ทิปโก้แอสฟัลท์ (TASCO)

Equity Talk

วันพุธที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

เริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวก จากการทำกำไรที่กลับคืนมาอีกครั้ง

2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 129 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 91%YoY

TASCO รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิ 120 ล้านบาท แต่ถ้าหักผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 44.7 ล้านบาท และเงินชดเชยค่าทุนายจาก Glencore 50.3 ล้านบาท TASCO จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 129 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมากเทียบกับงวด 1Q55 ที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 279 ล้านบาท มาจากยอดขายและประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้น โดยงวด 2Q55 TASCO สร้างยอดขายได้ 9,160 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากแรงหนุนของยอดขายในประเทศเพิ่มขึ้นกว่า 50%QoQ ขณะที่การส่งออกไม่ได้ลดลงมากอย่างที่เคยคาดไว้ ส่วน gross margin เพิ่มเป็น 4.2% จากที่เคยติดลบ 1.2% ในไตรมาสก่อน เนื่องจาก TASCO มีกำไรจากการทำ Hedging เข้ามา 304 ล้านบาท แม้ราคาน้ำมันดิบและยางมะตอยที่ลดลง จะทำให้ TASCO เกิดผลขาดทุนจากสต็อก 8 ล้านบาทก็ตาม นอกจากนี้ยอดขายในประเทศที่เพิ่มขึ้นยังมีส่วนช่วยเพิ่ม margin ให้กับ TASCO เป็นอย่างมาก อย่างไรก็ตาม การหยุดซ่อมบำรุง Boiler ของโรงกลั่นยางมะตอยที่มาเลเซีย 3 สัปดาห์ ในเดือน มิ.ย. ทำให้ TASCO ยังต้องแบกรับผลขาดทุนจากบริษัทย่อย โดยรวมงวด 1H55 TASCO มีกำไรสุทธิ 126 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 TASCO มี Net Gearing ลดลงเหลือ 2.60 เท่า จากหนี้สินระยะสั้นที่ลดลง ตามระดับสินค้าคงเหลือของบริษัท

แนวโน้มกำไร 2H55 ยังดีต่อเนื่อง จากยอดขายและ margin ที่อยู่ในเกณฑ์ดี

ความต้องการใช้ยางมะตอยในประเทศช่วง 3Q55 ยังคงมีแรงหนุนต่อเนื่องมาจากงวด 2Q55 จากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ ก่อนปิดงวดบัญชีงบประมาณแผ่นดินในเดือน ก.ย. นี้ ขณะที่ตลาดส่งออกในภูมิภาคอาเซียนและออสเตรเลียมีอัตราการเติบโตที่ดีมาก สามารถชดเชยตลาดส่งออกไปประเทศจีนที่ชะลอตัวลงได้ โดยทิศทางราคายางมะตอยช่วง 2H55 คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q55 ที่น่าจะเป็นจุดต่ำสุดในปีนี้ ซึ่งจะทำให้การทำกำไรในช่วง 2H55 ของ TASCO ปรับตัวดีขึ้น อีกทั้ง TASCO ยังอาศัยจังหวะที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลงแรงในเดือน มิ.ย. นำเข้าน้ำมันดิบเข้ามา 1 Shipment เพื่อใช้ผลิตในช่วง 2H55 สำหรับโรงกลั่นยางมะตอย KBC ในมาเลเซีย จะมีการลดกำลังการผลิตลงบางส่วนในเดือน ก.ย. เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่นและขยายคอขวด โดยโครงการขยายคอขวดจะเสร็จสมบูรณ์ในเดือน มี.ค. 56 ซึ่งจะทำให้โรงกลั่น KBC มีกำลังการผลิตเพิ่มอีก 20% เป็น 10.8 ล้านบาร์เรล/ปี

แม้ราคาหุ้นจะเกิน Fair Value ปีนี้ แต่ทิศทางธุรกิจที่ดีขึ้นมาก คงคำแนะนำ ถือ

แม้ผลกำไรในงวด 1H55 จะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 26% จากประมาณการกำไรทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 478 ล้านบาท แต่แนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นมาก ทั้งในส่วนของยอดขายและประสิทธิภาพการทำกำไรภายใต้วิธีการป้องกันความเสี่ยงแบบใหม่ ฝ่ายวิจัยจึงคงประมาณการไว้เท่าเดิม โดยกำไรสุทธิปี 2556 ที่คาดว่าจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ ถือ แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะสูงกว่า Fair Value ในปีนี้ ภายใต้ PER 12 เท่า ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสมที่ 37.61 บาท แต่หากใช้ฐานกำไรปี 2556 ภายใต้ PER 12 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมเพิ่มขึ้นเป็น 45 บาท

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	14,089	25,791	22,304	29,301	28,768
กำไรสุทธิ	494	1,008	736	478	612
Norm Profit	478	591	304	194	612
EPS (บาท)	3.24	6.61	4.82	3.13	3.76
DPS (บาท)	0.00	0.00	1.25	1.00	1.25
PER (เท่า)	12.2	6.0	8.2	12.6	10.5
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	3.2%	2.5%	3.2%
BVS (บาท)	14.58	19.97	25.24	27.12	32.18
PBV (เท่า)	2.71	1.98	1.57	1.46	1.23

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 39.50 บาท

Fair Value : 37.61 บาท

มูลค่าตลาด : 6,025 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲▲

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit@asiaplus.co.th

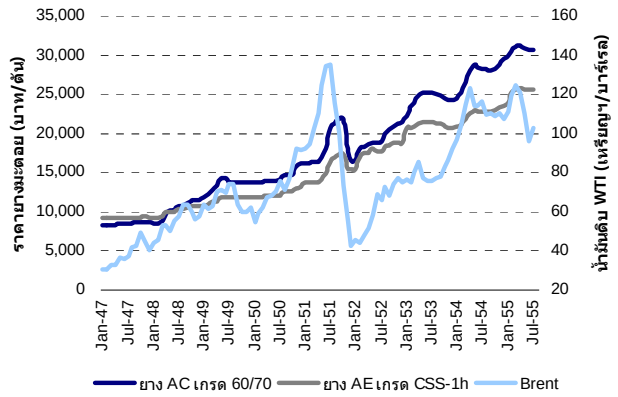
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TASCO

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	5,700	4,685	4,328	5,806	7,484	8,672	9,160	6%	112%	17,832	9,014	98%
กำไรขั้นต้น	256	362	305	252	296	(103)	380	N/A	25%	277	667	-58%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(146)	(181)	(185)	(179)	(168)	(168)	(168)	0%	-9%	(336)	(366)	-8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(72)	(53)	(59)	(61)	(65)	(70)	(80)	14%	36%	(151)	(112)	34%
กำไรจากการดำเนินงาน	41	54	67	16	166	(279)	129	N/A	91%	(150)	121	N/A
กำไรสุทธิ	141	93	22	50	570	6	120	2002%	441%	126	115	9%
รายการพิเศษ	100	39	(45)	34	404	284	(8.6)	N/A	N/A	276	(6)	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.92	0.61	0.15	0.33	3.74	0.04	0.79	2002%	441%	0.83	0.76	9%
Gross Margin	4.5%	7.7%	7.0%	4.3%	3.9%	-1.2%	4.2%			1.6%	7.4%	
SG&A/Sale	2.6%	3.9%	4.3%	3.1%	2.2%	1.9%	1.8%			1.9%	4.1%	
Net Gearing	1.82	1.49	2.39	2.07	1.66	3.10	2.60			2.60	2.39	
Book Value/Share (บาท)	19.97	20.89	21.29	21.83	25.24	26.01	25.66			25.66	21.29	

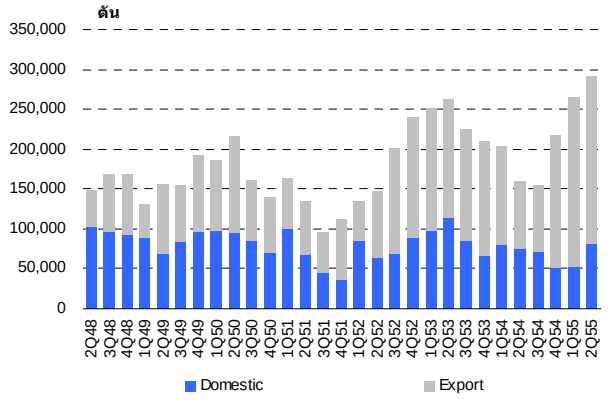
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาผลิตภัณฑ์ยางมะตอยในประเทศและราคาน้ำมันดิบ



