q21
- **รายการพิเศษ:** กำไรพิเศษมีมูลค่าประมาณ US\$9m ซึ่งได้แก่กำไรจากมูลค่าสินค้าคงเหลือที่ US\$18m แต่ถูกชดเชยด้วยค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดขึ้นประจำจากธุรกิจ integrated PET

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	83,364	98,161	111,594	127,300	126,812	
Gross profit	13,217	16,701	21,320	20,827	22,223	
SG&A	10,298	10,593	11,495	12,066	13,190	
Operating profit	2,919	6,108	9,825	8,762	9,033	
EBITDA	8,240	11,109	14,959	14,393	14,774	
Other income	210	998	398	461	70	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,796	1,827	1,594	1,745	1,653	
Profit before tax	1,333	5,279	8,630	7,478	7,450	
Income tax	(840)	1,312	1,922	1,634	1,768	
Equity & invest. income	21	28	39	60	32	
Minority interests	(290)	(500)	(305)	(293)	(842)	
Extraordinary items	(447)	2,514	1,897	937	520	
Net profit	1,456	6,009	8,340	6,548	5,392	
Normalized profit	1,904	3,495	6,443	5,611	4,872	
EPS (Bt)	0.26	1.07	1.49	1.17	0.96	
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.62	1.15	1.00	0.87	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	19,517	20,650	14,916	17,748	16,456	
A/C receivable	33,422	41,489	46,917	50,470	53,172	
Inventory	53,938	63,801	74,778	82,199	88,979	
Other current assets	12,958	14,094	16,871	17,092	18,252	
Investment	3,229	3,210	3,044	3,317	3,489	
Fixed assets	264,291	271,027	282,061	295,503	291,677	
Other assets	65,817	65,312	68,049	70,851	69,803	
Total assets	453,172	479,582	506,634	537,179	541,828	
S-T debt	37,231	45,637	43,760	47,991	44,260	
A/C payable	57,783	67,684	82,231	86,469	90,265	
Other current liabilities	22,148	22,843	24,329	26,660	26,596	
L-T debt	164,073	161,035	160,296	165,168	169,893	
Other liabilities	36,329	36,043	38,498	43,001	39,811	
Minority interest	8,953	10,147	10,824	12,200	12,235	
Shareholders' equity	126,655	136,195	146,697	155,690	158,769	
Working capital	29,578	37,606	39,464	46,200	51,886	
Total debt	201,304	206,671	204,056	213,159	214,153	
Net debt	181,787	186,021	189,141	195,412	197,697	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2021A	2022F	
Revenue	(0)	52	95	468,108	545,124	
Gross profit	7	68	86	84,980	109,676	
SG&A	9	28	82	47,343	64,281	
Operating profit	3	210	92	37,637	45,395	
EBITDA	3	79	94	59,374	71,011	
Other income	(85)	(67)	na	4,965	0	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(5)	(8)	94	7,121	7,840	
Profit before tax	(0)	459	98	35,481	37,555	
Income tax	8	na	138	6,703	7,541	
Equity & invest. income	(47)	53	106	160	151	
Minority interests	na	na	130	(1,966)	(1,654)	
Extraordinary items	(45)	na	130	(684)	0	
Net profit	(18)	270	95	26,288	28,510	
Normalized profit	(13)	156	88	20,420	28,510	
EPS (Bt)	(18)	270	95	4.68	5.08	
Normalized EPS (Bt)	(13)	156	88	4.80	5.08	

Financial Ratios		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
(%)						
Sales grow th	7.6	6.7	49.1	57.1	52.1	
Operating profit grow th	134.8	36.4	127.0	192.8	209.5	
EBITDA grow th	63.8	18.7	56.5	79.5	79.3	
Norm profit grow th	1,117.4	149.1	162.4	474.8	155.9	
Norm EPS grow th	na	186.5	183.5	607.4	155.9	
Gross margin	15.9	17.0	19.1	16.4	17.5	
Operating margin	3.5	6.2	8.8	6.9	7.1	
EBITDA margin	9.9	11.3	13.4	11.3	11.7	
Norm net margin	2.3	3.6	5.8	4.4	3.8	
D/E (x)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3	
Net D/E (x)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	
Interest coverage (x)	4.6	6.1	9.4	8.3	8.9	
Interest rate	3.5	3.6	3.1	3.3	3.1	
Effective tax rate	(63.0)	24.8	22.3	21.9	23.7	
ROA	1.7	3.0	5.2	4.3	3.6	
ROE	6.0	10.6	18.2	14.8	12.4	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, 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, PTL16C2202B, 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, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างใดก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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