

อินโดรามา เวนเจอร์ส- IVL



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	65 บาท
Upside/Downside	+47%
Median Consensus	57 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	44.25 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	52/36 บาท
มูลค่าตลาด	248,443 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	5,614.5 ล้านหุ้น
Free Float	35.11%
Foreign Limit/Available	100%/29.20%
NVDR in hand (% of share)	5.82%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	21,617.04
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-31/12/21	06/05/22	0.25
01/07/21-30/09/21	25/11/21	0.25
01/04/21-30/06/21	27/08/21	0.25



IVL รายงานกำไร 1.4 หมื่นล้านบาท ดีกว่าตลาดคาด แนวโน้มกำไรปกติ 2Q22 ยังเติบโตต่อ PET Spread ยังอยู่ในระดับสูง

- คงคำแนะนำ ชื้อ และราคาเป้าหมายที่ 65 บาท อิง Avg EV/EBBITDA ที่ 9 เท่า ค่าเฉลี่ย ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ EV/EBBITDA Avg -1.5SD ซึ่งอาจจะมาจากความกังวลเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว แต่เรายังเชื่อว่า IVL เป็นหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีในไม่ก็ตัวที่ยังมีการเติบโต YoY ได้
- IVL รายงานกำไร 1Q22 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท +134% YoY, +161% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด ธุรกิจ Combined PET หนุนอย่างแข็งแกร่ง และไตรมาสนี้มี Stock gain รว 4.4 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมการดังกแล้ว กำไรปกติยังอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท +230% YoY, +124% QoQ
- เราคาดแนวโน้ม 2Q22 กำไรปกติจะยังเติบโตต่อ โดย PET Spread ยังคงอยู่ในระดับที่สูง จาก supply ที่ลดลงจากประเทศจีนเนื่องด้วยผลของ lockdown และรับรู้กำไรใน Oxiteno เป็นไตรมาสแรก

Result review

IVL รายงานกำไร 1Q22 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท +134% YoY, +161% QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด ธุรกิจ Combined PET หนุนอย่างแข็งแกร่ง และไตรมาสนี้มี Stock gain รว 4.4 พันล้านบาท ถ้าไม่นับรวมการดังกแล้ว กำไรปกติยังอยู่ที่ 9.4 พันล้านบาท +230% YoY, +124% QoQ

- 1) ปริมาณผลิต 3.8 ล้านตัน +4% YoY, +2% QoQ
- 2) ธุรกิจ Combined PET มี EBITDA เพิ่มขึ้นมาเป็น 435 ล้านบาท +77% YoY, +41% QoQ ส่วนหนึ่งมาจากที่บริษัทมีการปรับราคาขายในช่วงปลายปีที่ผ่านมา
- 3) ธุรกิจ IOD มี EBITDA ที่ทรงตัวที่ 126 ล้านบาท +258% YoY, +3% QoQ
- 4) ธุรกิจ Fiber มี EBITDA ที่ทรงตัวเช่นกันที่ 85 ล้านบาท +18% YoY, +4% QoQ
- 5) ไตรมาสนี้บริษัทมี Stock gain 4.4 พันล้านบาท

คาดแนวโน้ม 2Q22 กำไรปกติจะยังเติบโตต่อ

เราคาดแนวโน้ม 2Q22 กำไรปกติจะยังเติบโตต่อ โดย PET Spread ยังคงอยู่ในระดับที่สูง จาก supply ที่ลดลงจากประเทศจีนเนื่องด้วยผลของ lockdown และรับรู้กำไรใน Oxiteno เป็นไตรมาสแรกโดยเราคาดว่ากำไรของ Oxiteno จะอยู่ราว 700-800 ต่อไตรมาส ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2.9 หมื่นล้านบาท แต่มีโอกาสที่จะมี upside จากประมาณการเนื่องด้วย supply ของ PX จากประเทศจีนลดลงจากผลกระทบ lockdown ส่งผลให้ Margin ในธุรกิจ Combined PET สูงกว่าคาด

คงราคาเป้าหมายที่ 65 บาท

คงคำแนะนำ ชื้อ และราคาเป้าหมายที่ 65 บาท อิง Avg EV/EBBITDA ที่ 9 เท่า ค่าเฉลี่ย ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ EV/EBBITDA Avg -1.5SD ซึ่งอาจจะมาจากความกังวลเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว แต่เรายังเชื่อว่า IVL เป็นหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีในไม่ก็ตัวที่ยังมีการเติบโต YoY ได้ และด้วยที่บริษัทเป็น Fully Integrated PET และมีฐานการผลิตทั้งใน สหรัฐฯ, ลาติน, ยุโรป และเอเชีย ทำให้หตทานต่อทุกสภาวะเศรษฐกิจและผลกระทบทางการเมืองและสงครามในแต่ละประเทศ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	352,692	331,513	468,108	482,668	493,804
EBITDA(Bt mn)	29,043	28,328	64,122	65,326	65,468
Net Profit (Bt mn)	5,252	2,414	26,288	29,195	28,635
EPS (Bt)	0.94	0.43	4.68	5.20	5.10
EV/EBITDA (x)	13.9	16.2	7.4	7.3	7.2
PER(x)	48.1	104.7	9.6	8.7	8.8
PBV(x)	1.9	2.0	1.6	1.4	1.3
DPS(Bt)	1.20	1.20	1.00	1.56	1.53
Div Yield (%)	2.7%	2.7%	2.2%	3.5%	3.4%
ROE (%)	3.8%	1.9%	18.4%	17.3%	15.3%

Source: Company Data, Trinity Research

IVL Quarterly Result
**INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	%QoQ	%YoY	2021	2022	%YoY
Revenues										
Sales	98,161	111,301	126,892	131,755	146,957	12%	50%	468,108	482,668	3%
COGS	(72,835)	(84,303)	(99,545)	(104,710)	(108,158)			(361,392)	(376,902)	
Gross Profit	25,327	26,998	27,346	27,045	38,799	43%	53%	106,716	105,766	-1%
SG&A	(10,593)	(11,495)	(12,066)	(13,190)	(13,945)			(47,343)	(43,440)	
EBITDA	14,733	15,503	15,281	13,855	24,854	79%	69%	59,373	62,326	5%
Depreciation & Amortization	(5,001)	(5,128)	(5,635)	(5,972)	(5,516)			(21,736)	(24,004)	
EBIT	9,732	10,376	9,646	7,883	19,338	145%	99%	37,637	38,323	2%
Interest expense	(1,870)	(1,647)	(1,806)	(1,582)	(1,860)			(6,905)	(6,929)	
Share of gain (loss) of associates	28	39	59	34	46			160	160	
Other income (expenses)	1,000	1,818	678	1,254	904			4,749	3,000	
Pretax profit	8,890	10,585	8,576	7,590	18,428	143%	107%	35,641	34,554	-3%
Tax	(1,312)	(1,910)	(1,642)	(1,840)	(3,239)			(6,703)	(5,159)	
Net Profit after Tax	7,579	8,674	6,935	5,750	15,189	164%	100%	28,938	29,395	2%
Minority Interest	(500)	(308)	(300)	(858)	(1,394)			(1,966)	(200)	
Net Profit before Extra	7,078	8,367	6,635	4,892	13,795	182%	95%	26,972	29,195	8%
Forex Gain (Loss)	0	0	(87)	(300)	275			(387)	0	
Extra. Items	(1,070)	(27)	0	800	0			(297)	0	
Net Profit	6,009	8,340	6,548	5,392	14,070	161%	134%	26,288	29,195	11%
EPS	1.07	1.48	1.17	0.96	2.50			4.68	5.20	
Profitability Ratios (%)										
Gross margin	20.7%	19.6%	17.1%	16.0%	22.6%			18.2%	16.9%	
EBITDA margin	15.0%	13.9%	12.0%	10.5%	16.9%			12.7%	12.9%	
EBIT margin	9.9%	9.3%	7.6%	6.0%	13.2%			8.0%	7.9%	
Pretax profit margin	9.1%	9.5%	6.8%	5.8%	12.5%			7.6%	7.2%	
Profit margin before extra Item	7.2%	7.5%	5.2%	3.7%	9.4%			5.8%	6.0%	
Net profit margin	6.1%	7.5%	5.2%	4.1%	9.6%			5.6%	6.0%	

Source: Company Data, Trinity Research

Figure 1: IVL EV/EBITDA



Source: Bloomberg

INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	352,692	331,513	468,108	482,668	493,804
Cost of good sold	(292,304)	(267,316)	(361,392)	(376,902)	(386,894)
Gross Profit	60,388	64,197	106,716	105,766	106,911
SG&A	(34,012)	(39,092)	(47,343)	(43,440)	(44,442)
EBITDA	26,376	25,105	59,373	62,326	62,468
Depreciation & Amortization	(17,040)	(20,487)	(21,736)	(24,004)	(25,129)
EBIT	9,336	4,618	37,637	38,323	37,339
Equity Shares	5	143	160	160	160
Financial Costs	(5,615)	(7,674)	(6,905)	(6,929)	(6,605)
Other Income	2,667	3,224	4,749	3,000	3,000
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	6,393	310	35,641	34,554	33,895
Tax	(1,534)	1,243	(6,703)	(5,159)	(5,060)
Net Profit before minority	4,859	1,553	28,938	29,395	28,835
Less Minority Interest	888	(386)	(1,966)	(200)	(200)
Net Profit before Extra.	5,747	1,168	26,972	29,195	28,635
Impairment loss on assets	0	0	(387)	0	0
Extraordinary items	(495)	1,247	(297)	0	0
Reported Net Profit	5,252	2,414	26,288	29,195	28,635
EPS (Bt)	0.94	0.43	4.68	5.20	5.10

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	10,447	18,949	16,215	5,599	2,152
Shor term investment	8	442	241	341	291
Accounts receivable -net	35,591	33,422	56,466	62,548	59,212
Inventories	62,165	53,938	88,979	86,564	93,633
Other current assets	10,547	13,084	14,958	15,423	15,779
Total Current Assets	118,757	119,835	176,859	170,475	171,067
Investments	2,548	5,422	4,586	4,747	4,907
Property, Plant & Equipment	212,423	264,291	291,677	312,673	302,544
Good will	15,250	15,386	17,411	17,411	17,411
Intangible assets	24,165	43,096	45,320	43,820	42,320
Deferred tax assets	2,322	2,612	2,657	2,657	2,657
Others	5,103	2,530	3,319	3,319	3,319
Total Assets	380,568	453,172	541,828	555,101	544,224
Loans and O/D from banks	30,379	20,726	26,619	25,288	24,023
Account payable-trade	57,173	57,783	90,265	95,604	73,993
Current portion 1 yr L/T loans	10,271	18,217	19,203	18,819	18,442
Other current liabilities	15,167	20,436	25,034	26,055	26,694
Total Current Liabilities	112,991	117,161	161,121	165,766	143,152
Long-term debt	106,300	173,018	178,405	169,485	161,010
Other	23,110	27,384	31,299	29,262	30,281
Total Liabilities	242,401	317,564	370,825	364,513	334,444
Paid-up share capital	5,615	5,615	5,615	5,615	5,615
Premium on share capital	60,331	60,331	60,331	60,331	60,331
Legal reserve	4,147	5,303	6,508	6,508	6,508
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	14,226	14,905	14,905	14,905	14,905
Unappropriated	66,350	62,257	81,984	101,369	120,361
Others	(20,957)	(21,757)	(10,574)	(10,574)	(10,574)
Total Equity before MI	129,712	126,655	158,769	178,153	197,145
Minority Interest	8,455	8,953	12,235	12,435	12,635
Total Equity	138,167	135,608	171,003	190,588	209,780
Total Liabilities & Equity	380,568	453,172	541,828	555,101	544,224
Assumptions	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Core EBITDA \$/ton	81	68	120	119	114
Total Production	12,355	13,855	14,355	16,355	17,172

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

INDORAMA VENTURES PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre Tax Profit	12,401	8,845	39,896	41,283	40,299
Depre&Amor	17,040	20,487	21,736	24,004	25,129
Tax paid	(1,534)	1,243	(6,703)	(5,159)	(5,060)
Extra item	495	(1,247)	684	0	0
Change in WC	11,731	20,503	(22,164)	1,398	(24,647)
Others	0	0	0	0	0
CF from Operating	40,134	49,832	33,449	61,525	35,722
Capital expenditure	(23,347)	(91,422)	(53,370)	(43,500)	(13,500)
Change in investments	3,323	(3,598)	992	(261)	(110)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(20,024)	(95,020)	(52,378)	(43,761)	(13,610)
Capital Increase	291	1,836	1,205	0	0
Debt Financing	10,685	65,009	12,266	(10,635)	(10,115)
Dividend (incl. tax)	(7,860)	(3,930)	(5,193)	(8,758)	(8,590)
Other financing activities	(18,357)	(9,224)	7,919	(8,987)	(6,854)
CF from Financing	(15,241)	53,691	16,196	(28,380)	(25,559)
Change in Cash	4,868	8,502	(2,733)	(10,616)	(3,447)
Beginning Cash	5,578	10,447	18,949	16,215	5,599
Ending Cash	10,447	18,949	16,215	5,599	2,152

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	0.94	0.43	4.68	5.20	5.10
DPS	1.20	1.20	1.00	1.56	1.53
BV	23.10	22.56	28.28	31.73	35.11
CF	7.15	8.88	5.96	10.96	6.36
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.05	1.02	1.10	1.03	1.19
Quick Ratio	0.50	0.56	0.55	0.51	0.54
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	12.29%	13.19%	18.15%	16.94%	16.56%
EBITDA Margin	7.48%	7.57%	12.68%	12.91%	12.65%
EBIT Margin	2.65%	1.39%	8.04%	7.94%	7.56%
Net Margin	1.49%	0.73%	5.62%	6.05%	5.80%
ROE	3.80%	1.78%	15.37%	15.32%	13.65%
Efficiency Ratio					
ROA	1.38%	0.53%	4.85%	5.26%	5.26%
ROFA	2.47%	0.91%	9.01%	9.34%	9.46%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.13	1.67	1.41	1.20	1.03
Net Debt to Equity	1.05	1.52	1.31	1.17	1.02
Interest Coverage Ratio	1.66	0.60	5.45	5.53	5.65
Growth					
Sales Grow th	1.59%	-6.01%	41.20%	3.11%	2.31%
EBITDA Grow th	-36.35%	-2.46%	126.35%	1.88%	0.22%
Net Profit Grow th	-80.15%	-54.03%	988.86%	11.06%	-1.92%
EPS Grow th	-80.15%	-54.03%	988.86%	11.06%	-1.92%
Valuation					
PER (x)	48.11	104.65	9.61	8.65	8.82
P/BV (x)	1.95	1.99	1.59	1.42	1.28
EV/EBITDA (x)	13.40	15.72	7.18	7.05	6.93
P/CF (x)	6.30	5.07	7.55	4.11	7.07
Dividend Yield (%)	2.67%	2.67%	2.22%	3.47%	3.40%
Dividend Payout Ratio (%)	128%	279%	21%	30%	30%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด