

4Q54 พลิกมาขาดทุน จาก gross margin ที่ทรุดหนัก และเงินค่าปรับ

วันศุกร์ที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2555

▶ 4Q54 พลิกมาขาดทุนจากการดำเนินงาน 105 ล้านบาท

TPIPL รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 323 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการพิเศษต่างๆรวม 218 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 105 ล้านบาท แยกว่าที่ขาดได้มาก โดยงวด 4Q54 TPIPL มียอดขายลดลง 19%QoQ เหลือ 5,059 ล้านบาท จากผลกระทบน้ำท่วม ทำให้การขนส่งสินค้าประสบปัญหา ขณะที่ gross margin เติบโตปรับตัวลดลงเหลือเพียง 16.5% ต่ำสุดในรอบหลายปี เนื่องจากมีการบันทึกค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากปกติราว 200 ล้านบาท บวกกับ Spread ระหว่าง LDPE-Ethylene ที่ลดลงอย่างมากช่วงปลายปี 2554 กดดัน margin จากธุรกิจเม็ดพลาสติก LDPE สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่ได้ปรับลดลงตามยอดขาย ทำให้สัดส่วน SG&A/Sale เพิ่มขึ้นเป็น 23% มากกว่า gross margin ที่ทำได้ ส่วนรายการพิเศษที่สำคัญ คือ เงินค่าปรับ 200 ล้านบาท จากข้อพิพาทที่ TPIPL ผิดสัญญาเกี่ยวกับการซื้อขายปูนเม็ดให้กับบริษัทหนึ่งในต่างประเทศ ทำให้โดยรวมปี 2554 TPIPL มีกำไรสุทธิ 9,751 ล้านบาท แต่ถ้าหักกำไรจากการโอนกลับเงินค่าปรับคือ 6.9 พันล้านบาท และรายการพิเศษอื่นๆ TPIPL จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 2,525 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30%YoY

▶ แรงขับเคลื่อนกำไรปี 2555 น่าจะมาจากธุรกิจปูนฯ มากกว่าธุรกิจโพลีเอทิลีน

ภาคการก่อสร้างที่น่าจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2555 โดยอาศัยแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐในระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานต่างๆ สำหรับการใช้น้ำมันซีเมนต์ในภาคเอกชน คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ และทำให้ปริมาณการใช้น้ำมันซีเมนต์ในประเทศปี 2555 เติบโตได้ในอัตรา 5-7 %YoY ด้านราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ เชื่อว่ามีโอกาสขยับขึ้นได้อีก 50-100 บาท/ตัน เพื่อชดเชยต้นทุนถ่านหินในปี 2555 ที่คาดว่าจะปรับขึ้นมากกว่า 20-30% และทำให้ผลประกอบการของธุรกิจปูนซีเมนต์ยังคงเติบโตได้ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น ขณะที่การกำกับราคาของธุรกิจเม็ดพลาสติกในปี 2555 เชื่อว่าจะถูกกดดันจาก Spread ระหว่าง LDPE-Ethylene ที่ลดลงอย่างมาก เทียบกับปี 2554 จากอุปสงค์ที่ชะลอลงตามเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ ข้อจำกัดด้านพื้นที่ ทำให้การขยายกำลังการผลิตของธุรกิจ LDPE/EVA เป็นไปได้ค่อนข้างลำบาก การเติบโตจึงมุ่งเน้นได้เฉพาะในเรื่องการพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อให้ได้ margin ที่ดีขึ้น

▶ ราคาหุ้นเต็มมูลค่า แต่ยังมีศักยภาพการเติบโตในอนาคต แนะนำ ถือ

หลัง TPIPL หลุดพ้นคดีเงินค่าปรับ 6.9 พันล้านบาท ทำให้ราคาหุ้น TPIPL ปรับตัวขึ้นสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัท โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 ไว้ที่ 2,846 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13%YoY และกำหนด Fair Value อิงที่ PER 12 เท่า จะให้ราคาหุ้นที่เหมาะสมที่ 16.91 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงแนะนำเพียง ถือ โดย Fair Value ของ TPIPL อาจถูกปรับขึ้นได้ หากมีรายละเอียดที่ชัดเจนมากขึ้น เกี่ยวกับแผนการลงทุนเพื่อสร้างการเติบโตในอนาคต นอกเหนือจากธุรกิจหลักปัจจุบัน ได้แก่ ปูนซีเมนต์ คอนกรีต และเม็ดพลาสติก ซึ่งมีอัตราการเติบโตที่ค่อนข้างจำกัด

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	21,860	23,744	24,544	26,312	27,484
กำไรสุทธิ	4,763	2,273	9,751	2,846	3,321
Norm Profit	1,411	1,931	2,525	2,846	3,321
Norm EPS (บาท)	0.70	0.96	1.25	1.41	1.64
DPS (บาท)	0.10	0.15	0.15	0.21	0.25
Norm PER (เท่า)	23.18	16.94	12.95	11.49	9.85
Dividend Yield (%)	0.61%	0.92%	0.93%	1.31%	1.52%
BVS (บาท)	26.68	26.91	30.39	30.89	31.57
PBV (เท่า)	0.61	0.60	0.53	0.52	0.51

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 16.20 บาท

Fair Value : 16.91 บาท

มูลค่าตลาด : 32,708 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

Na.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.41	1.47	-4%
2556F	1.64	1.66	-1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

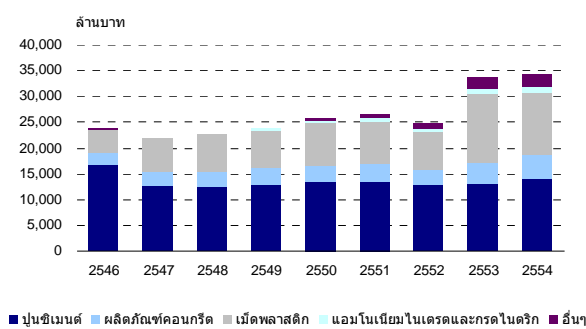
✉ prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ TPIPL

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	6,132	5,898	5,576	6,409	6,802	6,275	5,059	-19%	-9%	24,544	23,744	3%
กำไรขั้นต้น	1,173	1,343	1,619	2,072	2,197	1,498	836	-44%	-48%	6,603	5,356	23%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,183)	(1,040)	(1,084)	(997)	(1,102)	(1,131)	(1,164)	3%	7%	(4,394)	(4,251)	3%
ดอกเบี้ยจ่าย	(39)	(43)	(37)	(43)	(58)	(61)	(70)	15%	90%	(233)	(158)	48%
กำไรจากการดำเนินงาน	262	554	624	1,031	1,066	533	(105)	N/A	N/A	2,525	1,939	30%
กำไรสุทธิ	330	607	666	987	1,656	7,431	(323)	N/A	N/A	9,751	2,281	328%
รายการพิเศษสุทธิจากภาษี	68	54	43	-44.1	590	6,898	-218.1	N/A	N/A	7,226	342	2016%
EPS (บาทต่อหุ้น)	0.16	0.30	0.33	0.49	0.82	3.68	(0.16)	N/A	N/A	4.83	1.13	328%
Gross Margin	19.1%	22.8%	29.0%	32.3%	32.3%	23.9%	16.5%			26.9%	22.6%	
SG&A/Sale	-19.3%	-17.6%	-19.4%	-15.6%	-16.2%	-18.0%	-23.0%			-17.9%	-17.9%	
Net Gearing	0.06	0.09	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06			0.06	0.06	
Book Value/Share (บาท)	26.67	26.77	26.91	26.65	27.28	30.73	30.39			30.39	26.91	

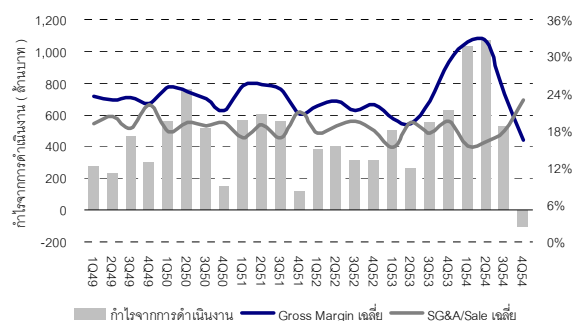
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้ของ TPIPL