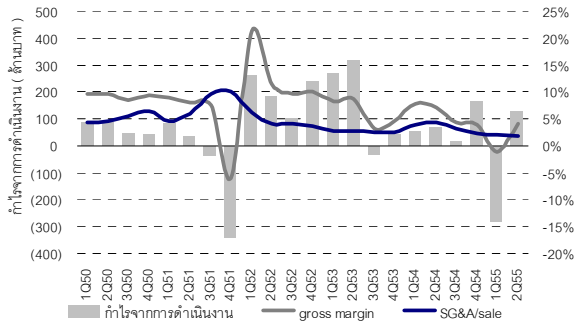
ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, Bloomberg

ปริมาณการขายยางมะตอยรายไตรมาสของ TASCO



ที่มา : ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

Technical Graph

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TASCO

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	25,791	22,304	29,301	28,768
ต้นทุนขาย	24,176	21,089	28,261	27,186
กำไรขั้นต้น	**1,615**	**1,214**	**1,040**	**1,582**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	680	713	614	719
ดอกเบี้ยจ่าย	281	238	285	343
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	81	724	145	175
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	736	987	285	696
ภาษีเงินได้	119	88	69	83
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(27)	15	(22)	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	417	(177)	284	-
กำไรสุทธิ	1,008	736	478	612
กำไรจากการดำเนินงาน	**591**	**304**	**194**	**612**
Norm EPS	**6.61**	**4.82**	**3.13**	**3.76**
การเติบโตของยอดขาย	83.1%	-13.5%	31.4%	-1.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	23.6%	-48.5%	-36.3%	216.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.3%	5.4%	3.5%	5.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.3%	1.4%	0.7%	2.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
ยอดขาย	5,806	7,484	8,672	9,160
ต้นทุนขาย	5,554	7,188	8,775	8,780
กำไรขั้นต้น	**252**	**296**	**(103)**	**380**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	179.2	167.8	168.0	168.3
ดอกเบี้ยจ่าย	61.0	65.0	70.5	80.5
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(0.0)	-	-
รายได้อื่น	35.5	50.9	31.4	51.3
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	141.9	582.6	44.8	254.6
ภาษีเงินได้	27.0	(55.4)	(38.5)	57.4
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4.2)	(2.6)	(7.1)	3.6
รายการพิเศษอื่น ๆ	33.6	403.9	284.4	(8.6)
กำไรสุทธิ	49.8	570.4	5.7	120.3
กำไรจากการดำเนินงาน	16.1	166.5	(278.6)	129.0
Norm EPS	**0.11**	**1.09**	**(1.83)**	**0.85**
ยอดขาย (QoQ)	34.15%	28.88%	15.88%	5.64%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-17.4%	17.3%	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-76.1%	933.0%	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.51	1.34	1.25	1.34
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.24	6.05	7.68	7.68
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.30	3.88	4.00	3.85
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	52.84	6.40	9.90	9.90
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.34	2.88	3.09	2.29
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.5%	2.0%	1.1%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.4%	7.9%	4.7%	11.7%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,153	809	570	696
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,177	1,617	1,037	1,243
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	379	405	468	548
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(35)	(41)	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,123	(1,302)	(2,442)	(138)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**2,579**	**(231)**	**(1,474)**	**1,022**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2	20	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(502)	(592)	(800)	(800)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(28)**	**(517)**	**(800)**	**(800)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,270)	1,521	2,000	(500)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	-	647
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์				
ลด จ่ายปันผล	-	-	(191)	(153)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(2,359)**	**1,450**	**1,709**	**(205)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**192.4**	**701.9**	**(565.0)**	**16.8**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	352	1,002	944	952
ลูกหนี้การค้า	1,948	3,688	3,815	3,746
สินค้าคงเหลือ	3,532	5,744	7,325	7,480
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	138	70	151	148
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,236	4,248	4,580	4,832
สินทรัพย์รวม	**10,749**	**15,521**	**17,516**	**17,859**
เจ้าหนี้การค้า	488	3,486	2,959	2,906
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,158	645	1,079	1,068
หนี้สินรวม	7,121	11,078	12,786	12,022
ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,630
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	886	886	886	1,429
กำไรสะสม	778	1,436	1,700	2,128
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,046**	**3,850**	**4,137**	**5,244**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	**582**	**593**	**593**	**593**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**10,749**	**15,521**	**17,516**	**17,859**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ปริมาณการขายรวม (ตัน)	1,143,001	854,052	992,563	1,127,107
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตัน)	18,586	20,092	23,961	22,886
Gross margin เฉลี่ย	6.3%	5.4%	3.5%	5.5%
%SG&A/Sale	2.6%	3.2%	2.1%	2.5%
Effective Tax rate	10.3%	10.9%	12.2%	12.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP