

Fundamental Story

Indorama Ventures Pcl (IVL TB) - BUY, Price Bt20.40, TP Bt22.00

Results Comment

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

1Q25 พลาดเป้าเนื่องจากอากาศหนาวจัด

- IVL ขาดทุนสุทธิ 1.3 พันลบ. เทียบกับกำไร 1.1 พันลบ. ใน 4Q24 และ 1Q24 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ และต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับทั้งปี เราเชื่อว่าสาเหตุหลักมาจากการหยุดดำเนินงานนอกแผนจากสภาพอากาศหนาวจัดในสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลให้เกิดความเสียหายราว US\$12m

■

เราประเมินว่าบริษัทมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานหลัก (core loss) 975 ลบ. เทียบกับกำไร 713 ลบ. ใน 4Q24 และ 1.2 พันลบ. ใน 1Q24 สาเหตุหลักมาจากการอ่อนแอของกลุ่มธุรกิจ CPET ซึ่งได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงที่ตามแผนและนอกแผน รวมถึง industry spreads ที่ถูกกดตัน

■

CPET: EBITDA ลดลงเหลือ US\$147m ลดลง 40% q-q และ 41% y-y โดยได้รับผลกระทบอย่างหนักจาก: การหยุดซ่อมบำรุงตามแผนที่ Lake Charles cracker และ Clear Lake glycol การลดลงที่มากกว่าค่าของ integrated PET spread (จาก US\$148/t ใน 4Q24 เหลือ US\$116/t ใน 1Q25) และผลกระทบจากอากาศหนาวจัด (winter freeze) คิดเป็นมูลค่า US\$6m
- Indovinya: EBITDA เพิ่มขึ้น 10% q-q เป็น US\$89m ได้แรงหนุนอัตรากำไรกำไร HVA ที่ดีขึ้น และมาตรการประหยัดต้นทุน อย่างไรก็ตาม ธุรกิจนี้ก็ได้รับผลกระทบจากอากาศหนาวจัดเช่นกัน โดยมีความเสียหายประมาณ US\$6m

■

Fibers: EBITDA ของธุรกิจไฟเบอร์เพิ่มขึ้น 43% q-q โดยได้แรงหนุนจากปริมาณการขายที่สูงขึ้นในหลายกลุ่มตลาดปลายทาง และอัตรากำไรที่ดีขึ้นในกลุ่มผลิตภัณฑ์สุขอนามัย (Hygiene)

■

รายการพิเศษ (Non-recurring): เราประเมินว่าบริษัท มีขาดทุนจากรายการพิเศษรวม 337 ลบ. เทียบกับกำไร 383 ลบ. ใน 4Q24 โดยมีรายการหลักได้แก่ กำไรจากสต็อกสินค้า US\$7m (231 ลบ.) ผลกระทบจากสภาพอากาศหนาวจัด -US\$12m (-408 ลบ.) การด้อยค่าของสินทรัพย์ PTA ในโปรตุเกส US\$7m

■

แนวโน้ม: เราคาดว่า 2Q25F จะปรับตัวดีขึ้น จากอัตรากำไรของ PET ที่แข็งแกร่งขึ้น และการไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนที่เคยส่งผลกระทบราว US\$37m เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	135,895	146,455	137,569	122,511	118,448	Revenue	(3)	(13)	29	409,968	382,197
Gross profit	20,053	24,789	15,146	16,629	18,138	Gross profit	9	(10)	26	70,411	68,755
SG&A	14,706	19,063	7,431	11,529	15,069	SG&A	31	2	32	47,172	43,977
Operating profit	5,347	5,727	7,715	5,099	3,068	Operating profit	(40)	(43)	13	23,239	24,778
EBITDA	12,549	13,070	14,585	11,719	9,386	EBITDA	(20)	(25)	19	49,358	50,792
Other income	107	99	(135)	(345)	59	Other income	na	(45)	na	0	0
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na		
Interest expense	3,957	4,454	3,877	3,942	3,938	Interest expense	(0)	(0)	24	16,122	14,672
Profit before tax	1,497	1,372	3,703	812	(811)	Profit before tax	na	na	na	7,117	10,105
Income tax	891	327	717	268	270	Income tax	1	(70)	19	1,423	2,021
Equity & invest. income	0	0	0	317	0	Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	628	178	8	(148)	106	Minority interests	na	(83)	17	636	636
Extraordinary items	(101)	(24,218)	(1,489)	383	(337)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	1,133	(22,996)	1,505	1,096	(1,312)	Net profit	na	na	na	6,329	8,720
Normalized profit	1,234	1,222	2,994	713	(975)	Normalized profit	na	na	na	6,329	8,720
EPS (Bt)	0.20	(4.10)	0.27	0.20	(0.23)	EPS (Bt)	na	na	na	0.99	1.39
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.22	0.53	0.13	(0.17)	Normalized EPS (Bt)	na	na	na	0.99	1.39
Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)											
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	22,963	22,137	20,816	18,039	20,212	Sales growth	(7.1)	6.5	(0.5)	(4.9)	(12.8)
A/C receivable	60,665	61,466	55,672	53,085	51,417	Operating profit growth	(1.6)	(12.5)	105.2	239.5	(42.6)
Inventory	103,568	101,338	91,572	92,855	92,863	EBITDA growth	0.8	(0.1)	36.5	27.2	(25.2)
Other current assets	22,644	21,559	21,674	20,137	23,319	Norm profit growth	(44.6)	(39.4)	na	na	na
Investment	3,919	4,004	3,506	3,779	3,916	Norm EPS growth	(44.6)	(39.4)	na	na	na
Fixed assets	325,805	300,124	264,997	271,124	273,066						
Other assets	87,827	91,807	83,247	82,533	81,124	Gross margin	14.8	16.9	11.0	13.6	15.3
Total assets	627,389	602,435	541,484	541,552	545,917	Operating margin	3.9	3.9	5.6	4.2	2.6
S-T debt	41,264	72,661	40,017	71,109	66,487	EBITDA margin	9.2	8.9	10.6	9.6	7.9
A/C payable	106,192	110,743	101,168	93,116	99,295	Norm net margin	0.9	0.8	2.2	0.6	(0.8)
Other current liabilities	66,241	36,257	30,237	28,512	28,100						
L-T debt	185,221	184,320	107,300	178,870	182,143	D/E (x)	1.2	1.6	1.0	1.8	1.8
Other liabilities	39,575	37,281	110,854	31,015	29,976	Net D/E (x)	1.1	1.5	0.8	1.7	1.6
Minority interest	14,838	15,272	12,445	12,979	13,140	Interest coverage (x)	3.2	2.9	3.8	3.0	2.4
Shareholders' equity	174,058	145,900	139,465	125,951	126,776	Interest rate	6.8	7.4	7.7	7.9	6.3
Working capital	58,041	52,061	46,077	52,824	44,985	Effective tax rate	59.5	23.9	19.4	32.9	(33.2)
Total debt	226,485	256,981	147,317	249,979	248,630	ROA	0.8	0.8	2.1	0.5	(0.7)
Net debt	203,523	234,844	126,501	231,940	228,417	ROE	2.9	3.1	8.4	2.1	(3.1)

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"