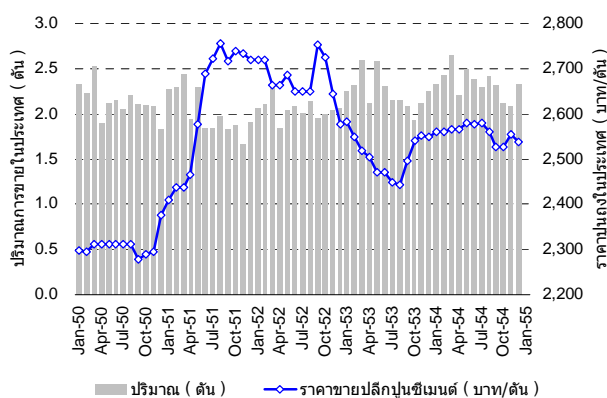
ที่มา : งบการเงิน TPIPL

ผลประกอบการรายไตรมาส



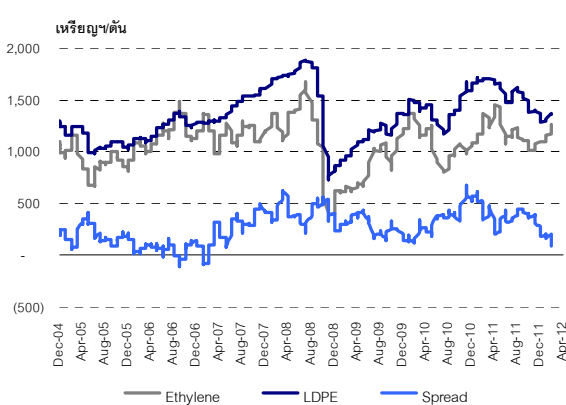
ที่มา : ASP

ปริมาณการใช้และราคาปูนซีเมนต์สูงในประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคา LDPE และ Spread ระหว่าง LDPE-Ethylene



ที่มา : ICIS

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TPIPL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	23,744	24,544	26,312	27,484	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	18,396	17,941	19,732	20,533	กำไรสุทธิ	2,273	9,751	2,846	3,321
กำไรขั้นต้น	5,348	6,603	6,580	6,951	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(78)	(7,192)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,251	4,394	4,258	4,448	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,192	1,742	1,909	2,076
ดอกเบี้ยจ่าย	158	233	178	170	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(204)	20	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	1,521	1,495	1,551	1,819	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(511)	(2,939)	(1,387)	(508)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,461	3,471	3,696	4,151	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,349	2,522	3,367	4,889
ภาษีเงินได้	529	946	850	830	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	342	7,226	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9	9	-	-
กำไรสุทธิ	2,273	9,751	2,846	3,321	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,296)	(2,985)	(2,500)	(2,500)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,931	2,525	2,846	3,321	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,287)	(2,975)	(2,500)	(2,500)
Norm EPS	0.96	1.25	1.41	1.64	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(873)	(68)	(800)	(200)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	8.6%	3.4%	7.2%	4.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	36.9%	30.7%	12.7%	16.7%	ลด จ่ายปันผล	(200)	(300)	(303)	(427)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	26.9%	25.0%	25.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,072)	(368)	(1,103)	(627)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.1%	10.3%	10.8%	12.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(10)	(821)	(236)	1,762
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,409	6,802	6,275	5,059	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,257	517	280	2,043
ต้นทุนขาย	4,337	4,605	4,777	4,223	ลูกหนี้การค้า	2,116	2,144	2,197	2,439
กำไรขั้นต้น	2,072	2,197	1,498	836	สินค้าคงเหลือ	5,788	7,842	8,241	8,609
ค่าใช้จ่ายในการขาย	997	1,102	1,131	1,164	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	187	218	275	287
ดอกเบี้ยจ่าย	43	58	61	70	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	58,407	58,292	57,351	56,243
ค่าใช้จ่ายอื่น	17	18	19	20	สินทรัพย์รวม	70,426	71,683	71,115	72,438
รายได้อื่น	371	373	386	363					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,359	1,429	7,592	(253)	เจ้าหนี้การค้า	2,075	2,035	2,197	2,296
ภาษีเงินได้	372	343	161	70	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,787	1,971	1,657	1,718
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	16,088	10,317	8,739	8,700
รายการพิเศษอื่น ๆ	(44)	19	6,900	(18)					
กำไรสุทธิ	987	1,656	7,431	(323)	ทุนที่ชำระแล้ว	20,190	20,190	20,190	20,190
กำไรจากการดำเนินงาน	1,031	1,066	533	(105)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	61	61	61	61
Norm EPS	0.51	0.53	0.26	(0.05)	กำไรสะสม	6,219	14,889	17,432	20,326
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,338	61,366	62,376	63,738
ยอดขาย (QoQ)	14.9%	6.1%	-7.8%	-19.4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	28.0%	6.1%	-31.8%	-44.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	65.3%	3.4%	-50.0%	-119.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	70,426	71,683	71,115	72,438
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	1.59	2.13	2.61	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ (ล้านตัน)	8.37	7.85	8.62	8.64
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.22	11.45	11.97	11.27	ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ (บาท/ตัน)	1,750	1,700	1,750	1,825
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	3.13	3.19	3.19	ปริมาณการขาย LDPE (ตัน)	150,100	142,200	150,100	150,100
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.44	12.06	11.97	11.97					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.30	0.17	0.14	0.14	Gross margin	22.5%	26.9%	25.0%	25.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	3.5%	4.0%	4.6%	SG&A/Sale	17.1%	15.9%	15.5%	15.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	4.1%	4.6%	5.2%	Effective tax rate	19.4%	27.6%	23.0%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP