

บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ (TASCO)

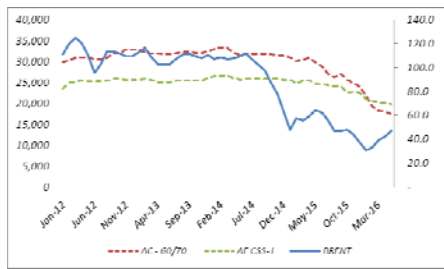
กำไรผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว แนวโน้มชะลอลตัว

เราเริ่มเห็นแนวโน้มชะลอลตัวของกำไรในช่วงไตรมาส 2/59 และคาดชะลอลตัวไปอย่างน้อยอีก 1 ไตรมาส ในขณะที่ภาพรวมธุรกิจระยะยาวคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มขาขึ้น เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 59 ลง 2.7% เป็น 3.5 พันล้านบาท ปรับลด ค่าแนะนำเป็น ถือ ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 25 บาท โดยมีจุดเข้าซื้อที่ 22.5 บาท

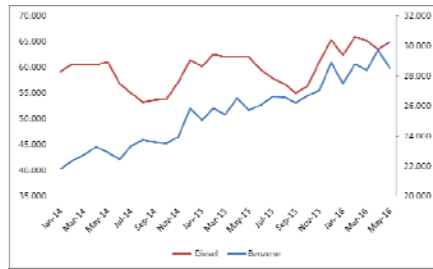
เหตุการณ์ใหม่

- แนวโน้มความต้องการยางมะตอยเริ่มชะลอลตัว:** จากปัจจัยด้านฤดูกาลในช่วงไตรมาส 2/59 โดย 1) ปริมาณการสั่งซื้อยางมะตอยในอินโดนีเซียและมาเลเซียนั้นลดลงจากการเข้าสู่ช่วงเทศกาลถือศีลในเดือน ก.ค. ในขณะที่ช่วงไตรมาส 3/59 ยังไม่เห็นคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นชัดเจน 2) ความต้องการยางมะตอยในจีนและเวียดนามนั้นได้รับผลกระทบจากฤดูฝนที่ยาวนาน 3) ความต้องการในประเทศเริ่มมีการชะลอลตัว ในช่วงหน้าฝน อีกทั้งยังมีวันหยุดมาก ในขณะที่งบทำถนระยะเร่งด่วนมูลค่า 40,000 ล้านบาทที่เหลือค้างอยู่เพียงเล็กน้อย เราปรับลดสมมุติฐานยอดขายปี 59 ลง 4% เป็น 2.5 ล้านตัน
- Supply มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง:** ในปี 58 TASCO ได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันที่เป็นขาลงรุนแรง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาน้ำมันผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วและจะทรงตัวเฉลี่ยที่ 45 เหรียญ/บาร์เรลในปี 59 ทั้งนี้ จากราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ความต้องการการใช้น้ำมันเพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลให้โรงกลั่นในภูมิภาคมีการใช้กำลังการผลิตในระดับสูง ซึ่งส่งผลให้ยางมะตอย (By product) มีปริมาณเพิ่มขึ้นตาม ทำให้ spread ยางมะตอยปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงไตรมาส 2/59 ทั้งนี้เราปรับลดสมมุติฐานอัตรากำไรขั้นต้นลงเป็น 14.5% จาก 16.8%

ราคาน้ำมันดิบ Brent และราคากลางยางมะตอยในประเทศ ปริมาณการจำหน่ายน้ำมันเชื้อเพลิงต่อวัน (ล้านลิตร/วัน)



Source: สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า, UOB Kay Hian



Source: กรมธุรกิจพลังงาน, UOB Kay Hian

ถือ

ราคาปัจจุบัน	27.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	25.0 บาท
Upside	-9.0%

รายละเอียดบริษัท

ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางมะตอย เพื่อใช้ในงานก่อสร้างและซ่อมบำรุงทาง ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานการคมนาคมของประเทศมีโรงงานผลิตและคลังเก็บยางมะตอยที่ตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ เพื่อความพร้อมในการให้บริการอย่างทั่วถึง และมีฐานโรงกลั่นยางมะตอยอยู่ในประเทศมาเลเซีย

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TASCO TB
Shares issued (m):	1544.3
Market cap (Btm):	42,082.1
Market cap (US\$m):	1,185.4

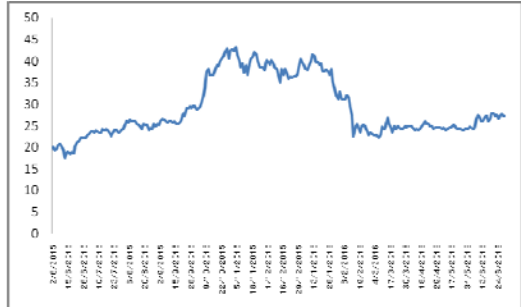
Price Performance

52-week high/low	Bt43.50/Bt22.00
------------------	-----------------

Major Shareholders

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

Price Chart



Source: Bloomberg

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	45,727	37,137	33,249	35,314	37,481
EBITDA	1,527	6,668	4,828	5,235	5,640
Operating profit	1,034	6,093	4,252	4,628	4,996
Net profit (rep./act.)	1,200	5,079	3,522	3,845	4,164
Net profit (adj.)	1,200	5,079	3,522	3,845	4,164
EPS (Bt)	0.8	3.3	2.3	2.5	2.7
PE (x)	31.0	7.4	10.7	9.8	9.0
P/B (x)	6.3	3.6	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	73.4	6.5	7.6	6.4	5.5
Dividend yield (%)	0.4	2.5	2.8	3.1	3.3
Net margin (%)	2.6	13.6	10.6	10.9	11.1
Net debt/(cash) to equity (%)	114.9	11.4			
Interest cover (x)	2.7	39.2	39.3	42.5	45.7
ROE (%)	21.5	62.1	30.4	26.9	24.2

Source: TASCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรานนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผดล มีคุณเอี่ยม

02-569-8025

phadol@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มผลประกอบการ:** เราประเมินกำไรสุทธิไตรมาส 2/59 คร่าวๆ จะชะลอลดตัวลงเป็น 750 ล้านบาท (-37% qoq และ -43% yoy) เพื่อสะท้อนถึงการชะลอตัวในช่วงไตรมาส 2/59 เราปรับลดกำไรสุทธิปี 59 และ 60 ลดลง 27% และ 23% มาอยู่ที่ 3,522 และ 3,845 ล้านบาทเพื่อสะท้อนยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง โดยประมาณการใหม่ของเราต่ำกว่าตลาดประมาณ 25% ทั้งนี้เราคาดว่าตลาดจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิถึงมาหลัง preview งบไตรมาส 2/59

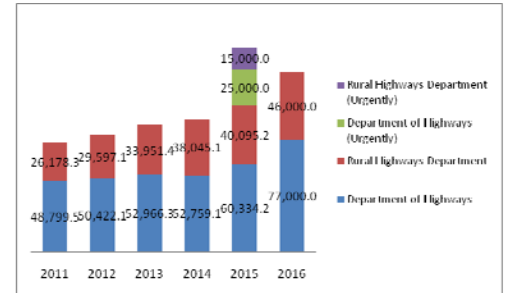
คำแนะนำ

- **ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ ราคาเป้าหมายปี 59 ใหม่ที่ 25 บาท:** (ลดลงจาก 38 บาท) อิงจาก PER 11x จาก TASCOWARD PE+1SD บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ

งบประมาณกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท



Source: สำนักงบประมาณ, UOB Kay Hian

TASCOWARD PE

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน