

14 กรกฎาคม 2547

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC)
ใหม่ : ชื้อ (Strong Buy)
เดิม : ชื้อ (Strong Buy)
กลุ่มเคมีภัณฑ์
ราคาทำกำไรในไตรมาส 2 จำนวน 686 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2469% yoy
ราคา 183 บาท
ราคาเป้าหมาย 338 บาท

หลังจากที่เราได้เข้าพบกับผู้บริหารของบมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) เรายังคงมั่นใจในผลกำไรที่จะเติบโตอย่างแข็งแกร่งโดดเด่นของบริษัทในปีนี้ ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนมาจากการปรับเพิ่มขึ้นของส่วนต่างราคาจำหน่าย PVC กับราคาวัตถุดิบหลัก EDC (PVC-EDC spread margin) ตามราคาปิโตรเคมีที่เพิ่มสูงขึ้น เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรในไตรมาส 2 ได้สูงถึง 686 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 7.84 บาท เพิ่มขึ้น 2469% yoy จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรเพียง 27 ล้านบาท

การปรับเพิ่มขึ้นของราคา PVC และ PVC-EDC spread margin เป็นกุญแจสำคัญที่ช่วยผลักดันผลกำไรของบริษัทในไตรมาส 2/47 นี้ ราคา PVC เฉลี่ยในไตรมาส 2/47 อยู่ที่ 830 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 45% yoy จาก 560 เหรียญ/ตัน ในไตรมาส 2/46 ในขณะที่ราคาของวัตถุดิบหลัก EDC ก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น 49% yoy เป็น 425 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้ PVC-EDC spread margin ของบริษัทในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 41% yoy เป็น 385 เหรียญ/ตัน จากช่วงปีก่อนที่ PVC-EDC spread margin อยู่ที่ 274 เหรียญ/ตัน

ในขณะที่ผลการดำเนินงานของบริษัท นวพลาสติก ที่เป็นผู้ผลิตสินค้าปลายน้ำของผลิตภัณฑ์ PVC เช่น ท่อ, ข้อต่อ, ประตูและชิ้นส่วนวัสดุก่อสร้าง ซึ่งเป็นบริษัทลูกที่ทาง TPC ถือหุ้นอยู่ 100% ก็มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมก่อสร้าง ผู้บริหารคาดว่าบริษัท นวพลาสติก จะสามารถทำกำไรได้ประมาณ

ไตรมาสละ 100 ล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปีมีผลกำไรรวม 400 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปีก่อน ทั้งนี้มีปัจจัยสนับสนุนมาจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก 6 หมื่นตัน/ปี เป็น 9 หมื่นตัน/ปี และส่วนแบ่งตลาดในประเทศไทยเพิ่มขึ้นเป็น 50% ซึ่งบริษัท นวพลาสติก จัดเป็นผู้นำตลาดของสินค้า PVC ชั้นปลายน้ำในประเทศไทย

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th
TPC income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	FY03	FY04F	%
Sales	5,606	5,733	(2%)	3,761	49%	18,063	19,735	9%
COGS	4,500	4,250	6%	3,403	32%	15,021	15,415	3%
Gross profit	1,106	1,483	(25%)	358	209%	3,042	4,319	42%
Gross margin (%)	20%	26%	N.A.	10%	N.A.	17%	22%	N.A.
SG&A	392	419	(6%)	340	15%	1,592	1,776	12%
EBITDA	977	1,337	(27%)	309	216%	2,509	3,474	38%
EBITDA margin (%)	17%	23%	N.A.	8%	N.A.	14%	18%	N.A.
Interest expense	47	49	(5%)	74	(37%)	292	192	(34%)
Net profit before extra items	686	1,003	(32%)	21	3232%	1,278	2,276	78%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	22	N.A.	6	N.A.	29	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	686	1,025	(33%)	27	2469%	1,306	2,276	74%
EPS (Bt) before extra items	7.84	11.46	(32%)	0.24	3232%	14.60	26.01	78%
EPS (Bt)	7.84	11.72	(33%)	0.31	2469%	14.93	26.01	74%

Source: TPC reports and KeLive estimates.

อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ที่เรากาดไว้ จะอ่อนตัวลงจากไตรมาสแรกที่มีผลกำไรสูงถึง 1,025 ล้านบาท หรือ 11.72 บาท/หุ้น ซึ่งเป็นผลมาจาก PVC-EDC spread margin ที่ลดลงประมาณ 14% qoq และปริมาณการจำหน่าย PVC ที่ลดลงประมาณ 6% qoq เป็น 106,500 ตัน ในไตรมาส 2/47 ทั้งนี้เนื่องจากในไตรมาสแรกบริษัทได้มีการจำหน่ายสต็อกสินค้าที่เก็บมาตั้งแต่ไตรมาส 4/46 ซึ่งเป็น

สต็อกสินค้าที่มีต้นทุนของราคา EDC ต่ำ ดังนั้นบริษัทจึงได้รับผลประโยชน์ค่อนข้างมากในแง่ของทั้งปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น, ราคาขายที่สูงขึ้นและต้นทุนสินค้าขายที่มีราคาต่ำในไตรมาส 1/47 แต่ในปัจจุบันต้นทุนวัตถุดิบของบริษัทเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติแล้วจึงคาดว่าจะไม่เห็นผลกำไรที่สูงมากอย่างไตรมาส 1 ในช่วงที่เหลือของปี

Product prices

	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	1Q04	2Q04	Spot	% yoy	% qoq
PVC price (\$/tonne)	565	531	600	560	590	670	740	810	795	35%	-2%
EDC price (\$/tonne)	370	295	313	286	279	290	292	425	445	59%	5%
PVC-EDC margin spread (\$/tonne)	195	236	287	274	311	374	448	385	350	13%	-9%

Source : TPC and KELIVE Research estimates.

ราคา PVC ในปัจจุบันปรับตัวลดลงเล็กน้อย 2% qoq มาอยู่ที่ 795 เหรียญ/ตัน เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน ซึ่งอุตสาหกรรมการก่อสร้างมีการชะลอตัวลง แต่อย่างไรก็ตามราคา PVC ยังคงสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนอยู่ประมาณ 35% ผู้บริหารเชื่อว่าราคา PVC ในปีนี้จะยืนอยู่เหนือระดับ 800 เหรียญ/ตัน โดยเฉลี่ยได้ทั้งปี และ PVC-EDC spread margin ก็น่าจะอยู่ในระดับ 400 เหรียญ/ตัน ได้ไม่ยาก

ผู้บริหารยังเปิดเผยอีกด้วยว่าบริษัทจะยังคงนโยบายการจ่ายเงินปันผลประมาณ 40% ของกำไรสะสม และจะจ่ายปีละ 2 ครั้งเหมือนเดิม เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในงวดครึ่งปีแรกได้ 7 บาท/หุ้น และจะสามารถจ่ายเงินปันผลทั้งปีได้ 14 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงถึง 7.7% ณ ราคาหุ้นในปัจจุบัน

เราประเมินผลกำไรของบริษัทอย่างอนุรักษ์นิยม โดยใช้สมมติฐานราคา PVC เฉลี่ยทั้งปี 720 เหรียญ/ตัน โดยเราคาดว่าบริษัทสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 2,276 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 26 บาท เติบโต 74% yoy ราคาหุ้นในปัจจุบันมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก โดยซื้อขายอยู่ที่ PER ที่ต่ำเพียง 7.0 เท่า เมื่อเทียบกับ PER ของกลุ่มปิโตรเคมีในปัจจุบันที่อยู่ 13.43 เท่า จากส่วนลดที่สูงถึง 46% ตามราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัทที่ 338 บาท อิง PER 13 เท่าและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงถึง 7.7% ทำให้เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ (Strong Buy)** สำหรับ TPC

TPC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,695	16,009	18,063	19,735	20,520
EBITDA (Btmn)	1,411	2,505	2,509	3,474	3,552
Normalised earnings (Btmn)	(465)	1,198	1,278	2,276	2,418
Earnings (Btmn)	135	1,217	1,306	2,276	2,418
EPS (Bt)	1.54	13.91	14.93	26.01	27.64
PER (x)	118.8	13.2	12.3	7.0	6.6
EV/EBITDA (x)	17.1	9.4	9.1	6.0	5.3
Free cash flow (Btmn)	282	906	1,393	2,962	3,108
CF/share (Bt)	9.2	16.5	21.7	34.2	35.5
BVPS (Bt)	65.4	75.4	90.6	102.6	116.2
P/BV (x)	2.8	2.4	2.0	1.8	1.6
DPS (Bt)	1.50	7.00	10.00	14.00	14.00
Dividend yield (%)	0.8%	3.8%	5.5%	7.7%	7.7%
Net debt/equity (x)	1.4	1.2	0.9	0.5	0.3
ROA (%)	0.8%	6.9%	7.4%	13.4%	14.8%
ROE (%)	2.4%	19.8%	18.0%	26.9%	25.3%

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิรามิด)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลาวพ่อวัดคลอง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 ธิปไตย อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่
 อย่างไม่ และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทำ
 ไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความ
 เห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด