

Indorama Ventures

กำไรสุทธิ 2Q55 สูงกว่าคาด 11%

กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลง 27%QoQ และ 48%YoY

IVL ประกาศกำไรสุทธิงวด 2Q55 เท่ากับ 1,226 ล้านบาท (-27%QoQ, -48%YoY) สูงกว่าคาดการณ์ของเราที่ 1,105 ล้านบาท อยู่ 11% เนื่องจากได้รับรายได้เงินประกันจากเหตุการณ์น้ำท่วมปลายปี 54 ในส่วนของความเสียหายทรัพย์สิน (Property damage) จำนวน 1,290 ล้านบาท มากกว่าคาดการณ์ของเราที่ 1,033 ล้านบาท 25% อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการธุรกิจหลักหดตัวทั้ง QoQ และ YoY ตามคาด ผลจาก 1) ราคาผลิตภัณฑ์ลดลงตามราคาน้ำมันดิบทำให้มีผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ US\$46 ล้าน หรือประมาณ 1,426 ล้านบาท 2) ดอกเบี้ยจ่ายและค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการ Old World 3) การผลิต PTA ในทวีปเอเชีย (คิดเป็น 22% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) ถูกกดดันจากส่วนต่างราคาที่อยู่ในระดับต่ำจากภาวะอุปทานส่วนในภูมิภาค ขณะที่การรับรู้ผลประกอบการของบริษัท Old World เป็นผลให้ปริมาณผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 1.35 ล้านตัน (+13%QoQ, +18%YoY) และทำให้กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจ่าย (EBITDA) สูงขึ้นจาก US\$71/ตัน ใน 1Q55 เป็น US\$112/ตัน

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ลง 44%

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ลง 44% เหลือ 7,437 ล้านบาท และปี 56 ลง 36% เหลือ 9,682 ล้านบาท สะท้อนแนวโน้มส่วนต่างราคา PTA ในทวีปเอเชียที่ยังอยู่ในระดับต่ำต่อไปจากการเริ่มผลิตของโรงงาน PTA ในประเทศจีนคิดเป็นกำลังการผลิตอีกกว่า 5.3 ล้านตัน/ปี รวมถึงความเป็นไปได้ที่จะมีโรงงาน PTA เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เพิ่มเติมในปี 56 อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าผลประกอบการงวด 2H55 ยังสามารถเติบโต HoH จากส่วนต่างราคา MEG ที่อยู่ในระดับสูงจากภาวะอุปทานตึงตัวในยุโรป อีกทั้งการบันทึกเงินประกันจากเหตุการณ์น้ำท่วมในส่วนของธุรกิจหยุดชะงัก (Business interruption) เป็นเวลา 6 เดือน

คงคำแนะนำ “เก็งกำไร” กำลังการผลิตหมุนผลประกอบการท่ามกลางส่วนต่างราคาที่ย่อแคบ แม้เราคาดว่าผลประกอบการในระยะสั้นมีแนวโน้มถูกกดดันจากส่วนต่างราคา PTA ในภูมิภาคเอเชียที่อยู่ในระดับต่ำ ประกอบกับการดำเนินงานในทวีปยุโรป (คิดเป็น 23% ของกำลังการผลิตรวม) ที่มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของความต้องการจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่าแผนการขยายและซื้อโรงงานก่อนหน้านี้จะช่วยหนุนให้กำลังการผลิตรวมปี 56 เพิ่มขึ้นอีก 13%YoY เป็น 8.6 ล้านตัน จะช่วยลดทอนผลกระทบต่อผลประกอบการบางส่วน ประกอบกับฐานกำไรปี 55 ที่อยู่ในระดับต่ำ จะหนุนให้กำไรสุทธิปี 56 กลับมาเติบโตโดดเด่นในอัตรา 30%YoY เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานลง 20% เหลือ 36 บาท ตาม DCF (7.5% WACC, 3% Terminal growth rate)

Quarterly Results

Year to Dec	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	%QoQ	%YoY
Sales	51,300	50,909	43,334	52,551	54,495	3.7%	6.2%
Gross profit	5,315	5,582	2,281	4,278	4,205	-1.7%	-20.9%
Share of profit of associates	(24)	0	(362)	(78)	(291)	n.m.	n.m.
Other income	607	226	191	171	446	160.0%	-26.5%
SG&A expenses	2,689	2,318	2,576	2,828	3,216	13.7%	19.6%
Interest expenses	649	645	640	664	999	50.4%	53.9%
Corporate tax	264	186	61	124	153	23.0%	-42.1%
Core profit	2,275	2,643	(931)	764	(117)	-115.4%	-105.2%
Forex gain (loss)	91	30	201	163	53	-67.2%	-41.4%
Non-recurring items	0	929	(727)	765	1,290	68.7%	n.m.
Reported net profit	2,367	3,602	(1,458)	1,691	1,226	-27.5%	-48.2%
EPS (Bt)	0.49	0.75	(0.30)	0.35	0.25	-27.5%	-48.2%

Key Financial Ratio

Gross margin (%)	10.36	10.97	5.26	8.14	7.72		
EBITDA margin (%)	7.53	8.66	1.92	5.02	4.67		
Interest coverage ratio (x)	4.98	5.41	(0.16)	2.44	1.44		
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.93	0.82	0.91	0.94	1.18		
Net debt/Equity (x)	0.84	0.76	0.71	0.78	1.08		
BV (Bt)	12.68	12.56	12.26	12.53	12.24		

Stock Rating

Stock Rating	TRADING
Previous Rating	TRADING
Fair Value	Bt36.00
Current Price	Bt32.50
Upside/(Downside)	10.77%
Consensus (median)	Bt39.71
Sector	Petrochemicals
Sector Rating	NEUTRAL

Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2010	2011	2012E	2013E
Net profit	10,413	15,568	7,437	9,682
Net profit growth (%)	115.86	49.50	(52.23)	30.19
EPS (Bt)	2.40	3.23	1.54	2.01
EPS growth (%)	66.92	34.59	(52.25)	30.19
BV (Bt)	7.36	12.26	13.07	14.55
DPS (Bt)	0.73	1.00	0.46	0.60
P/E (X)	13.53	10.05	21.05	16.17
P/BV (X)	4.41	2.65	2.49	2.23
Yield (%)	2.26	3.08	1.43	1.86
ROE (%)	42.43	34.24	12.19	14.56

Technical Impact | IVL

Resistance: Bt33.00

Support: Bt31.50



Charnvut Taechaamorntanakij

Registration No. 14532

charnvut.taechaamorntanakij@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN
CSL	EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK
KTB	LPN	MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP
QH	RATCH	ROBINS	RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS
THRE	TIP	TIPCO	TISCO	TKT	TMB	TOP			

***วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ควบรวมกิจการเป็น PTTGC








ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL
BFIT	BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENDEL	CGS
CIMBT	CK	CM	BPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	ECL	FORTH	GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC
IFEC	INET	INTUCH	IVL	JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC
L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK
MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI	NBC	NCH	NINE	NKI
NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA	PM	PR	PRANDA
PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SCSMG
SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI	SPI
SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRUE	TSC	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV
VNT	WACOAL	WAVE	ZMICO						

***SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ
AKR	APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL
BROCK	BSBM	BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR
CNS	CNT	CPI	CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO
EASON	EIC	ESSO	FE	FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND
GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH	IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT
ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH	KKC	KMC	KTC	KWH
KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX	M-CHAI	MCS	MDX
MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI	NTV	NWR
OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST	PPM
PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT
SMK	SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCB	TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON
TIW	TKS	TLUXE	TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP
TPIPL	TPP	TR	TTCL	TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC
UOBKH	UPF	US	UT	UVAN	VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK
YUASA									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111
Internet Trading: 0-2659-7777

สาขา

สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร
กรุงเทพฯ 10900
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง
จ.ชลบุรี 20000
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง
จ.นครปฐม 73000
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา
จ.นครราชสีมา 30000
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
Central line: 66.2659.7000 ext.5017, 5018 Fax:66.2646.1103	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Small Cap	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
	ชาญวุธ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamorntanakit@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	อมเรศ สิงห์ณรงค์	Institutional Research	amarej.singnarong@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารงกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง