

16 สิงหาคม 2547

## บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC)

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

### กลุ่มเคมีภัณฑ์ฯ

### รายงานกำไรโดดเด่นดีกว่าคาดในไตรมาส 2/47

บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC) ประกาศผลกำไรไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิสูงถึง 912 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.11 บาท เพิ่มขึ้น 239% yoy และดีกว่าที่เราคาดไว้พอสมควร ซึ่งปัจจัยสนับสนุนผลกำไรในไตรมาสนี้มาจากราคาโอเลฟินส์ที่สูงขึ้น ทำให้ Spread margin ของบริษัทเพิ่มขึ้นและรวมถึงภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมากหลังจากมีการรีไฟแนนซ์หนี้สินไปเมื่อปีก่อน

รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น 22% yoy จากราคาจำหน่ายสินค้าทั้งเอทิลีนและโพรพิลีนที่สูงขึ้น แม้ว่าในไตรมาส 2/47 บริษัทได้มีการหยุดเดินเครื่องกะทันหันเพื่อตรวจสอบระบบการผลิตในวันที่ 18 พฤษภาคม 2547 และได้กลับมาเริ่มผลิตและส่งสินค้าให้กับลูกค้าได้ในวันที่ 22 พฤษภาคม 2547 ซึ่งหากรวมระยะเวลาการเริ่มเดินเครื่องใหม่ (Start up) จะเป็นเวลาที่หยุดผลิตประมาณ 7 วัน ซึ่งจากผลดังกล่าวทำให้กำลังการผลิตโอเลฟินส์ของบริษัทหายไปประมาณ 2% ในขณะที่ต้นทุนขายของบริษัทเพิ่มขึ้นเพียง 11% yoy จากการที่ราคาของวัตถุดิบเนฟทามีราคาเพิ่มขึ้นสูงกว่าราคาสินค้า จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทดีขึ้นจาก 15% ในช่วงไตรมาสเดียวกันของปีก่อน มาเป็น 23% ในไตรมาสนี้

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

#### TOC income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	4,859	4,264	14%	3,991	22%	9,123	18,332	50%
COGS	3,742	3,344	12%	3,377	11%	7,086	14,503	49%
Gross profit	1,117	920	21%	614	82%	2,037	3,829	53%
Gross margin (%)	23%	22%	N.A.	15%	N.A.	22%	21%	N.A.
SG&A	133	99	34%	160	(17%)	232	850	27%
EBITDA	1,232	1,074	15%	701	76%	2,307	4,077	57%
EBITDA margin (%)	25%	25%	N.A.	18%	N.A.	25%	22%	N.A.
Interest expense	76	76	(0%)	188	(60%)	152	292	52%
Net profit before extra items	921	764	21%	282	227%	1,685	2,797	60%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(9)	(24)	N.A.	(13)	N.A.	(33)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	912	739	23%	269	239%	1,652	2,797	59%
EPS (Bt) before extra items	1.12	0.93	21%	0.26	328%	2.05	3.41	60%
EPS (Bt)	1.11	0.90	23%	0.25	343%	2.01	3.41	59%

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในไตรมาส 3/47 คาดว่าจะยังคงมีการเติบโตดีกว่าปีก่อนเนื่องจากราคา Spot สินค้าทั้งเอทิลีนและโพรพิลีนได้ปรับตัวสูงขึ้นมาทำ New High ใหม่ของปี ตามราคาน้ำมันดิบที่พุ่งขึ้นมาสู่ระดับสูงสุดในรอบ 21 ปี ซึ่งจะผลักดันให้ราคาวัตถุดิบเนฟทาเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ราคาโอเลฟินส์สูงขึ้นตามด้วย บวกกับความต้องการที่สูงจากประเทศจีน ดังนั้นราคา Spot ค่าสุดของทั้งเอทิลีนและโพรพิลีนจึงเพิ่มขึ้นถึง 142% และ 62% yoy เป็น 1,070 เหรียญ/ตันและ 870 เหรียญ/ตัน ตามลำดับ ซึ่งแน่นอนว่าราคาที่เพิ่มขึ้นจะช่วยให้ Spread margin ของบริษัทดีขึ้นด้วย

จากการที่ผลกำไรในครึ่งปีแรกของบริษัทที่ทำได้คิดเป็นกว่า 59% ของคาดการณ์ประกอบการทั้งปีที่เราทำได้ ดังนั้นเราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 2,797 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 3.41 บาท เพิ่มขึ้น 99% เมื่อเทียบกับผลกำไรของปี 2546 ที่ทำได้ 1,407 ล้านบาท ได้อย่างไม่ยาก และหลังจากที่บริษัทได้ล้างขาดทุนสะสมจนกลับมาเป็นกำไรสะสมแล้วผู้บริหารได้เปิดเผยว่าบริษัทมีความพร้อมที่จะจ่ายเงินปันผลตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังจากหักสำรองต่าง ๆ แล้ว จากโครงการต่าง ๆ ที่บริษัทวางแผนจะลงทุนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้ 1 บาท คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 1.8%

เราเชื่อว่าราคาโอเลฟินส์ที่ขึ้นระดับสูงได้อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีเป็นต้นมาจะเป็นปัจจัยหลักที่จะช่วยผลักดันให้ผลกำไรของบริษัทในปีนี้มีกำไรเติบโตเพิ่มขึ้นเท่าตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน สำหรับในปีหน้าก็จะมีโครงการขยายกำลังการผลิตเอทิลีนจำนวน 300,000 ตัน จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้บริษัทมีผลกำไรเติบโตเพิ่มขึ้นอีก 58% เมื่อเทียบกับปี 2547 นอกจากนี้แล้วบริษัทยังมีโครงการ EO/EG, การขยายกำลังการผลิตด้วยวิธีขยายคอขวด (Debottlenecking) และ โครงการฟีนอล ซึ่งจะ เป็นโครงการที่ช่วยเพิ่มศักยภาพการทำกำไรของบริษัท หลังจากปี 2548 เป็นต้นไป

ราคาหุ้นในปัจจุบันยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐาน โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 15.3 เท่า และมี Upside อยู่ 44% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 75 บาท ตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ **ทยอยสะสม**

Financial ratios	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,617	13,242	17,946	18,332	23,697
EBITDA (Btmn)	2,028	1,768	3,034	4,077	5,732
Normalised earnings (Btmn)	201	(10)	1,478	2,797	4,406
Earnings (Btmn)	(109)	132	1,407	2,797	4,406
EPS (Bt)	(0.13)	0.12	2.27	3.41	5.37
PER (x)	N.A.	449.6	22.9	15.3	9.7
EV/EBITDA (x)	26.9	39.2	12.1	11.3	8.0
Free cash flow (Btmn)	2,581	(2,240)	(4,398)	2,755	2,313
CF/share (Bt)	2.2	(0.1)	2.9	5.8	5.2
BVPS (Bt)	11.8	10.3	32.4	26.9	31.2
P/BV (x)	4.4	5.0	1.6	1.9	1.7
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	1.9%
Net debt/equity (x)	1.0	0.8	0.2	0.2	0.1
ROA (%)	-0.5%	0.5%	4.3%	8.4%	12.3%
ROE (%)	-1.1%	1.1%	7.0%	12.7%	17.2%

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ 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

#### สาขาพารุคอินทาวน์

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

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
 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  
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

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

#### สาขาศรีนครินทร์

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

#### สาขาทีพาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีพาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
 ราช 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 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 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 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ 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 อาคารลีการ์เดินพลาซ่า  
 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

#### สาขาบางแค

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) 265-631  
 โทรสาร (045) 265-631

#### 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด