

บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ โปรดักส์ (TASCO)

ผลประกอบการไตรมาส 1/59

1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec

(Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy chg (%)	qoq chg (%)
Net turnover	8,264	9,096	6,604	-20.1	-27.4
Gross profit	1,212	1,788	1,393	15.0	-22.1
EBIT	1,280	1,546	1,384	8.2	-10.5
EBITDA	1,407	1,701	1,571	11.7	-7.7
Net income	1,126	1,183	1,186	5.3	0.3
EPS (Bt)	0.73	0.77	0.77	4.7	0.3
<b>Ratio (%)</b>			<b>0</b>	<b>bp yoy</b>	<b>bp qoq</b>
Gross margin	14.7	19.7	21.1	643.6	144.5
EBIT margin	15.5	17.0	21.0	547.2	396.0
EBITDA margin	17.0	18.7	23.8	675.9	507.9
SGA % of sales	2.3	3.8	4.8	247.7	96.2
Net margin	13.6	13.0	18.0	433.2	495.4

Source: TASCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

กำไร 1Q59 อยู่ในเกณฑ์ดี กำไรสุทธิของ TASCO อยู่ที่ 1,186 ล้านบาท เติบโต 4.7% YoY และใกล้เคียงกับช่วง 4Q58 โดยเป็นผลจาก 1) ปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น 39% yoy 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 25.1% เพิ่มขึ้นจากช่วง 1Q58 และ 3Q58 ที่ 19% และ 21.6% จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นเทียบต้นทุนน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำที่ 27-40 เหรียญ/บาร์เรล ทั้งนี้ผลประกอบการในช่วง 1Q59 มากกว่าที่ตลาดคาด 7% และคิดเป็น 23% ของประมาณการในปี 59 ของเรา

ยอดขายในประเทศสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ในช่วง 1Q59 ปริมาณการขายยางมะตอยโดยรวมของ TASCO อยู่ที่ 6 แสนตัน โดยเป็นส่วนยอดขายในประเทศที่ 1.8 แสนตัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณทำถนนระยะเร่งด่วนที่ค้างอยู่ มูลค่ากว่า 1.5 หมื่นล้านบาท

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	45,727	37,137	38,590	42,405	44,133
EBITDA	1,527	6,668	6,374	6,560	6,741
Operating profit	1,034	6,093	5,799	5,953	6,097
Net profit (rep./act.)	1,200	5,079	4,839	4,975	5,102
Net profit (adj.)	1,200	5,079	4,839	4,975	5,102
EPS (Bt)	0.8	3.3	3.1	3.2	3.3
PE (x)	32.6	7.8	8.1	7.9	7.7
P/B (x)	6.6	3.8	2.7	2.1	1.7
EV/EBITDA (x)	76.4	6.8	5.9	5.2	4.4
Dividend yield (%)	0.4	2.5	2.3	2.4	2.5
Net margin (%)	2.6	13.6	12.5	11.7	11.6
Net debt(cash) to equity (%)	114.9	11.4			
Interest cover (x)	2.7	39.2	47.9	47.7	49.1
ROE (%)	21.5	62.1	39.2	30.3	24.8

Source: TASCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

ชื่อ

ราคาปัจจุบัน	24.30 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	38.00 บาท
Upside	56.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ธุรกิจวัสดุก่อสร้างดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางมะตอย เพื่อใช้ในกิจการก่อสร้างและซ่อมบำรุงทาง ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานการคมนาคมของประเทศมีโรงงานผลิตและคลังเก็บยางมะตอยที่ตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ เพื่อความพร้อมในการให้บริการอย่างทั่วถึงและมีฐานโรงกลั่นยางมะตอยอยู่ในประเทศมาเลเซีย

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TASCO TB
Shares issued (m):	1,543.9
Market cap (Btm):	37,372.0
Market cap (US\$m):	1,058.7

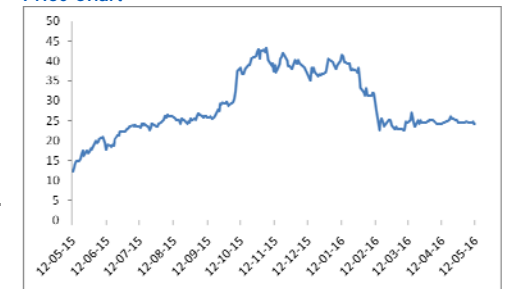
Price Performance

52-week high/low	Bt43.50/Bt11.90
------------------	-----------------

Major Shareholders

BNP PARIBAS SECURITIES (ASIA) LTD-FOR COLAS	31.78
TIPCO FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED	23.96

Price Chart



Source: Selsmart

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317  
arsit@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผดล มีคุณเยี่ยม

02-569-8025  
phadol@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Spreadยังคงกว้างจากอานิสงค์ของตลาดในประเทศ** ถึงแม้ว่าในช่วง 1Q59 ราคาขายมะตอยในประเทศต่างประเทศจะอยู่ในระดับที่ต่ำเนื่องจากอยู่ในช่วง low season ทั้งนี้หากพิจารณาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ไม่รวมกำไรจากการป้องกันความเสี่ยง (+121 ล้านบาท) และการปรับลดราคาทุนของสินค้าคงเหลือ (+144 ล้านบาท) TASC0 จะมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 21% ยังคงเพิ่มขึ้นทั้ง 145bp qoq และ 644 bp yoy เนื่องจากปริมาณการขายในประเทศที่มากขึ้นและราคาขายเฉลี่ยในประเทศที่ดีจากการเพิ่มการขายสินค้า value added products ในประเทศ

**เริ่มมีกำไรจากการควบรวม** กำไรสุทธิ 1Q59 ประมาณ 50 ล้านบาทนั้นมาจากกิจการในประเทศอินโดนีเซียและเวียดนามที่เพิ่งควบรวมในช่วง 1Q59 โดยล่าสุด TASC0 ได้เพิ่มสัดส่วนการถืออีก 20.56% เป็น 99.99% และคาดว่าผลจากการควบรวมจะเห็นผลชัดเจนในช่วง 2Q59

**ตลาดอินเดียเป็นทางเลือกใหม่** จากความต้องการในประเทศอินเดียที่เพิ่มขึ้น TASC0 ได้มีโอกาสขายยางมะตอยให้กับบริษัทท้องถิ่นที่มีส่วนแบ่งการตลาดอันดับ 1 ในประเทศอินเดีย โดยอัตรากำไรขั้นต้นนั้นดีกว่าในประเทศจีนมากแต่จะใช้เวลาขนส่งมากกว่า นอกจากนี้ TASC0 ยังถือหุ้นในบริษัทดังกล่าว 20% จึงทำให้ได้รับส่วนแบ่งกำไรอีกด้วย เบื้องต้นในช่วง 1Q/59 ปริมาณการขายยางมะตอยในประเทศอินเดียอยู่ที่ 1.5 หมื่นตันและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นในไตรมาสต่อไป

**แนวโน้มผลประกอบการ** เราคาดว่ากำไรในช่วง 2Q59 จะอยู่ที่ประมาณ 1,100 ล้านบาท จากปริมาณการขายที่ลดลงเล็กน้อยและ Spread ที่ระดับใกล้เคียงช่วง 1Q59 โดยปัจจุบันราคาขายยางมะตอยเฉลี่ยทั้งต่างประเทศและในประเทศได้ปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในช่วงต้นเดือน ก.พ.59 ที่ 140 และ 200 เหรียญ/ตัน มาอยู่ที่ระดับ 210 และ 300 เหรียญ/ตัน หรือเพิ่มขึ้นประมาณ 50% และมีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางราคาน้ำมันดิบ

**ปรับประมาณการลงเพื่อสะท้อนสถานการณ์ปัจจุบัน** เราปรับกำไรสุทธิปี ลดลง 7% มาอยู่ที่ 4,839 ล้านบาท เพื่อสะท้อนราคาขายมะตอยฟื้นตัวช้ากว่าคาดและราคาน้ำมันที่ปรับระดับขึ้นมา

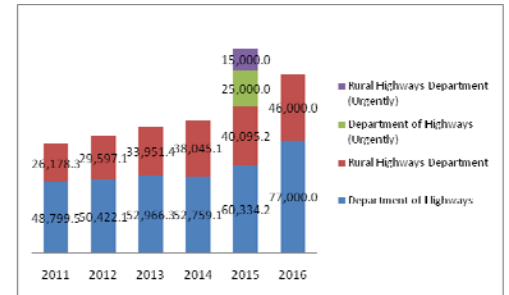
**คำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 38 บาท** ลดลงจาก 44 บาท upside 56% จาก PER 12x อิงจากต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่ 16x โดยปัจจุบันซื้อขายด้วย 2016F PE เพียง 7 เท่า

ราคาขายยางมะตอยและราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ย



Source: TASC0

งบประมาณกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท



Source: สำนักงบประมาณ, UOB Kay Hian

TASC0 FORWARD PE



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน