

### บมจ. อินโดรามา เวนเจอร์ส (IVL)

#### แนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2/59: คาดกำไรหลักกลับมาเติบโตอีกครั้ง

จาก channel check ของเราคาดว่า IVL จะรายงานกำไรสุทธิที่แข็งแกร่งในไตรมาส 2/59 ที่ 3,895 ล้านบาทซึ่งสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ด้วยปัจจัยหนุนจากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นและสเปดแข็งแกร่ง นอกจากนี้ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ IVL จะยังขยายตัวขึ้นในช่วง 2H59 ซึ่งจะช่วยให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- เราได้จัดทำ channel check กับผู้บริหารของ IVL เกี่ยวกับผลประกอบการไตรมาส 2/59 ซึ่งจะมีการประกาศในวันที่ 9 ส.ค.59 ประเด็นสำคัญที่เราได้รับกลับมาดังต่อไปนี้
- **ปริมาณการผลิตมากขึ้น** เราคาดว่าปริมาณการผลิตจะเพิ่มขึ้น 16% yoy และ 20% qoq อยู่ที่ 2.1 ล้านตันในไตรมาส 2/59 จากการกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งของโรงงาน MEG ในทวีปอเมริกาเหนือและกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นจาก MicroPet, BP Chemicals และ CEPESA Spain ทั้งนี้ โรงงานใหม่ทั้ง 2 แห่งดังกล่าวทำให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านตัน/ปี แต่ไตรมาส 1/59
- **EBITDA margin ดีขึ้น** core EBITDA margin ของ IVL จะเพิ่มขึ้นจาก 78 เหรียญสหรัฐ/ตัน มาอยู่ที่ 91 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59 จากการกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งของโรง MEG ที่มี margin สูงและสัดส่วนการขายของสินค้า HVA ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ผู้บริหารคาดว่าจะสเปด PET ในยุโรปและอเมริกา (25% ของการผลิตรวม) จะเพิ่มขึ้นจาก 183 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 1/59 มาอยู่ที่ 193 เหรียญสหรัฐ/ตัน ในไตรมาส 2/59
- **Inventory gain** จากราคาน้ำมันเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 31% ในไตรมาส 2/59 จึงคาดว่า IVL น่าจะบันทึก one-off inventory gain ที่ประมาณ 425 ล้านบาทในไตรมาส 2/59 (เทียบกับ inventory loss ที่ 563 ล้านบาทในไตรมาส 1/59)
- **Negative goodwill** ผู้บริหารยังคาดว่าบริษัทฯ จะรับรู้กำไรจากการต่อรองราคาที่มีประมาณ 1.3 ล้านบาทจากการเข้าซื้อหุ้น CEPESA Spain ทั้งนี้ IVL ได้บันทึก Negative goodwill ที่ 3,276 ล้านบาทจากการต่อรองราคาในการเข้าซื้อกิจการ BP Amoco ในไตรมาส 1/59

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	243,907	234,698	297,235	344,804	375,223
EBITDA	12,565	16,554	26,436	30,278	36,146
Operating profit	4,466	7,228	16,590	19,632	24,300
Net profit (rep./act.)	1,485	6,609	14,553	11,363	14,790
Net profit (adj.)	4,886	6,487	9,277	11,363	14,790
EPS (Bt)	1.0	1.3	1.9	2.4	3.1
PE (x)	31.5	23.7	16.6	13.6	10.4
P/B (x)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	18.5	14.0	8.8	7.7	6.4
Dividend yield (%)	1.2	1.5	1.7	1.9	2.0
Net margin (%)	0.6	2.8	4.9	3.3	3.9
Net debt/(cash) to equity (%)	92.3	100.7	84.1	72.9	36.0
Interest cover (x)	3.5	4.5	6.3	7.0	8.2
ROE (%)	2.2	8.6	17.2	12.2	14.3
Consensus net profit	-	-	8,144	9,196	11,379
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.14	1.24	1.30

Source: IVL, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	32.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	40.00 บาท
Upside	+25.0%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้ผลิต PET และ Polyester fiber

#### Stock Data

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	IVL TB
Shares issued (m):	4,814.3
Market cap (Btm):	154,056.7
Market cap (US\$m):	4,432.5
3-mth avg daily turnover (US\$m):	49.3

#### Price Performance (%)

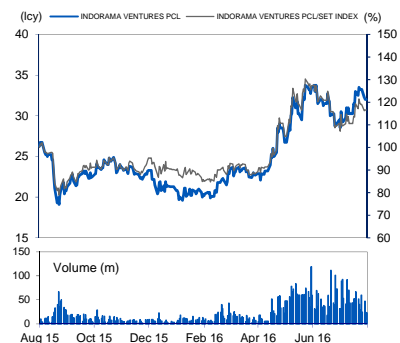
52-week high/low	Bt33.75/Bt19.10			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
10.3	12.3	60.0	20.8	50.2

#### Major Shareholders

	%
Lohia family	66.0
Bangkok Bank	4.8

FY16 NAV/Share (Bt)	18.48
FY16 Net Debt/Share (Bt)	15.54

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรนนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 2/59 แข็งแกร่ง** เราคาดว่ากำไรปกติไตรมาส 2/59 จะอยู่ที่ 2,240 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 43% yoy และ 69% qoq จากปริมาณการผลิตที่มากขึ้นและ EBITDA margin ที่แข็งแกร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 จะปรับตัวลดลง 25% yoy และ 5% qoq จาก Negative goodwill ที่ลดลงซึ่งจะหักล้างปัจจัยบวกจาก inventory gain ไปบางส่วน นอกจากนี้ เราคาดว่าตลาดจะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น เนื่องจากคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 1H59 จะคิดเป็น 67% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา
- **คาดการณ์กำไรปกติเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 3/59** จากสเปกตรัมสินค้าที่อยู่ในระดับสูงและปริมาณการผลิตที่มากขึ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ คาดว่ายอดขายของ IVL จะเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 2.3-2.4 ล้านตันในไตรมาส 3/59

2Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	2Q16F	2Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg	1H16	1H15	yoy % chg
Revenue	64,474	61,225	57,164	5	13	121,638	114,886	6
Core EBITDA	6,746	5,781	4,920	17	37	11,666	10,893	7
Inventory gain/(loss)	425	1,420	(563)	(70)	(175)	(138)	1	(13,900)
Reported EBITDA	7,171	7,201	4,357	(0)	65	11,528	10,894	6
Depre.	(2,412)	(2,409)	(2,343)	0	3	(4,755)	(4,519)	5
Int. Expense	(963)	(892)	(1,000)	8	(4)	(1,963)	(1,709)	15
Tax	(964)	(1,059)	(147)	(9)	554	(1,111)	(1,419)	(22)
Extra-item	1,230	2,501	3,276	(51)	(62)	4,506	2,524	79
Net income	3,895	5,215	4,104	(25)	(5)	7,999	5,578	43
Core Profit	2,240	1,562	1,323	43	69	3,563	2,938	21
EPS (Bt)	0.47	1.08	0.85	(57)	(45)	1.32	1.13	

Source: IVL, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายเดิมที่ 40.00 บาท**อิงด้วย core 2017F EPS ที่ 2.36 บาท และ 2017F PE ที่ 17 เท่า

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

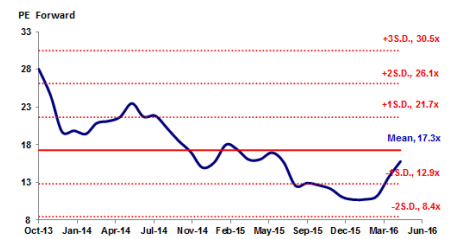
- วันที่ 9 ส.ค.59: ประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/59
- วันที่ 10 ส.ค.59: ประชุมนักวิเคราะห์

2Q16F- OPERATING STAT

Year to 31	2Q16F	2Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Production vol ('000 tonnes)	2,113	1,815	1,765	16	20
core EBITDA (US\$/ton)	91	96	78	(6)	16

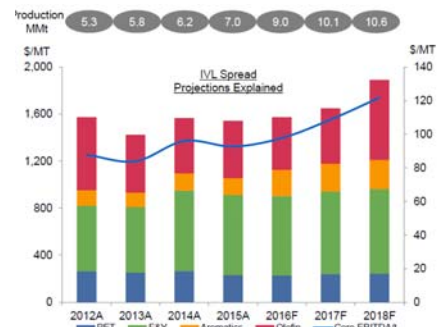
Source: IVL, UOB Kay Hian

FORWARD CORE PE BAND



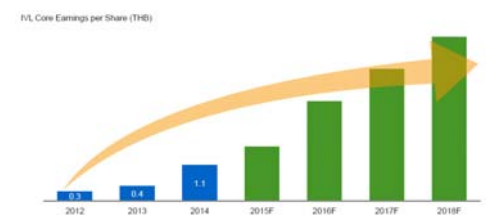
Source: IVL, UOB Kay Hian

PRODUCTION TARGET (2016-18)



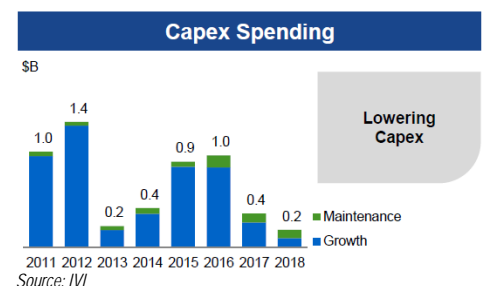
Source: IVL

EPS GROWTH FORECAST



Source: IVL

CAPEX SPENDING



Source: IVL

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่เป็นที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน