

กำไร 2Q55 ทరుหนัก...จากแรงกดดันของธุรกิจโพลีเอทิลีน

วันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 ขาดทุนจากการดำเนินงาน 274 ล้านบาท

TPIPL รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีขาดทุนสุทธิ 291 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 17.4 ล้านบาท จะมีขาดทุนจากการดำเนินงาน 274 ล้านบาท ผลประกอบการที่ทรุดหนัก มาจากธุรกิจเม็ดพลาสติก LDPE/EVA ที่ได้รับผลกระทบจากราคาผลิตภัณฑ์ที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบ ทำให้ลูกค้าชะลอการสั่งซื้อ และ TPIPL ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ ขณะที่ธุรกิจปูนซีเมนต์มีอัตรากำไรที่ลดลงเช่นกัน จากการแข่งขันในประเทศที่สูงขึ้น กดดันให้ gross margin เฉลี่ยในงวด 2Q55 ลดลงเหลือเพียง 14.4% ต่ำสุดในรอบหลายปี สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นจากปกติที่ระดับ 1.1-1.2 พันล้านบาท มาเป็น 1.5 พันล้านบาท เกิดจากการบันทึกผลขาดทุนจำนวน 272 ล้านบาท จากขายหุ้น IRPC ออกไปในระหว่างงวด 2Q55 ส่งผลให้ โดยรวมงวด 1H55 TPIPL มีกำไรจากการดำเนินงานเพียง 25 ล้านบาท ลดลง 99%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 TPIPL มี Net Gearing ทรงตัวอยู่ที่ 0.08 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชี 30.0 บาท/หุ้น แต่หักส่วนเกินจากการตีราคาทรัพย์สิน จะมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 17.14 บาท/หุ้น

▶ แนวโน้มกำไร 2H55 เริ่มดีขึ้น จากราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ฟื้นตัว

สำหรับช่วง 2H55 เชื่อว่า TPIPL น่าจะทำกำไรได้ดีขึ้น โดยปัจจัยหลักมาจากธุรกิจปิโตรเคมีที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น หลังราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง 2Q55 ขณะที่ Spread ระหว่าง LDPE-EVA ในเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 234 เหรียญ/ตัน เทียบกับค่าเฉลี่ยในงวด 2Q55 ที่อยู่ที่ 218 เหรียญ/ตัน นอกจากนี้ TPIPL ยังได้มีการปรับปรุงเครื่องจักรให้สามารถผลิตเม็ดพลาสติกชนิด EVA ซึ่งมี margin สูงกว่า LDPE ได้ทั้งหมด โดยจะแล้วเสร็จในงวด 3Q55 ขณะที่ธุรกิจปูนซีเมนต์และคอนกรีต โดยปกติจะมีกำไรค่อนข้างต่ำในช่วงครึ่งปีหลัง แต่ TPIPL จะมีรายได้จากธุรกิจใหม่ คือ กระเบื้องซีเมนต์เข้ามา แม้จะยังมีสัดส่วนที่น้อยเทียบกับภาพรวมทั้งบริษัท แต่ถือเป็นธุรกิจที่มีแนวโน้มดี และช่วยต่อยอดให้กับธุรกิจซีเมนต์ซึ่งเป็นธุรกิจหลัก

▶ ปรับลดประมาณการปี 55 ลง 62% แต่ยังแนะนำ ถือ จากสัญญาณฟื้นตัวที่ดีขึ้น

ผลประกอบการ 1H55 ที่คิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% จากประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย จากธุรกิจปิโตรเคมีที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 และ 2556 ของ TPIPL ลง 62% และ 34% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้นในอนาคต หลังหมดแรงกดดันจากคดีเงินค่าปรับ 6.9 พันล้านบาท ทำให้ TPIPL มีแผนที่จะลงทุนเพื่อสร้างการเติบโต ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจกระเบื้องซีเมนต์ Fiber Cement และโรงไฟฟ้า การประเมิน Fair Value โดยอิงเฉพาะผลประกอบการปี 2555 จึงไม่สะท้อนพื้นฐานที่แท้จริงของบริษัท ฝ่ายวิจัยจึงเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าหุ้นใหม่ มาใช้วิธี Adjusted Book Value โดยตัดส่วนเกินจากการตีราคาทรัพย์สินออก และกำหนดโดยมีส่วนลดอีก 30% เพื่อความอนุรักษ์นิยม จะให้ราคาเหมาะสมที่ 12.19 บาท คงคำแนะนำ ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	21,860	23,744	24,544	24,758	27,484
กำไรสุทธิ	4,763	2,273	9,751	882	2,022
Norm Profit	1,411	1,931	2,525	857	2,022
Norm EPS (บาท)	0.70	0.96	1.25	0.42	1.00
DPS (บาท)	0.10	0.15	0.15	0.07	0.15
Norm PER (เท่า)	16.89	12.34	9.44	27.82	11.78
Dividend Yield (%)	0.84%	1.26%	1.27%	0.56%	1.27%
BVS (บาท)	26.68	26.91	30.39	29.92	30.10
PBV (เท่า)	0.44	0.44	0.39	0.39	0.39

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 11.80 บาท

Fair Value : 12.19 บาท

มูลค่าตลาด : 23,824 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

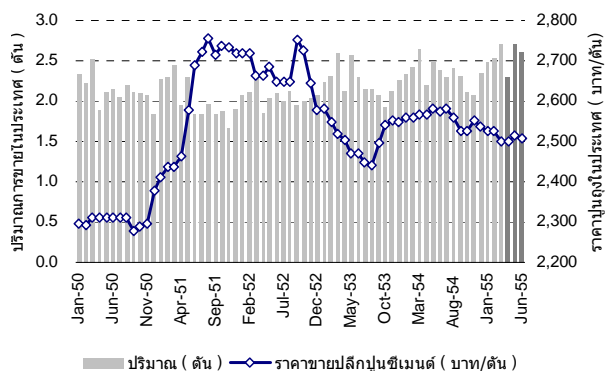
 prasi@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TPIPL

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	5,576	6,409	6,802	6,275	5,059	6,451	6,126	-5%	-10%	12,578	13,211	-5%
กำไรขั้นต้น	1,619	2,072	2,197	1,498	836	1,181	879	-26%	-60%	2,060	4,269	-52%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,084)	(997)	(1,102)	(1,131)	(1,164)	(1,206)	(1,518)	26%	38%	(2,725)	(2,099)	30%
ดอกเบี้ยจ่าย	(37)	(43)	(58)	(61)	(70)	(69)	(72)	5%	24%	(141)	(102)	38%
กำไรจากการดำเนินงาน	624	1,031	1,066	533	(105)	299	(274)	N/A	N/A	25	2,097	-99%
กำไรสุทธิ	666	987	1,656	7,431	(323)	341	(291)	N/A	N/A	50	2,643	-98%
รายการพิเศษสุทธิจากภาษี	43	-44.1	590	6,898	-218.1	42.5	-17.4	N/A	N/A	25	546	-95%
EPS (บาทต่อหุ้น)	0.33	0.49	0.82	3.68	(0.16)	0.17	(0.14)	N/A	N/A	0.02	1.31	-98%
Gross Margin	29.0%	32.3%	32.3%	23.9%	16.5%	18.3%	14.4%			16.4%	32.3%	
SG&A/Sale	-19.4%	-15.6%	-16.2%	-18.0%	-23.0%	-18.7%	-24.8%			-21.7%	-15.9%	
Net Gearing	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.08			0.08	0.06	
Book Value/Share (บาท)	26.91	26.65	27.28	30.73	30.39	30.21	30.03			30.03	27.28	

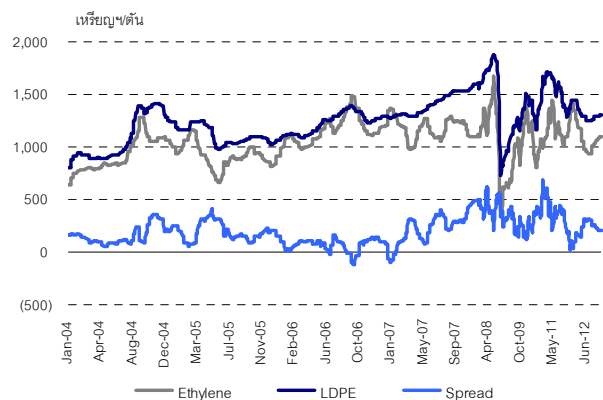
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณการใช้และราคาปูนซีเมนต์สูงในประเทศ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคา LDPE และ Spread ระหว่าง LDPE-Ethylene



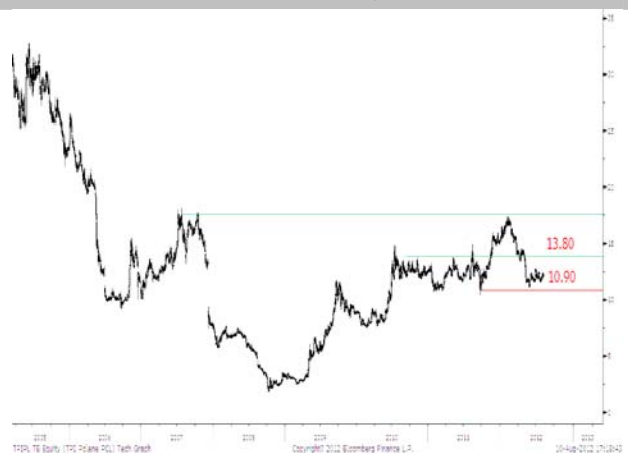
ที่มา : ICIS

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	882	2,022	2,352	3,075
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ.)	857	2,022	2,310	3,075
Norm EPS (บาท)	0.42	1.00	1.14	1.52
Fair value (บาท)	12.19		13.73	
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
รายได้จากการขาย (ลบ.)	24,758	27,484	26,312	27,484
Gross Margin	19.1%	22.3%	22.0%	23.7%
SG&A / Sale	19.7%	18.0%	16.0%	15.5%
Effective tax rate	23.2%	20.0%	20.0%	20.0%
Fair Value (เท่า)	PBV 0.7X		P/E 12X	

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

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	24,758	27,484	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	18,396	17,941	20,019	21,364	กำไรสุทธิ	2,273	9,751	882	2,022
กำไรขั้นต้น	5,348	6,603	4,739	6,120	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(78)	(7,192)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,251	4,394	5,161	5,217	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,192	1,742	1,909	2,076
ดอกเบี้ยจ่าย	158	233	261	287	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(204)	20	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	1,521	1,495	1,805	1,912	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(511)	(2,939)	(484)	(773)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,461	3,471	1,123	2,528	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,349	2,522	2,307	3,325
ภาษีเงินได้	529	946	266	506	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	342	7,226	25	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9	9	-	-
กำไรสุทธิ	2,273	9,751	882	2,022	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,296)	(2,985)	(2,500)	(2,500)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,931	2,525	857	2,022	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,287)	(2,975)	(2,500)	(2,500)
Norm EPS	0.96	1.25	0.42	1.00	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(873)	(68)	700	(200)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	8.6%	3.4%	0.9%	11.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	36.9%	30.7%	-66.1%	136.1%	ลด จ่ายปันผล	(200)	(300)	(303)	(132)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	26.9%	19.1%	22.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,072)	(368)	397	(332)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.1%	10.3%	3.5%	7.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(10)	(821)	204	493
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,275	5,059	6,451	6,126	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,257	517	720	1,213
ต้นทุนขาย	4,777	4,223	5,270	5,247	ลูกหนี้การค้า	2,116	2,144	2,357	2,608
กำไรขั้นต้น	1,498	836	1,181	879	สินค้าคงเหลือ	5,788	7,842	7,856	8,695
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,131	1,164	1,206	1,518	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	187	218	262	290
ดอกเบี้ยจ่าย	61	70	69	72	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	58,407	58,292	57,351	56,243
ค่าใช้จ่ายอื่น	19	20	22	23	สินทรัพย์รวม	70,426	71,683	71,269	71,877
รายได้อื่น	386	363	461	455	เจ้าหนี้การค้า	2,075	2,035	2,357	2,608
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,592	(253)	409	(274)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,787	1,971	2,116	2,312
ภาษีเงินได้	161	70	68	18	หนี้สินรวม	16,088	10,317	10,857	11,107
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	20,190	20,190	20,190	20,190
รายการพิเศษอื่น ๆ	6,900	(18)	43	(17)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	61	61	61	61
กำไรสุทธิ	7,431	(323)	341	(291)	กำไรสะสม	6,219	14,889	15,468	17,358
กำไรจากการดำเนินงาน	533	(105)	299	(274)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	54,338	61,366	60,412	60,770
Norm EPS	0.26	(0.05)	0.15	(0.14)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	70,426	71,683	71,269	71,877
ยอดขาย (QoQ)	-7.8%	-19.4%	27.5%	-5.0%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-31.8%	-44.2%	41.2%	-25.5%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-50.0%	-119.7%	-384.5%	N/A	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ (ล้านตัน)	8.37	7.85	8.62	8.64
อัตราส่วนทางการเงิน					ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ (บาท/ตัน)	1,750	1,700	1,750	1,825
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	1.59	1.54	1.71	ปริมาณการขาย LDPE (ตัน)	150,100	142,200	150,100	150,100
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.22	11.45	10.50	10.54	Gross margin	22.5%	26.9%	19.1%	22.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	3.13	3.15	3.16	SG&A/Sale	17.1%	15.9%	19.7%	18.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.44	12.06	10.50	10.54	Effective tax rate	19.4%	27.6%	23.2%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.30	0.17	0.18	0.18					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	3.5%	1.2%	2.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.6%	4.1%	1.4%	3.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP