

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY, Price Bt33.00, TP Bt39.00

Results Comment

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

2Q23 กำไรต่ำกว่าคาด จากขาดทุนจากสต็อก

- IVL รายงานกำไรสุทธิ 411 ลบ. ใน 2Q23 เทียบกับ 1 พันลบ. ใน 1Q23 ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 1 พันลบ. อย่างไรก็ตาม กำไรปกติอยู่ที่ 2.0 พันลบ. ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเรา
 - กำไรปกติลดลง 9% q-q เป็น 2 พันลบ. เนื่องจาก integrated oxide (IOD) ที่ลดลง ปริมาณการขายโดยรวมของ IVL เพิ่มขึ้น 4% q-q โดยอัตราการดำเนินงานเพิ่มขึ้นจาก 72% ใน 1Q23 เป็น 76% ในไตรมาสนี้ แต่ปริมาณขายยังคงลดลง 7% y-y การลดสต็อกทั่วทั้งอุตสาหกรรมยังคงมีอยู่ทั่วทุกธุรกิจ
 - PET EBITDA เพิ่มขึ้น 37% q-q เป็น US\$194m โดยได้แรงหนุนจากทั้งปริมาณและอัตรากำไร integrated PET spreads อ้างอิงนั้นคงที่ q-q ที่ US\$196/t ใน 2Q23 แต่ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศจีนที่ย่ำแย่และการเพิ่มกำลังการผลิต PET ที่สูง PET EBITDA ต่อตันอยู่ที่ US\$80/t เพิ่มขึ้นจาก US\$60/t ใน 1Q23 แต่ลดลงจาก US\$161/t ใน 2Q22
- IOD EBITDA หดตัว 27% q-q และ 70% y-y เป็น US\$94m เนื่องจากแรงกดดันหลักจากปริมาณและราคาจากผลกระทบของการลดสต็อก โดยเฉพาะตลาด crop solutions ความต้องการก่อสร้างที่อ่อนแอส่งผลกระทบต่อปริมาณโพรพิลีนออกไซด์ และ LAB ในอเมริกาเหนือ
 - Fiber EBITDA ลดลง 37% q-q เป็น US\$20m เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอ ขณะที่ปริมาณเพิ่มขึ้น 3% q-q ซึ่งได้แรงหนุนจากกลุ่มธุรกิจ Lifestyle fibers แต่ลดลง 7% y-y
 - แนวโน้ม เราคาดว่ากำไรของ IVL จะยังคงอ่อนแอท่ามกลาง PET spread ที่ลดลง QTD ซึ่งได้รับแรงกดดันจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น เรากำลังอยู่ในช่วงทบทวนประมาณการ และคำแนะนำของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	187,715	178,322	142,549	146,288	137,502	Revenue	(6)	(27)	40	711,021	686,414
Gross profit	37,562	31,991	16,489	29,961	22,076	Gross profit	(26)	(41)	51	101,777	106,063
SG&A	17,875	16,637	14,030	24,526	15,535	SG&A	(37)	(13)	59	67,624	65,283
Operating profit	19,687	15,354	2,460	5,435	6,542	Operating profit	20	(67)	35	34,153	40,780
EBITDA	26,099	22,077	9,575	12,444	13,079	EBITDA	5	(50)	41	61,762	66,997
Other income	1,568	(862)	(1,138)	(380)	(402)	Other income	na	na	na	0	0
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	2,087	2,671	3,085	3,479	3,544	Interest expense	2	70	53	13,199	14,118
Profit before tax	19,168	11,821	(1,763)	1,577	2,596	Profit before tax	65	(86)	20	20,954	26,661
Income tax	4,408	788	(1,356)	(669)	476	Income tax	na	(89)	(4)	5,120	5,328
Equity & invest. income	(1)	(25)	(48)	(26)	11	Equity & invest. income	na	na	67	(23)	(23)
Minority interests	(1,462)	(825)	452	7	(115)	Minority interests	na	na	31	(350)	(350)
Extraordinary items	6,981	(2,047)	(11,476)	(1,203)	(1,605)	Extraordinary items	na	na	75	(3,735)	0
Net profit	20,278	8,137	(11,479)	1,023	411	Net profit	(60)	(98)	12	11,726	20,961
Normalized profit	13,297	10,184	(3)	2,227	2,016	Normalized profit	(9)	(85)	27	15,461	20,961
EPS (Bt)	3.61	1.45	(2.04)	0.18	0.07	EPS (Bt)	(60)	(98)	12	2.09	3.73
Normalized EPS (Bt)	2.37	1.81	(0.00)	0.40	0.36	Normalized EPS (Bt)	(9)	(85)	27	2.75	3.73

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						6M as					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	26,731	30,116	21,744	22,688	21,444	Sales growth	68.2	40.5	12.4	(0.5)	(26.7)
A/C receivable	87,060	78,950	55,580	58,190	58,774	Operating profit growth	100.4	57.9	(72.8)	(72.0)	(66.8)
Inventory	128,469	134,439	115,872	108,148	109,596	EBITDA growth	74.5	43.7	(35.2)	(48.6)	(49.9)
Other current assets	21,847	28,204	22,511	22,837	24,355	Norm profit growth	106.4	52.9	na	(83.9)	(84.8)
Investment	3,857	3,976	3,729	3,607	3,695	Norm EPS growth	106.4	52.9	na	(83.9)	(84.8)
Fixed assets	333,479	350,299	320,630	318,995	334,542	Gross margin	20.0	17.9	11.6	20.5	16.1
Other assets	81,628	88,881	83,811	83,003	85,286	Operating margin	10.5	8.6	1.7	3.7	4.8
Total assets	683,071	714,864	623,878	617,469	637,693	EBITDA margin	13.9	12.4	6.7	8.5	9.5
S-T debt	58,853	72,594	65,025	61,486	71,569	Norm net margin	7.1	5.7	(0.0)	1.5	1.5
A/C payable	131,361	123,699	106,721	99,290	107,220	D/E (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Other current liabilities	36,989	37,178	30,455	32,678	36,833	Net D/E (x)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
L-T debt	194,474	199,270	178,388	184,638	178,785	Interest coverage (x)	12.5	8.3	3.1	3.6	3.7
Other liabilities	49,650	52,644	42,404	40,974	38,949	Interest rate	3.5	4.1	4.8	5.7	5.7
Minority interest	16,000	17,816	14,896	14,420	15,250	Effective tax rate	23.0	6.7	76.9	(42.4)	18.3
Shareholders' equity	195,744	211,663	185,990	183,983	189,088	ROA	8.4	5.8	(0.0)	1.4	1.3
Working capital	84,169	89,690	64,732	67,048	61,150	ROE	28.5	20.0	(0.0)	4.8	4.3
Total debt	253,327	271,864	243,413	246,124	250,354						
Net debt	226,596	241,749	221,669	223,436	228,910						

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"