

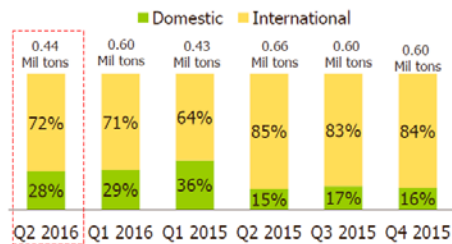
บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ โปรดักส์ (TASCO)

จากการเข้าพบผู้บริหาร TASCO ซึ่งผู้บริหารได้นำเสนอข้อมูลสำคัญของ TASCO ทั้งปัจจุบันและแผนงานในอนาคต โดยมีรายละเอียดดังนี้

เหตุการณ์ใหม่

- ภาพรวม 2Q59:** ปริมาณการขายยางมะตอยโดยรวมในช่วง 2Q59 อยู่ที่ 4.4 แสนตัน ลดลง 33.3% yoy และ 26.7% qoq จากความต้องการยางมะตอยโดยเฉพาะในแต่ละประเทศชะลอตัว ส่งผลให้ปริมาณการขายในช่วง 1H59 อยู่ที่ 1.04 ล้านตัน ลดลงจากช่วง 1H58 ที่อยู่ที่ 1.09 ล้านตัน ทั้งนี้สัดส่วนยอดขายในประเทศอยู่ที่ 28% ไกล่เคียงกับช่วง 1Q16 ที่ 29% จากการเบิกจ่ายงบประมาณทำถนนระยะเร่งด่วนที่ต่อเนื่องมาจนถึงช่วง 2Q59
- ราคาขายยางมะตอยเฉลี่ยต่ำกว่าราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ยเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ไตรมาส:** จากราคาน้ำมันดิบที่ฟื้นตัวขึ้นมาอย่างรวดเร็วจากช่วงต้นปี และราคาขายมะตอยในตลาดต่างประเทศลดลงตามความต้องการยางมะตอยในหลายประเทศที่ชะลอตัวจากช่วง low season ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นที่รวมกำไรหรือขาดทุนการป้องกันความเสี่ยงและการปรับลดราคาทุนของสินค้าคงเหลือใน 2Q59 นั้นอยู่ที่ 17.5% ลดลงจาก 2Q58 และ 1Q59 ที่ 18.2% และ 25.1%

ปริมาณและสัดส่วนการขายยางมะตอย



Source: TASCO

ราคาขายยางมะตอยและราคาน้ำมันดิบ Brent เฉลี่ย



Source: TASCO

ผลกระทบต่อในอนาคต

- แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นลดลงต่อ:** จาก 1) ราคาขายมะตอยที่ยังไม่ฟื้นตัวจากความต้องการที่น้อยในช่วง low season ประกอบกับราคาน้ำมันที่ปรับตัวขึ้นจากช่วง 1Q59 โดยปัจจุบันราคาขายเฉลี่ยยางมะตอยอยู่ที่ประมาณ 34-35 เหรียญ/บาร์เรล ลดลงจากช่วง 2Q59 ที่ 38 เหรียญ/บาร์เรล ในขณะที่ราคาน้ำมันดิบ Brent นั้นใกล้เคียงกันกับช่วง 2Q59 ที่ผ่านมา 2) การลดลงของปริมาณการขายยางมะตอยในประเทศเนื่องจากในช่วง 3Q59 เป็นช่วงฤดูฝนอีกทั้งการเบิกจ่ายงบประมาณทำถนนระยะเร่งด่วนได้สิ้นสุดไปแล้วในช่วง 2Q59 ที่ผ่านมา ซึ่ง ณ ปัจจุบันการขายยางมะตอยในประเทศมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าตลาดต่างประเทศ

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณี่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้มีการลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

ราคาปัจจุบัน	26.75 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	25.00 บาท
Upside	-6.5%

รายละเอียดบริษัทฯ

ธุรกิจวัสดุก่อสร้างดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางมะตอย เพื่อใช้ในทางก่อสร้างและซ่อมบำรุงทาง ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานการคมนาคมของประเทศมีโรงงานผลิตและคลังเก็บยางมะตอยที่ตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ เพื่อความพร้อมในการให้บริการอย่างทั่วถึงและมีฐานโรงงานยางมะตอยอยู่ในประเทศมาเลเซีย

Stock Data

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	TASCO TB
Shares issued (m):	1,543.9
Market cap (Btm):	41,531.0
Market cap (US\$m):	1,186.6

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: Setsmart

นักวิเคราะห์

อาศิ สภวานนท์
02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผดล มีคุณเอี่ยม

02-569-8025

phadol@uobkayhian.co.th

Company Update

Tuesday, 16 August 2016

- **แนวโน้มผลประกอบการ:** เราคาดว่ากำไรในช่วง 3Q59 จะอยู่ในระดับต่ำที่สุดของปี 59 ที่ประมาณ 600 ล้านบาท จากปริมาณการขายที่ยังชะงักและ Spread ที่ลดลงต่อเนื่องจากช่วง low season ในหลายประเทศ และคาดว่าจะฟื้นตัวในช่วง 4Q59 จากความต้องการที่เพิ่มขึ้นหลังช่วง low season

SEASONAL EFFECTS BY MARKET

	Q1	Q2	Q3	Q4
Thailand			-Rainy Season -End of Fiscal Year	-Budget Year Start
China	-Winter Ends -Chinese New Year			-Winter Starts -Chinese National Day
Australia			-Winter Starts -Budget Year Start	
Indonesia		-Rainy Season	-Ramadan	- High demand
Malaysia		-Refinery Shutdown	-Ramadan	
India		-Budget Year Start	-Monsoon Season	
Vietnam	-Tet (New Year)			- High demand

Source: TASCO, UOB Kay Hian

- **คงกำไรสุทธิ:** ปี 59 และ 60 ที่ 3,522 และ 3,845 ล้านบาท เพื่อสะท้อนราคาที่ยังชะงักกว่าคาด

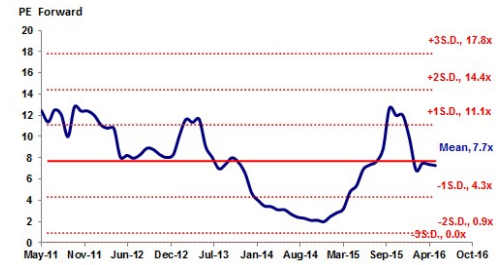
คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ** ราคาเป้าหมายที่ 25 บาท downside 6.5% อิงจาก PER 11x จาก TASCO Forward PE+1SD บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี โดยปัจจุบันซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 7 เท่า นอกจากนี้ TASCO ยังประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield ที่ 1.1%

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- **ความผันผวนของราคาน้ำมันดิบ**

TASCO FORWARD PE



Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน