

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY, Price Bt44.25, TP Bt60.00

Results Comment

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

1Q22 ดีกว่าคาดมากจาก West PET ที่แข็งแกร่ง

- IVL รายงานกำไร 1Q22 ที่ 14 พันลบ. ซึ่งดีกว่าประมาณการกำไรสุทธิและกำไรปกติที่เราคาด และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 8.3 พันลบ. กำไรปกติของ IVL อยู่ที่ 10.6 พันลบ. (+117% q-q และ 203% y-y) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราถึง 45% คงคำแนะนำ "ซื้อ"
- กำไรปกติสูงขึ้น แม้ต้นทุนพลังงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก Core EBITDA เพิ่มขึ้น 41% q-q, +77% y-y เป็น US\$650m หนุนโดยธุรกิจ PET PET EBITDA เพิ่มขึ้น 70% q-q และ 91% y-y เป็น US\$391m สาเหตุหลักมาจากการปรับสัญญา PTA/PET สำเร็จเมื่อสิ้นสุดปี 2021 EBITDA เฉลี่ยอยู่ที่ US\$161/ton ใน 1Q22 เทียบกับ US\$97/ton ใน 4Q21
- Integrated oxides: IOD EBITDA ทรงตัว q-q เนื่องจากธุรกิจ downstream ที่อ่อนแอลงถูกชดเชยด้วย EBITDA ที่สูงขึ้นจากกลุ่มธุรกิจ Integrated Intermediates (MTBE และ MEG)
- ธุรกิจ Fibers: Fiber EBITDA เพิ่มขึ้น 4% q-q ส่วนใหญ่มาจากการขยายที่สูงขึ้น หนุนโดยธุรกิจ mobility
- รายการพิเศษ: กำไรพิเศษมีมูลค่าประมาณ US\$134m ใน 1Q22 เทียบกับ US\$18m ใน 4Q21
- แนวโน้ม: 2Q22F มีแนวโน้มแข็งแกร่ง ด้วยรวม Oxiteno และ PET margin ที่สูงอย่างต่อเนื่อง QTD

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	98,161	111,594	127,300	126,812	146,957
Gross profit	16,701	21,320	20,827	22,223	29,168
SG&A	10,593	11,495	12,066	13,190	13,190
Operating profit	6,108	9,825	8,762	9,033	15,978
EBITDA	11,109	14,959	14,393	14,774	21,494
Other income	998	398	461	70	949
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,827	1,594	1,745	1,653	1,767
Profit before tax	5,279	8,630	7,478	7,450	15,160
Income tax	1,312	1,922	1,634	1,768	3,239
Equity & invest. income	28	39	60	32	46
Minority interests	(500)	(305)	(293)	(842)	(1,389)
Extraordinary items	2,514	1,897	937	520	3,492
Net profit	6,009	8,340	6,548	5,392	14,070
Normalized profit	3,495	6,443	5,611	4,872	10,578
EPS (Bt)	1.07	1.49	1.17	0.96	2.51
Normalized EPS (Bt)	0.62	1.15	1.00	0.87	1.88

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	20,650	14,916	17,748	16,456	36,556
A/C receivable	41,489	46,917	50,470	53,172	64,836
Inventory	63,801	74,778	82,199	88,979	99,793
Other current assets	14,094	16,871	17,092	18,252	17,251
Investment	3,210	3,044	3,317	3,489	3,521
Fixed assets	271,027	282,061	295,503	291,677	290,666
Other assets	65,312	68,049	70,851	69,803	72,974
Total assets	479,582	506,634	537,179	541,828	585,597
S-T debt	45,637	43,760	47,991	44,260	56,610
A/C payable	67,684	82,231	86,469	90,265	104,785
Other current liabilities	22,843	24,329	26,660	26,596	28,797
L-T debt	161,035	160,296	165,168	169,893	165,648
Other liabilities	36,043	38,498	43,001	39,811	39,190
Minority interest	10,147	10,824	12,200	12,235	13,148
Shareholders' equity	136,195	146,697	155,690	158,769	177,419
Working capital	37,606	39,464	46,200	51,886	59,844
Total debt	206,671	204,056	213,159	214,153	222,259
Net debt	186,021	189,141	195,412	197,697	185,703

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	16	50	8	1,734,469	1,711,277
Gross profit	31	75	12	248,660	250,332
SG&A	-	25	6	204,530	201,795
Operating profit	77	162	36	44,130	48,537
EBITDA	45	93	31	69,747	72,912
Other income	1,263	(5)	na	0	0
Other expense			na	0	0
Interest expense	7	(3)	22	8,145	8,684
Profit before tax	104	187	42	35,986	39,853
Income tax	83	147	45	7,230	8,004
Equity & invest. income	43	62	28	165	165
Minority interests	na	na	69	(2,027)	(2,027)
Extraordinary items	572	39	na	0	0
Net profit	161	134	52	26,894	29,987
Normalized profit	117	203	39	26,894	29,987
EPS (Bt)	161	134	52	4.79	5.34
Normalized EPS (Bt)	117	203	39	4.79	5.34

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	6.7	49.1	57.1	52.1	49.7
Operating profit growth	36.4	127.0	192.8	209.5	161.6
EBITDA growth	18.7	56.5	79.5	79.3	93.5
Norm profit growth	149.1	162.4	474.8	155.9	202.6
Norm EPS growth	186.5	183.5	607.4	155.9	202.6
Gross margin	17.0	19.1	16.4	17.5	19.8
Operating margin	6.2	8.8	6.9	7.1	10.9
EBITDA margin	11.3	13.4	11.3	11.7	14.6
Norm net margin	3.6	5.8	4.4	3.8	7.2
D/E (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3
Net D/E (x)	1.4	1.3	1.3	1.2	1.0
Interest coverage (x)	6.1	9.4	8.3	8.9	12.2
Interest rate	3.6	3.1	3.3	3.1	3.2
Effective tax rate	24.8	22.3	21.9	23.7	21.4
ROA	3.0	5.2	4.3	3.6	7.5
ROE	10.6	18.2	14.8	12.4	25.2

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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