

Fundamental Story

Indorama Ventures (IVL TB) - HOLD, Price Bt44.00, TP Bt46.00

Results Comment

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

2Q22 ดีกว่าคาดจาก Oxitenol

- IVL รายงานกำไรแข็งแกร่งที่ 2 หμί้นลบ. (+44% q-q, +143% y-y) ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 14-16 พันลบ. กำไรปกติแข็งแกร่งเช่นกันที่ 1.32 หμί้นลบ. (+25% q-q, 105% y-y) ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเรา 20% เราคาดว่า 2Q22F จะเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดของปี คงคำแนะนำ "ถือ"
- IOD หนุนการดำเนินงานที่แข็งแกร่ง Core EBITDA เพิ่มขึ้น 17% q-q, +59% y-y เป็น US\$758m โดยได้แรงหนุนจากกลุ่ม IOD ซึ่งได้แรงหนุนจาก i) อัตรากำไรของ MTBE ที่แข็งแกร่ง และ ii) การดำเนินงานที่แข็งแกร่งจาก Oxitenol ซึ่งหนุนเป็นครั้งแรกในไตรมาสนี้ จากข้อมูลของ IVL Oxitenol ให้ EBITDA US\$85m ใน 2Q22 เทียบกับปกติราว US\$50m ต่อไตรมาส ผู้บริหารคาดว่าผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจะยั่งยืน เนื่องจากได้แรงหนุนจากอัตรากำไรที่สูงขึ้น เนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่ง และโรงงาน Pasadena ในสหรัฐอเมริกาดำเนินงานมากขึ้น
- PET: PET EBITDA ทรงตัว q-q ที่ US\$392/tonne PET spread อังอิงทรงตัว รวมทั้งต้นทุนก๊าซ ปริมาณขาย PET ทรงตัว q-q และ y-y
- ไฟเบอร์: Fiber EBITDA ลดลง 35% q-q เนื่องจากอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอ ซึ่งทำให้ทั้งอัตรากำไรและปริมาณมีแนวโน้มลดลง
- รายการความพิเศษ: กำไรพิเศษที่สำคัญคือจำนวนสินค้าคงคลัง US\$195m ใน 2Q22 เทียบกับ US\$133m ใน 1Q22 บริษัทฯ ยังได้บันทึกค่าเคลมประกันจำนวน US\$55m ในไตรมาสนี้
- แนวโน้ม: เราคาดว่า 3Q22F จะอ่อนตัวลง เนื่องจาก MTBE margin QTD ที่ลดลง ผู้บริหารคาดว่าผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจะมีจำกัด เนื่องจากบริษัทฯ ป้องกันความเสี่ยง 31-38% ของต้นทุนก๊าซสำหรับการดำเนินงานในยุโรปที่ EUR70/Mwh และ 48-51% สำหรับการดำเนินงานในสหรัฐฯ ที่ US\$7/mmbtu

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	111,594	127,300	126,812	146,957	187,719
Gross profit	21,320	20,827	22,223	29,852	37,562
SG&A	11,495	12,066	13,190	13,874	17,875
Operating profit	9,825	8,762	9,033	15,978	19,687
EBITDA	14,959	14,393	14,774	21,494	26,099
Other income	398	461	70	949	1,568
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1,594	1,745	1,653	1,767	2,087
Profit before tax	8,630	7,478	7,450	15,160	19,168
Income tax	1,922	1,634	1,768	3,239	4,408
Equity & invest. income	39	60	32	46	(1)
Minority interests	(305)	(293)	(842)	(1,389)	(1,527)
Extraordinary items	1,897	937	520	3,492	7,046
Net profit	8,340	6,548	5,392	14,070	20,278
Normalized profit	6,443	5,611	4,872	10,578	13,232
EPS (Bt)	1.49	1.17	0.96	2.51	3.61
Normalized EPS (Bt)	1.15	1.00	0.87	1.88	2.36

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	14,916	17,748	16,456	36,556	26,731
A/C receivable	46,917	50,470	53,172	64,836	87,060
Inventory	74,778	82,199	88,979	99,793	128,469
Other current assets	16,871	17,092	18,252	17,251	21,847
Investment	3,044	3,317	3,489	3,521	3,857
Fixed assets	282,061	295,503	291,677	290,666	333,479
Other assets	68,049	70,851	69,803	72,974	81,628
Total assets	506,634	537,179	541,828	585,597	683,071
S-T debt	43,760	47,991	44,260	56,610	58,853
A/C payable	82,231	86,469	90,265	104,785	131,361
Other current liabilities	24,329	26,660	26,596	28,797	36,989
L-T debt	160,296	165,168	169,893	165,648	194,474
Other liabilities	38,498	43,001	39,811	39,190	49,650
Minority interest	10,824	12,200	12,235	13,148	16,000
Shareholders' equity	146,697	155,690	158,769	177,419	195,744
Working capital	39,464	46,200	51,886	59,844	84,169
Total debt	204,056	213,159	214,153	222,259	253,327
Net debt	189,141	195,412	197,697	185,703	226,596

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	28	68	19	1,734,469	1,711,277
Gross profit	26	76	26	263,792	249,290
SG&A	29	56	16	204,530	201,795
Operating profit	23	100	60	59,262	47,495
EBITDA	21	74	55	86,391	73,409
Other income	65	294	na	0	0
Other expense			na	0	0
Interest expense	18	31	44	8,699	8,942
Profit before tax	26	122	68	50,563	38,554
Income tax	36	129	82	9,271	7,744
Equity & invest. income	na	na	27	165	165
Minority interests	na	na	144	(2,027)	(2,027)
Extraordinary items	102	271	301	3,498	0
Net profit	44	143	80	42,928	28,948
Normalized profit	25	105	60	39,430	28,948
EPS (Bt)	44	143	80	7.65	5.16
Normalized EPS (Bt)	25	105	60	7.02	5.16

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	49.1	57.1	52.1	49.7	68.2
Operating profit growth	127.0	192.8	209.5	161.6	100.4
EBITDA growth	56.5	79.5	79.3	93.5	74.5
Norm profit growth	162.4	474.8	155.9	202.6	105.4
Norm EPS growth	183.5	607.4	155.9	202.6	105.4
Gross margin	19.1	16.4	17.5	20.3	20.0
Operating margin	8.8	6.9	7.1	10.9	10.5
EBITDA margin	13.4	11.3	11.7	14.6	13.9
Norm net margin	5.8	4.4	3.8	7.2	7.0
D/E (x)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1
Interest coverage (x)	9.4	8.3	8.9	12.2	12.5
Interest rate	3.1	3.3	3.1	3.2	3.5
Effective tax rate	22.3	21.9	23.7	21.4	23.0
ROA	5.2	4.3	3.6	7.5	8.3
ROE	18.2	14.8	12.4	25.2	28.4

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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