

บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ โปรดักส์ (TASCO)

แนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย

แม้ว่าราคาหุ้น TASCO ปรับขึ้นมา 29% หลังจากเราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ เมื่อวันที่ 12 พ.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามเราเห็นแนวโน้มในระยะสั้นที่ยอดขาย ราคาขางมะตอยและอัตรากำไรดีขึ้นกว่าที่คาดไว้คร่าวๆก่อนหลังประชุมกับผู้บริหารเมื่อวาน เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิ 24% และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 27.0 บาท พร้อมคงคำแนะนำ ชื้อ

ปรับเพิ่มเป้าหมายยอดขายจากความต้องการที่เร่งตัว: หลังจากประชุมกับผู้บริหารเมื่อวาน เราปรับเพิ่มเป้าหมายยอดขายรวมของ TASCO เป็น 2.05 ล้านตัน (จาก 1.94 ล้านตัน) ในปี 63 เราคาดแนวโน้มของความต้องการขางมะตอยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องดีกว่าที่คาดตั้งแต่ 2Q63 เป็นต้นไป เนื่องจากความต้องการเร่งงานของการซ่อมสร้างถนนในประเทศหลังล่าช้าในช่วงไตรมาสแรกให้เสร็จจึงขางประมาณที่จะหมดในเดือน ต.ค. นี้ นอกจากนี้เราเห็นคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าในภูมิภาค ไนจีเรียหลังจากชะลอตัวมาตั้งแต่ตรุษจีน รวมทั้งมาเลเซียและอินโดนีเซีย

ราคาขางมะตอยมีแนวโน้มขาขึ้นต่อเนื่อง supply ขางมะตอยในช่วง 2Q63 ขาดแคลนเนื่องจากโรงกลั่นทั้งในและต่างประเทศมีการปรับลดการผลิตลงหลัง inventory ของ refined products มีปริมาณมากกว่าความสามารถในการจัดเก็บ ทั้งหมดนี้ทำให้ราคาขางมะตอยฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว โดยปัจจุบันขางอยู่ที่ 230 เหรียญ/ตัน จากต้นเดือนที่ \$193/ตัน และเรายังคงมุมมองว่าราคาขางมะตอยจะขึ้นไปสู่ระดับ \$300/ตันในเดือน ก.ค. นี้

มีแนวโน้มพลิกกลับมามีกำไรอย่างมีนัยสำคัญ เราประเมินเบื้องต้นยอดขายรวมใน 2Q63 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 5.0-6.0 แสนตัน จากความคำสั่งที่ในประเทศ นอกจากนี้ราคาผลติจากจากการที่ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงแรงในช่วงปลาย 1Q63 ถึง 2Q63 ซึ่งทำให้ TASCO มีต้นทุนลดลง อย่างไรก็ตามราคา TASCO ไม่บันทึก NRV loss สูงเหมือนไตรมาสแรก เราประเมิน TASCO จะมีผลการดำเนินงานที่พลิกกลับมามีกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ประมาณ 1.5-1.8 พันล้านบาท

แนวโน้มในระยะยาวยังดี เราประเมินแนวโน้มความต้องการการใช้ขางมะตอยยังดีต่อเนื่องถึงกลาง 3Q63 หลังการเบิกจ่ายขางประมาณทั้งในและต่างประเทศเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ รวมทั้งการเร่งงานเพื่อส่งมอบ ส่วนปี 64 เราคงคาดความต้องการที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากขางประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้อุปทานของขางมะตอยยังคงมีแนวโน้มดีจากการ Upgrade ของโรงกลั่นขนาดใหญ่หลายแห่งในภูมิภาคที่จะผลิต Product ที่มีราคาสูงทดแทน High sulfur fuel oil (HSFO) ทั้งนี้ crude supply ของ TASCO เราคาดว่ายังมีเพียงพอต่อการผลิตได้ถึงสิ้นปี

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ราคาเป้าหมายปี 63 ใหม่ที่ 27.00 บาท: อิงจาก P/E ที่ 18 เท่า (Mean Forward PE) บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี แม้ราคาหุ้น TASCO ปรับขึ้นมา 29% หลังจากเราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ เมื่อวันที่ 12 พ.ค. ที่ผ่านมา แต่เราเชื่อว่าตลาดมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการยอดขายและอัตรากำไรก่อนงบ 2Q63 ประกาศ คงคำแนะนำเป็น ชื้อ

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	27,962	36,893	27,510	31,568	35,877
EBITDA	1984	4,529	2,962	4,486	5,633
Net profit (rep./act.)	564	3,123	2,376	2,719	3,699
Net profit (adj.)	564	2,919	2,176	2,719	3,699
EPS (Bt)	0.36	1.98	1.51	1.72	2.34
PE (x)	62.6	12.1	16.4	13.1	9.6
P/B (x)	2.9	2.6	2.4	2.3	2.2
Dividend yield (%)	5.8	6.7	3.5	5.3	5.8
Net margin (%)			8.2	8.6	10.3

Source: TASCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt22.60
Target Price	Bt27.00
Upside	+19.5%
(Previous TP)	Bt21.50)

COMPANY DESCRIPTION

Leading manufacturers and distributors of asphalt products for repairing, maintaining and constructing road pavements, highways and airport runways in Thailand and Asia-Pacific region. Its asphalt products are sold to importers and road contractors in Africa, Australia and North America as well.

STOCK DATA

GICS sector	Construction Materials
Bloomberg ticker:	TASCO TB
Shares issued (m):	1,577.1
Market cap (Btm):	35,649.8
Market cap (US\$m):	1,114.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	8.8

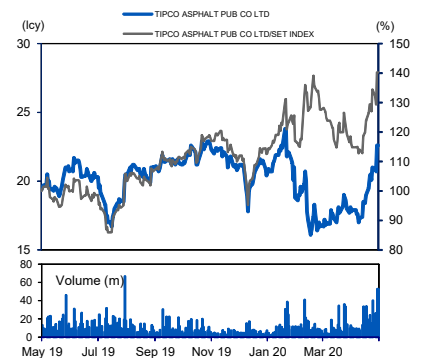
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt24.00/Bt14.90			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
27.7	7.6	(1.3)	17.7	6.6

Major Shareholders

	%
BNP PARIBAS SECURITIES (ASIA) LTD-FOR COLAS	31.1
TIPCO Foods Plc.	23.5
Supsakorn Family	7.0

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Arsit Pamaranont
 +662 659 8317
 arsit@uobkayhian.co.th