

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - HOLD, Price Bt42.75, TP Bt46.0

Results Comment

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

3Q22 ดีกว่าคาดจากอัตราภาษี

- IVL รายงานกำไร 3Q22 ที่ 8 พันลบ. (-60% q-q, +24% y-y) ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราและตลาดคาด 53% เนื่องจากอัตราภาษีที่แท้จริงลดลง Core EBITDA สอดคล้องกับการคาดการณ์ของเรา
- อัตราภาษีอยู่ที่ 6% ใน 3Q22 ลดลงจาก 25% ใน 2Q22 เนื่องจากสิทธิประโยชน์เงินได้รอการตัดบัญชีจากสิทธิประโยชน์ในบราซิลของ Oxiteno ซึ่งน่าจะฟื้นตัวกลับมาสู่ระดับปกติใน 4Q22F
- รายการพิเศษ: รายการพิเศษที่สำคัญคือขาดทุนของสินค้าคงคลัง \$118m เทียบกับกำไร \$195m ใน 2Q22 บริษัท ยังได้บันทึกค่าเคลมประกันจำนวน \$55m ในไตรมาสนี้ เราคาดว่ากำไรปกติอยู่ที่ 1 หมื่นลบ. ลดลง 22% q-q แต่เพิ่มขึ้น 55% y-y การลดลง q-q เกิดจากผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และอัตรากำไรของ MTBE ที่ลดลง รวมถึงขาดทุนจากสินค้าคงคลัง
- PET: PET EBITDA ลดลง 24% q-q เป็น \$284m ด้วย integrated PET spread ในเอเชียคงที่ q-q เราเชื่อว่าการอ่อนแอส่วนใหญ่มาจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น ปริมาณการขาย PET ลดลงเล็กน้อย 3% y-y เนื่องจากความต้องการของยุโรปที่อ่อนแอ
- Fibers and IOD มีแนวโน้มลดลง: Fiber EBITDA ลดลงอีก 11% q-q เนื่องจากอุปสงค์ของจีนที่อ่อนแอ ซึ่งทำให้ทั้งอัตรากำไร และปริมาณขายมีแนวโน้มลดลง IOD EBITDA หดตัว 16% q-q เนื่องจากอัตรากำไรของ MTBE ที่ลดลง
- แนวโน้ม: เราคาดว่า 4Q22F จะทรงตัว เนื่องจาก integrated PET spread ที่ลดลงน่าจะถูกชดเชยด้วยต้นทุนก๊าซที่ลดลง

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Revenue	126,892	126,812	146,957	187,719	178,322	
Gross profit	21,742	22,223	29,852	37,562	31,991	
SG&A	12,015	13,190	13,874	17,875	16,637	
Operating profit	9,726	9,033	15,978	19,687	15,354	
EBITDA	15,358	14,774	21,494	26,099	22,077	
Other income	624	70	949	1,568	(862)	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1,806	1,653	1,767	2,087	2,671	
Profit before tax	8,545	7,450	15,160	19,168	11,821	
Income tax	1,642	1,768	3,239	4,408	788	
Equity & invest. income	59	32	46	(1)	(25)	
Minority interests	(300)	(842)	(1,389)	(1,527)	(668)	
Extraordinary items	(114)	520	3,492	7,046	(2,204)	
Net profit	6,548	5,392	14,070	20,278	8,137	
Normalized profit	6,663	4,872	10,578	13,232	10,341	
EPS (Bt)	1.17	0.96	2.51	3.61	1.45	
Normalized EPS (Bt)	1.19	0.87	1.88	2.36	1.84	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Cash & ST investment	17,748	16,456	36,556	26,731	30,116	
A/C receivable	50,470	53,172	64,836	87,060	78,950	
Inventory	82,199	88,979	99,793	128,469	134,439	
Other current assets	17,092	18,252	17,251	21,847	28,204	
Investment	3,317	3,489	3,521	3,857	3,976	
Fixed assets	295,503	291,677	290,666	333,479	350,299	
Other assets	70,851	69,803	72,974	81,628	88,881	
Total assets	537,179	541,828	585,597	683,071	714,864	
S-T debt	47,991	44,260	56,610	58,853	72,594	
A/C payable	86,469	90,265	104,785	131,361	123,699	
Other current liabilities	26,660	26,596	28,797	36,989	37,178	
L-T debt	165,168	169,893	165,648	194,474	199,270	
Other liabilities	43,001	39,811	39,190	49,650	52,644	
Minority interest	12,200	12,235	13,148	16,000	17,816	
Shareholders' equity	155,690	158,769	177,419	195,744	211,663	
Working capital	46,200	51,886	59,844	84,169	89,690	
Total debt	213,159	214,153	222,259	253,327	271,864	
Net debt	195,412	197,697	185,703	226,596	241,749	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(5)	41	72	715,744	619,416	
Gross profit	(15)	47	69	143,663	120,537	
SG&A	(7)	38	57	84,401	73,042	
Operating profit	(22)	58	86	59,262	47,495	
EBITDA	(15)	44	81	86,391	73,409	
Other income	na	na	na	0	0	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	28	48	88	7,397	6,749	
Profit before tax	(38)	38	89	51,864	40,747	
Income tax	(82)	(52)	88	9,531	8,182	
Equity & invest. income	na	na	12	165	165	
Minority interests	na	na	116	(3,083)	(3,781)	
Extraordinary items	na	na	238	3,499	0	
Net profit	(60)	24	99	42,914	28,948	
Normalized profit	(22)	55	87	39,416	28,948	
EPS (Bt)	(60)	24	99	7.64	5.16	
Normalized EPS (Bt)	(22)	55	87	7.02	5.16	

Financial Ratios						
(%)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	
Sales growth	56.6	52.1	49.7	68.2	40.5	
Operating profit growth	225.0	209.5	161.6	100.4	57.9	
EBITDA growth	91.5	79.3	93.5	74.5	43.7	
Norm profit growth	582.5	155.9	202.6	105.4	55.2	
Norm EPS growth	740.0	155.9	202.6	105.4	55.2	
Gross margin	17.1	17.5	20.3	20.0	17.9	
Operating margin	7.7	7.1	10.9	10.5	8.6	
EBITDA margin	12.1	11.7	14.6	13.9	12.4	
Norm net margin	5.3	3.8	7.2	7.0	5.8	
D/E (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	
Net D/E (x)	1.2	1.2	1.0	1.1	1.1	
Interest coverage (x)	8.5	8.9	12.2	12.5	8.3	
Interest rate	3.5	3.1	3.2	3.5	4.1	
Effective tax rate	19.2	23.7	21.4	23.0	6.7	
ROA	5.1	3.6	7.5	8.3	5.9	
ROE	17.6	12.4	25.2	28.4	20.3	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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 ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)