

**บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์ โปรดักส์ (TASCO)**

**กำไรอ่อนตัว แต่ขาดผ่านจุดต่ำสุด**

TASCO ประกาศกำไร 2Q60 ที่ 344 ล้านบาท (-50% yoy -72% qoq) ใกล้เคียงกับที่ตลาดคาด โดยเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรในไตรมาส 2 และคงตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิปี 60 ที่ 4.6 พันล้านบาท เราคงคำแนะนำซื้อโดยมีราคาพื้นฐานที่ 31.0 บาท

1Q17 Review

	2Q17	2Q16	1Q17	yoy	qoq	1H17	1H16	yoy
	(Btm)	(Btm)	(Btm)	%Chg	%Chg	(Btm)	(Btm)	%Chg
Sales	8,211	5,500	8,350	49	(2)	16,562	12,104	37
Gross profit	807	1,146	1,687	(30)	(52)	2,493	2,523	(1)
SG&A	(290)	(307)	(321)	(6)	(9)	(611)	(625)	(2)
Equity income	41	35	52	16	(21)	92	67	38
Int	(29)	(26)	(26)	10	13	(55)	(74)	(26)
Tax	(55)	(123)	(259)	(55)	(79)	(314)	(334)	(6)
Net Profit	344	689	1,237	(50)	(72)	1,581	1,862	(15)
EPS	0.22	0.45	0.80	(50)	(72)	1.02	1.21	(15)

Source: TASCO, UOB Kay Hian

**กำไรสุทธิอ่อนตัวลง:** TASCO ประกาศกำไรสุทธิใน 2Q60 ที่ 344 ล้านบาท (-50% yoy, -72% qoq) ใกล้เคียงกับประมาณการของตลาด สาเหตุหลักจาก อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 20% เป็น 9.8% ตามราคายางมะตอยที่ปรับตัวลดลงแรงในช่วง 2Q60 และผลจากการตั้ง NRV ซึ่งทำให้กำไรในช่วง 1H60 เป็น 1.6 พันล้านบาทคิดเป็น 39% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 60

**ยอดขายยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** จาก MD&A TASCO เปิดเผยปริมาณการขายเพิ่ม 36% yoy และ 13% qoq เป็น 600,000 ตัน ซึ่งทำให้ยอดขายเพิ่มขึ้น 49% yoy เป็น 8.2 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม 2) Gross Margin (ไม่รวมกำไรจากสัญญาประกันความเสี่ยงราคาสินค้าและการปรับลดราคาทุนสินค้าคงเหลือ) ปรับตัวลดลงจาก 1Q60 ที่ 20% มาอยู่ที่ 9% ตาม Asphalt-Brent spread ที่ปรับตัวลดลงใน 2Q60 ซึ่งชดเชยได้บางส่วนจาก SG&A/sales ลดลงจาก 1Q60 มาอยู่ที่ 3.5% จาก 3.8% เพราะการควบคุมค่าใช้จ่าย รวมทั้ง effective tax rate ปรับตัวลดลงเหลือ 13.6% เทียบกับไตรมาสก่อนที่ 15%

**แนวโน้มดีขึ้นใน 3Q60:** เราคาดกำไร TASCO ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q60 เราคาดกำไร 3Q60 มีโอกาสฟื้นตัวมากขึ้นจากปริมาณการขายที่ปรับตัวดีและ Asphalt-Brent spread ที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตามเรายังเห็น downside จากประมาณการกำไรทั้งปีของเราที่ 4.0 พันล้านบาท ซึ่งเราอาจจะมีการปรับลดประมาณการหลังเข้าพบผู้บริหารในวันที่ 16 ส.ค.

**คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 31.00 บาท :** อิงจาก PER 12x จาก TASCO Forward PE+ 1 SD บนค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

**KEY FINANCIALS**

Year to 31 Dec (Btm)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Net turnover	37,137	24,038	37,199	41,586	46,509
EBITDA	6,935	4,211	5,725	4,820	4,723
Net profit (rep./act.)	5,059	3,110	4,078	3,241	3,038
Net profit (adj.)	5,059	3,110	4,078	3,241	3,038
EPS (Bt)	3.28	2.01	2.96	2.10	1.97
PE (x)	7.4	12.1	8.9	11.1	11.9
P/B (x)	3.6	3.0	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	6.5	9.7	6.5	7.9	8.1
Dividend yield (%)	3.7	3.7	6.0	5.6	5.1
Net margin (%)	2.6	13.6	11.0	7.8	6.5
ROE (%)	62.1	27.3	32.3	19.1	

Source: TASCO, Bloomberg, UOB Kay Hian

**ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน 21.70 บาท  
ราคาเป้าหมายปี 60 31.00 บาท

**Upside**

รายละเอียดบริษัทฯ

ธุรกิจวัสดุก่อสร้างดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ยางมะตอย เพื่อใช้ในงานก่อสร้างและซ่อมบำรุงทาง ซึ่งเป็นปัจจัยพื้นฐานการคมนาคมของประเทศมีโรงงานผลิตและคลังเก็บยางมะตอยที่ตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์ เพื่อความพร้อมในการให้บริการอย่างทั่วถึงและมีฐานโรงงานยางมะตอยอยู่ในประเทศมาเลเซีย

**Stock Data**

GICS sector Construction Materials  
Bloomberg ticker: TASCO TB  
Shares issued (m): 1,560.69  
Market cap (Btm): 33,866.96  
Market cap (US\$m): 1,018.78

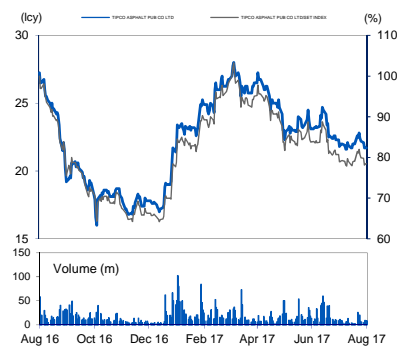
**Price Performance**

52-week high/low Bt28.50/Bt15.10

**Major Shareholders**

BNP PARIBAS SECURITIES (ASIA) LTD-FOR 31.58  
COLAS  
TIPCO FOODS PUBLIC COMPANY LIMITED 23.80

**Price Chart**



Source: Bloomberg

**นักวิเคราะห์**

อาคิส ภมรานนท์  
02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน