

16 สิงหาคม 2547

บมจ. ทิปโก้ฟู้ดส์ (TIPCO)

 ใหม่ : ซื้อลงทุน
 เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

ไตรมาส 2/47 กำไรดีกว่าที่คาดมาก จากยอดขายและ margin ที่เพิ่มขึ้น

บมจ. ทิปโก้ฟู้ดส์ (TIPCO) ประกาศผลการดำเนินงานประจำไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 74 ล้านบาท หรือ 0.17 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 4% yoy แต่หากหักรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดจากการทำ Hedging จำนวน 27 ล้านบาทแล้ว กำไรปกติของบริษัทจะทำได้สูงถึง 105 ล้านบาท หรือ 0.24 บาท/หุ้น เติบโต 158% yoy สำหรับสาเหตุที่กำไรเพิ่มขึ้นโดดเด่นนั้นมาจากนโยบายการบริหารงานรวมทั้งกลยุทธ์ทางการตลาดที่ยืดหยุ่นของบริษัท ซึ่งทำให้ยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มสูงขึ้นทั้งที่ภาวะต้นทุนก็มีการปรับตัวสูงขึ้นและภาวะอุตสาหกรรมก็ประสบกับความยากลำบากในการแข่งขัน

ราคา 4.56 บาท

ราคาเป้าหมาย 6.60 บาท

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 41% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากปริมาณการจำหน่ายสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ มาสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น Tipco Squeeze, Tipco Green Tea, Tipco Cool 40% ในขณะที่ต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้น 39% yoy ตามปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้นบวกกับต้นทุนภาชนะ Tinline และราคาสับปะรดที่เพิ่มขึ้น จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจาก 26% ในไตรมาส 2/46 เป็น 28% ในไตรมาส 2/47 นี้

 นักวิเคราะห์: กิติชาน ศิริสุขอาษา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
 Kitichan.s@kimeng.co.th

TIPCO income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	873	798	9%	617	41%	1,670	2,797	60%
COGS	632	596	6%	454	39%	1,227	2,050	60%
Gross profit	241	202	19%	163	47%	443	747	59%
Gross margin (%)	28%	25%	N.A.	26%	N.A.	27%	27%	N.A.
SG&A	144	120	20%	114	26%	263	469	56%
EBITDA	127	121	5%	77	65%	248	386	64%
EBITDA margin (%)	15%	15%	N.A.	12%	N.A.	15%	14%	N.A.
Interest expense	9	9	4%	14	(37%)	18	47	38%
Equity contribution from subsidiary	10	(2)	N.A.	0	N.A.	9	42	21%
Net profit before extra items	105	88	19%	41	158%	193	293	66%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(27)	2	N.A.	6	N.A.	(25)	0	N.A.
- Other (loss)	(3)	6	N.A.	25	N.A.	3	0	N.A.
Net profit	74	96	(22%)	71	4%	170	293	58%
EPS (Bt) before extra items	0.24	0.20	18%	0.10	154%	0.45	0.68	66%
EPS (Bt)	0.17	0.22	(23%)	0.17	3%	0.40	0.68	58%

ภาระดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทก็ลดลงถึง 37% yoy จากการชำระคืนหนี้สินบางส่วนก่อนกำหนด สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทรวม TASCOT ที่ TIPCO ถือหุ้นอยู่ 23.5% ก็ดีขึ้น โดยมีส่วนแบ่งกำไรในไตรมาส 2/47 จำนวน 10 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีส่วนแบ่งกำไรเพียง 4 แสนบาท เราคาดว่า TASCOT จะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 180 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนจำนวน 5 ล้านบาท ในปี 2546 ซึ่งเป็นผลมาจากการที่รัฐบาลส่งเสริมในเรื่องของการใช้จ่ายด้านโครงสร้างของประเทศและการก่อสร้างบำรุงรักษาถนนหนทางมากขึ้น ดังนั้นเราคาดว่า TIPCO จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TASCOT เป็นจำนวน 42 ล้านบาทในปีนี้

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 3 ซึ่งโดยปกติแล้วจะเป็นไตรมาสที่เป็น Low season และโรงงานผลิตจะมีการหยุดโรงงานนั้น ผู้บริหารคาดว่าในไตรมาส 3/47 นี้ ยอดขายของบริษัทจะมีความคึกคักเป็นพิเศษจากการเปิดตัวสินค้าใหม่หลายชนิดเข้าสู่ตลาด ไม่ว่าจะเป็น Tipco Veggie Juice (น้ำผักผลไม้ 100%), เครื่องดื่มธัญญาหาร Nature up และ น้ำผลไม้ 25% ตรา TeTe ซึ่งขณะนี้ผลตอบรับของผู้บริโภคออกมาค่อนข้างดีมาก จนทำให้ต้องเร่งการผลิตออกมามากกว่าที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้

นอกจากนั้นแล้วธุรกิจส่งออกสับปะรดกระป๋องของบริษัทยังมียอดขายเติบโตอย่างแข็งแกร่งในอเมริกาและยุโรป ซึ่งจะทำให้ในปีนี้เป็นปีแรกที่บริษัทมีการส่งออกสับปะรดได้สูงที่สุดของประเทศอีกด้วย จากปริมาณการส่งออกประมาณ 200,000 ตัน ยิ่งไปกว่านั้นสิ่งที่ถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญในการเกื้อหนุนการทำธุรกิจส่งออกสับปะรดกระป๋องของบริษัทไปยังอเมริกาได้แก่การลดภาษี Anti dumping (AD) เหลือ 0% ซึ่งได้มีการประกาศไปเมื่อวันที่ 10 สิงหาคมที่ผ่านมา การลดภาษียังจะช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันให้กับบริษัทมากขึ้นเมื่อเทียบกับคู่แข่งแล้ว

เราคาดว่าบริษัทจะทำกำไรปกติในปีนี้ได้ 293 ล้านบาท หรือ 0.68 บาท/หุ้น เติบโต 26% yoy และจะเติบโตเพิ่มขึ้นอีก 14% ในปีหน้าจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่บริษัทได้มีการเปิดตัวสู่ตลาดในช่วงครึ่งปีหลังนี้และรวมทั้งผลิตภัณฑ์ Tipco Green Tea ซึ่งจะเริ่มออกรูปแบบภาชนะบรรจุใหม่ในขวด PET ซึ่งน่าจะช่วยดันยอดขายชาเขียวเพิ่มขึ้นเท่าตัวให้กับบริษัทได้ในปีหน้า ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 6.7 เท่า มีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ที่ 4.8% และ Upside 45% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 6.60 บาท เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อลงทุน**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F*	2005F*
Sales (Btmn)	1,910	2,309	2,629	2,797	2,977
EBITDA (Btmn)	381	389	373	386	409
Normalised earnings (Btmn)	197	182	232	293	335
Earnings (Btmn)	151	193	298	293	335
EPS (Bt)	0.43	0.55	0.76	0.68	0.78
PER (x)	10.5	8.3	6.0	6.7	5.8
EV/EBITDA (x)	8.4	7.2	7.1	7.0	6.3
Free cash flow (Btmn)	229	496	386	308	280
CF/share (Bt)	0.4	1.3	0.9	0.8	0.8
BVPS (Bt)	0.9	1.4	2.0	2.2	2.7
P/BV (x)	5.1	3.2	2.2	2.1	1.7
DPS (Bt)	-	0.12	0.21	0.22	0.26
Dividend yield (%)	0%	2.6%	4.6%	4.8%	5.6%
Net debt/equity (x)	4.9	2.2	1.0	0.7	0.5
ROA (%)	7.0%	10.0%	15.1%	14.7%	15.9%
ROE (%)	62.6%	47.0%	45.9%	33.9%	32.1%

*EPS including stock dividend at 10:1

