

# อินโดรามา เวนเจอร์ – IVL

17 สิงหาคม 2564

คำแนะนำ:

**ซื้อ**

ราคาปิด

41 บาท

ราคาเป้าหมาย

60 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

**ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์**

Anti-corruption:

**ได้รับการรับรอง**

CG SCORE


**เอกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA**  
 เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ : 055680  
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

**( + ) IVL ประกาศเข้าซื้อ Oxiteno ประเทศบราซิล มูลค่า 4.3 หมื่นล้านบาท**
**■ IVL ประกาศเข้าซื้อ Oxiteno ประเทศบราซิล มูลค่า 4.3 หมื่นล้านบาท**

IVL ประกาศเข้าซื้อบริษัท Oxiteno ประเทศบราซิล มูลค่า 1.3 พันล้านเหรียญ หรือประมาณ 4.3 หมื่นล้านบาท โดยใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินกู้ในการเข้าซื้อธุรกิจในครั้งนี้ (ที่มา : SET)

**■ Who is Oxiteno**

Oxiteno เป็นผู้ผลิตสารลดแรงตึงผิว (Surfactants) หรือสารชะล้างในประเทศบราซิล และมีกลุ่มลูกค้าอยู่ในกลุ่มประเทศละตินอเมริกา โดยบริษัท Oxiteno มีโรงงานผลิตทั้งสิ้น 11 แห่ง และมีกำลังผลิตเอทิลีนออกไซด์ (EO) จำนวน 440 kton ต่อปี

**■ Comment**

เรามีมุมมองเป็นบวกกับ deal ดังกล่าวถึง

- 1) แม้ว่าเงินลงทุนจะค่อนข้างสูงถึง 4.3 หมื่นล้านบาท แต่ด้วยสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งของ IVL โดย IVL มีเงินสดในมือว่า 1.5 หมื่นล้านบาท ณ 2Q21 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อปีกว่า 2-3 หมื่นล้านบาท รวมถึง Net Debt to Equity ที่ต่ำเพียง 1.2 เท่า จากฐานทุนกว่า 1.4 แสนล้านบาท ยังสามารถ leverage ได้อีกกว่า 6 หมื่นล้านบาท ดังนั้น เราเชื่อว่าน่าด้วยกระแสเงินสดภายในบริษัทและเงินกู้จะเพียงพอในการที่จะซื้อธุรกิจโดยไม่ต้องเพิ่มทุน
- 2) มูลค่าซื้อขายต่อ LTM2Q21 EBITDA อยู่ราว 6.6 เท่าเท่านั้น โดย Oxiteno มี Adj EBITDA 12 เดือนล่าสุดอยู่ที่ 197 ล้านดอลลาร์ สมมติฐานใช้เงินกู้ 50% ในการซื้อกิจการและ Discount rate ที่ 10% NPV ของการซื้อ Oxiteno จะอยู่ราว 500 ล้านดอลลาร์ หรือ 3 บาทต่อหุ้น
- 3) จะช่วยเสริม chain Value ธุรกิจ IOD ของ IVL ที่อยู่ใน US และละตินอเมริกาซึ่งบริษัทคาดว่าจะมี Synergy ให้กับบริษัทได้ราว 1 พันล้านบาท

โดยสรุปเราเชื่อว่า Deal นี้เป็น Deal ที่ดี บริษัทไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน ช่วยเพิ่ม EBITDA อีก 3 พันล้านบาท +10%ถึง 15% และ NPV 3 บาทต่อหุ้น

คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท

Figure 1: Fulfill IVL product portfolios

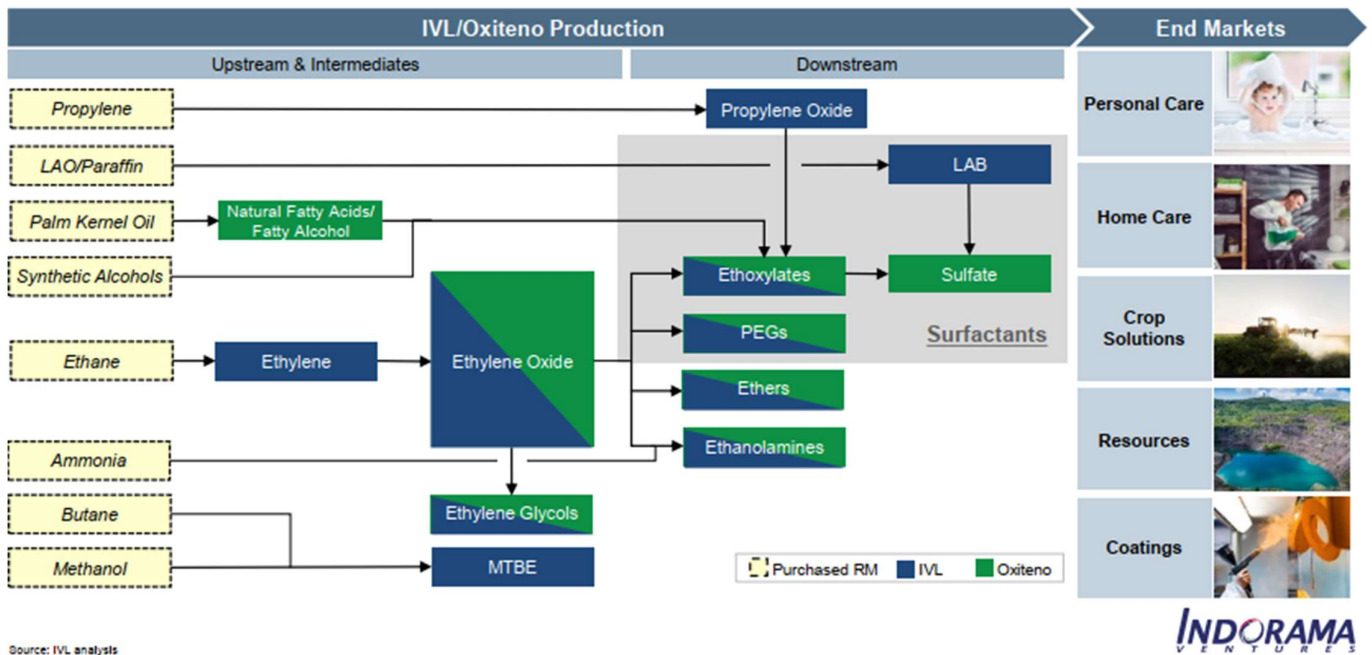
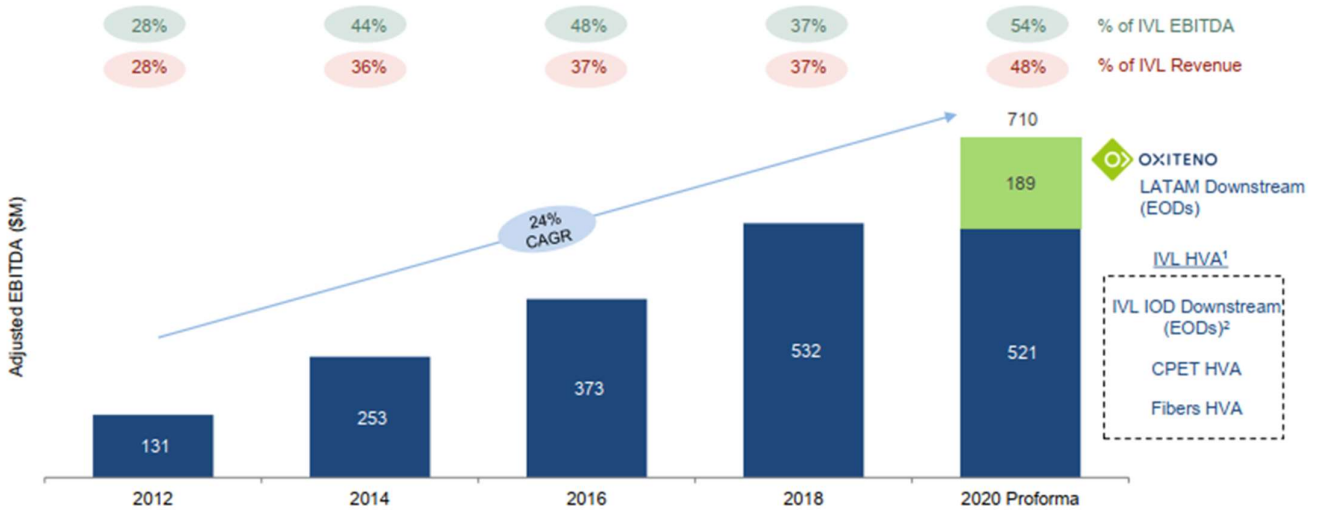


Figure 2: Improving IVL EBITDA by 10% in 2022



IVL AGM 2014 "Our Strategy is to expand in attractive, high value-added products and markets"

Note: (1) HVA = Recycling, PET HVA, PIA, NDC, Packaging, Lifestyle HVA fibers, Mobility fibers & Hygiene fibers and IOD Downstream (2) IOD Downstream = Surfactants, PO/PG, EO/LAB, Purified EO, others (3) Oxiteno Downstream = Surfactants, Purified EO, PO, Amines, Oleochemicals, Solvents;

Source: IVL analysis

Source: Company

### 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) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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