

อินโดรามา เวนเจอร์ส

อินเดียห้ามส่งออกฝ้าย ส่งผลดีต่อผู้
ผลิตโพลีเอสเตอร์

Chemical
Overweight

ประเด็นใหม่? Bloomberg รายงานว่ารัฐบาลอินเดียประกาศห้ามส่งออกฝ้าย (โดยปัจจุบันอินเดียเป็นผู้ส่งออกฝ้ายรายใหญ่อันดับสองของโลก) โดยอินเดียเพิกถอนใบอนุญาตส่งออกฝ้ายรวมทั้งสิ้นประมาณ 2.6 ล้านหีบ ราคาสัญญาซื้อขายฝ้ายล่วงหน้าที่จะส่งมอบในเดือนพ.ค.เพิ่มขึ้น 4.5% มาอยู่ที่ 92.23 เซนต์ต่อปอนด์เมื่อวานนี้ที่ตลาด ICE ถือว่าเพิ่มขึ้นสูงที่สัปดาห์แต่แต่วันที่ 31พ.ค.

วิเคราะห์: เราคิดว่าการเคลื่อนไหวของรัฐบาลอินเดียน่าจะส่งผลดีต่อตลาดโพลีเอสเตอร์ ปริมาณฝ้ายที่ลดลงในตลาดเส้นใยทั่วโลกจะทำให้ราคาฝ้ายเพิ่มสูงขึ้นและหนุนให้อุปสงค์ต่อโพลีเอสเตอร์ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนเพิ่มสูงขึ้นด้วย ดังเช่นที่เกิดขึ้นในไตรมาส 1/54 ที่ราคาฝ้ายพุ่งสูงขึ้นไปที่ระดับ 207 เซนต์ต่อปอนด์และส่วนต่างราคาโพลีเอสเตอร์เพิ่มสูงขึ้นเป็น 673 เหรียญต่อตัน (ดังรูปที่ 1)

ส่วนต่างราคาโพลีเอสเตอร์ที่เพิ่มสูงขึ้นจะเป็นผลประโยชน์สำหรับ IVL โดยโพลีเอสเตอร์คิดเป็น 14% ของรายได้ปี 2554 ของบริษัท และ 19% ของ EBITDA หลัก (ดังรูปที่ 2) เราประเมินเบื้องต้นว่าส่วนต่างราคาโพลีเอสเตอร์ที่เพิ่มขึ้นทุก 5% จากสมมติฐานส่วนต่างราคารฐานของเราที่ 400 เหรียญต่อตัน จะหนุนให้กำไรปี 2555 ของ IVL เพิ่มสูงขึ้น 2% จากประมาณการของเราในปัจจุบัน

คำแนะนำ: ขาวดังกล่าวจะเป็นปัจจัยบวกหนุนราคาหุ้น อีกทั้งเรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของ IVL ในระยะยาว จากแนวโน้มกำไรที่เพิ่มสูงขึ้นหนุนโดยการขยายกำลังการผลิตและส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์ที่เพิ่มสูงขึ้นจากการปรับเปลี่ยนสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ จะเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาหุ้นปรับขึ้นได้ในอนาคต IVL ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่อัตราส่วน PBV/ROE ที่ 0.10 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มผู้ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภคที่ 0.15 เท่า เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: 51.50 บาท
ราคา (05/03/12): 39.25 บาท

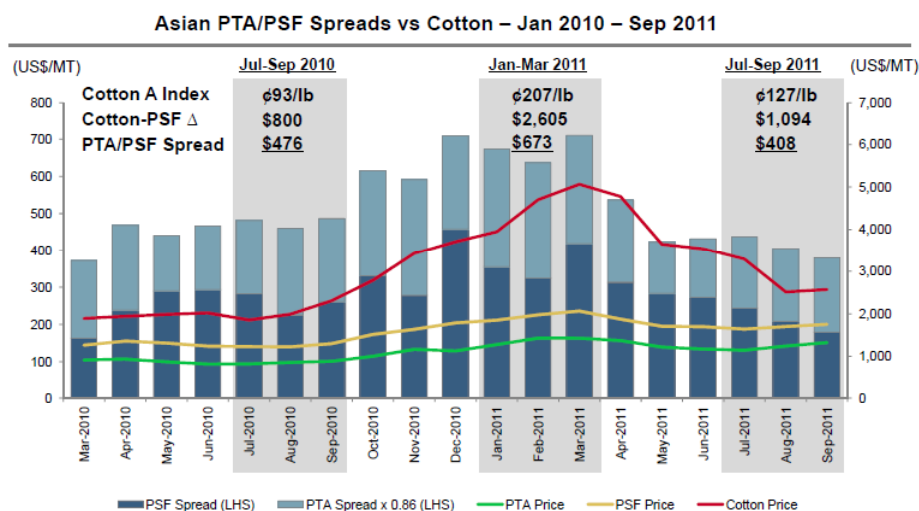
Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	186,096	191,914	194,773	213,058
Net profit (Btm)	15,568	16,916	18,562	19,801
EPS (Bt)	3.23	3.51	3.85	4.11
BLS/Consensus (x)	n.m.	1.06	1.01	n.m.
EPS growth (%)	+49.50%	+8.66%	+9.73%	+6.68%
Core profit (Btm)	9,107	16,916	18,562	19,801
Core EPS (Bt)	1.89	3.51	3.85	4.11
Core EPS growth (%)	+20.98%	+85.75%	+9.73%	+6.68%
PER (x)	12.6	11.2	10.2	9.5
Core PER (x)	21.6	11.2	10.2	9.5
EV/EBITDA (x)	15.8	9.0	8.0	7.1
PBV (x)	3.3	2.7	2.2	1.9
Dividend (Bt)	0.97	1.05	1.16	1.23
Dividend yield (%)	2.4	2.7	2.9	3.1
ROE (%)	34.3	26.2	24.1	21.9
Net gearing (x)	0.7	0.4	0.2	0.1

CG Rating - 2011



Figure 1: Polyester spread jumped in tandem with a rocketing cotton price in 1Q11



Source: Company

Figure 2: IVL's revenue and core EBITDA breakdown

	2011		2010	
Revenue (US\$m)				
PET	4,252	69%	1,832	60%
PTA	1,040	17%	795	26%
Polyester	826	14%	429	14%
Total	6,118	100%	3,056	100%
Core EBITDA (US\$m)				
PET	361	64%	216	54%
PTA	94	17%	119	30%
Polyester	108	19%	64	16%
Total	563	100%	399	100%

Sources: Company, Bualuang Research

Figure 3: Sector comparisons (versus consumer staple companies)

Company	Bloomberg Code	Current market price (local curr.)	PER (x)		2-yr EPS CAGR (%)	PBV (x)		ROE (%)		Div yield (%)	
			FY12	FY13		FY12	FY13	FY12	FY13	FY12	FY13
Coca-Cola	CCE US	USD28.09	12.3	11.1	+6.1	3.1	3.1	24.2	25.7	2.4	2.8
PepsiCo	PEP US	USD62.79	15.3	14.2	+6.4	4.4	4.1	30.7	32.9	3.4	3.6
Danone	BN FP	EUR51.73	16.0	14.5	+10.1	2.4	2.2	14.5	14.6	2.9	3.2
Nestle	NESN VX	CHF55.70	16.6	15.3	+10.4	2.9	2.8	17.6	18.0	3.7	4.0
P&G	PG US	USD66.95	16.7	15.3	+5.7	3.0	2.9	17.9	18.7	3.1	3.5
Kweichow Moutai	600519 CH	CNY199.84	18.5	13.8	+34.5	6.3	4.8	36.8	36.3	2.4	3.6
Wuliangye Yibin	000858 CH	CNY34.80	15.6	12.0	+32.4	4.3	3.3	30.0	29.4	1.8	1.8
Indorama Ventures	IVL TB	Bt39.25	10.8	9.9	+10.8	2.6	2.2	26.9	24.6	2.8	3.0
Simple average			15.2	13.2	14.5	3.6	3.2	24.8	25.0	2.8	3.2

Notes: Prices as at 05/03/12

Sources: Bloomberg, Bualuang Research estimates

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BIGC, BJC, BLA, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, HMPRO, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not base on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.