

# อินโดรามา เวนเจอร์ – IVL

6 มีนาคม 2567

คำแนะนำ:

## ซื้อเก็งกำไร

ราคาปิด

23.30 บาท

ราคาเป้าหมาย

27 บาท

หมวดอุตสาหกรรม

ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์

Anti-corruption:

ได้รับการรับรอง

CG SCORE



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA  
 เลขหมายใบอนุญาต : 055680  
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

### ( 0/+ ) Capital Market Day: IVL 2.0 Next Move

#### สรุปงาน Capital Market Day

ผู้บริหารให้ภาพของ IVL ในอีก 2 ปีข้างหน้าดังนี้

1. โฟกัสในเรื่องของ Free Cash Flow มากขึ้น พยายามที่จะลดภาระหนี้ให้ลดลง
2. โฟกัสในเรื่องของ Cost Competitive โดยการ Optimize Asset ที่เป็น high cost อย่างเช่นในกลุ่ม โรงงานที่ยุโรป ที่มีต้นทุนการผลิตค่อนข้างสูง ส่งผลให้ EBITDA ติดลบ แต่จะหันมา Operate ที่ Asia แทนที่มีต้นทุนต่ำกว่า
3. จะทำการ Divest ธุรกิจที่ไม่ใช่ Core Business ออก
4. ตั้งเป้า Operating Rate จะดีขึ้นจากระดับ 74% มาเป็น 89% ภายในปี 2026 และ EBITDA จาก 1.3 พันล้านเหรียญฯ ไปเป็น 2.1 พันล้านเหรียญฯ และ Net Debt / EBITDA น้อยกว่า 3x
5. เตรียมแผนที่จะ Spin-off กลุ่มบริษัท Downstream เพื่อ unlock value ให้กับบริษัท โดยบริษัทคาดว่าจะได้เงินจากการ Spin-off ราว 1 พันล้านเหรียญฯ คาดว่าจะเห็นความชัดเจนในปี 2025
6. เป้าหมายปี 2026 จะลด Net debt ให้เหลือ 4.3 พันล้านเหรียญฯ จากปัจจุบันที่ 6.8 พันล้านเหรียญฯ โดยจะเป็นการนำเงินที่ได้จากการ Divest Asset ที่ไม่ Core Business และ เงินที่ได้จากการ Spin-off มาภาระหนี้ดังกล่าว
7. ผู้บริหารมองสถานการณ์ Destocking ที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาที่ส่งผลให้ Spread นั้นอยู่ในระดับต่ำ เริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น
8. เริ่มไปให้ความสนใจในตลาดอินเดียและ แอฟริกา ที่ยังเป็นกลุ่มประเทศที่ยังมีการเติบโตของความต้องการปิโตรเคมีด้วยจำนวนประชากรที่มีจำนวนค่อนข้างมาก

#### ความเห็น

เรามีมุมมองเป็นกลางถึงบวกเล็กน้อยกับงาน capital market Day ของบริษัท ดังนี้

1. ตลอดระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา IVL ได้มีการขยายธุรกิจไปค่อนข้างมากมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องโดย Leverage ผู้บริหารเริ่มตระหนักถึงการ Optimize Asset และการ Deleverage เพื่อ Maximize กำไรของบริษัท เรามองว่ากลยุทธ์ดังกล่าวเป็นสิ่งที่สำคัญที่จะช่วยให้ IVL กลับมามีผลกำไรที่ดีขึ้นแม้ว่าจะอยู่ในช่วง Downcycle ของธุรกิจ
2. แนวโน้ม Spread CPET ในเอเชียเริ่มดีขึ้นจากผลของ Supply Disruption ที่เกิดจากเหตุความไม่สงบในทะเลแดง
3. Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ปัจจุบันอยู่ที่ -2SD PBV ถือว่ามี Downside Risk ของราคาค่อนข้างต่ำ และราคาต่ำสุดใน 52 สัปดาห์

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ซื้อเก็งกำไร ราคาเป้าหมาย ที่ 27 บาท อิง Avg -1.5SD PBV ที่ 0.9 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ระดับ -2SD PBV Valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ ปัจจุบันอยู่ที่ -2SD PBV ถือว่ามี Downside Risk ของราคาค่อนข้างต่ำ และราคาต่ำสุดใน 52 สัปดาห์ แนวโน้มกำไร 1Q24 คาดว่าจะเริ่มดีขึ้นจาก Spread ใน Asia ที่ปรับขึ้นจากผลของ Supply Disruption

Fig 1 : EBITDA will improve to 2.1 Billion USD by 2026F

## ~\$800M EBITDA uplift driven by volume recovery and Olympus 2.0

IVL Core EBITDA Bridge (\$B)

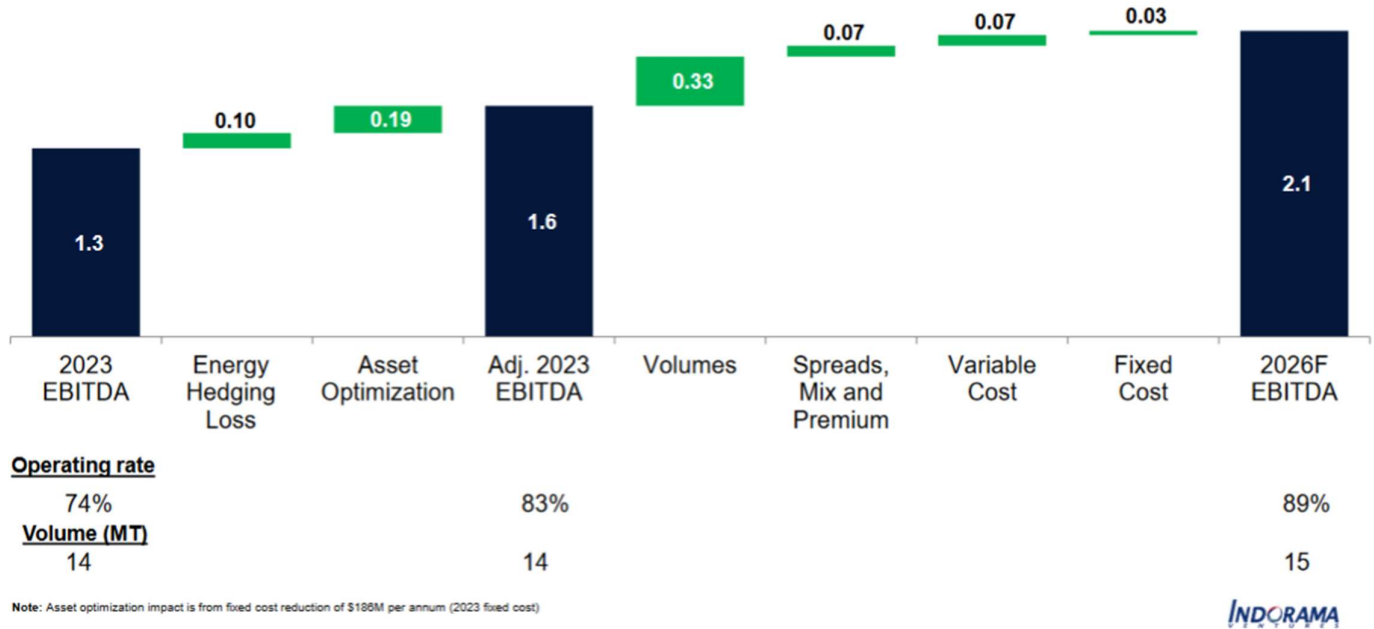
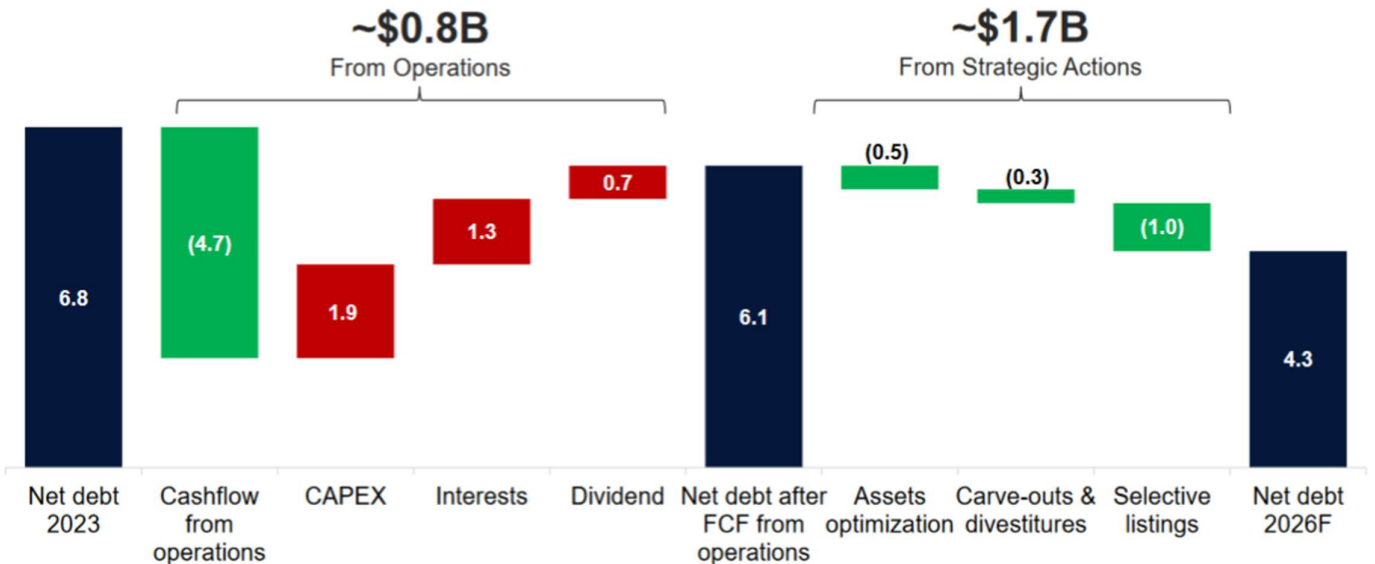


Fig 2 : Deleveraging Net Debt to 4.3 Billion USD

## IVL 2.0: focusing on deleveraging and creating value

Change in Net Debt (\$B)



Source: Company Data

Fig 3 : Unlock hidden values by listing downstream subsidiaries which have high EBITDA margin

## Exploring selective listings to unlock value and reduce debt



Source: Company Data

Fig 4 : Valuation is attractive at PBV -2SD



Source: Bloomberg

**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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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