

13 ตุลาคม 2547

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC)
ใหม่ : ชื้อ (Strong Buy)
เดิม : ชื้อ (Strong Buy)
กลุ่มเคมีภัณฑ์
คาดไตรมาส 3/47 กำไรยังเติบโตสูงต่อเนื่อง
ราคา
208 บาท
ราคาเป้าหมาย
338 บาท

เราคาดว่า บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 323 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 3.70 บาท เพิ่มขึ้น 253% yoy โดยมีปัจจัยหลักที่สนับสนุนผลการดำเนินงานให้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่องมาจากราคา PVC ที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงในไตรมาสนี้ ทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขาย PVC กับ ราคาวัตถุดิบ Ethylene Dichloride (EDC) หรือที่เรียกว่า Spread Margin เพิ่มสูงขึ้นมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในไตรมาสนี้จึงคาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 15% จาก 11% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

ในไตรมาส 3/47 คาดว่าปริมาณการจำหน่าย PVC จะลดลงเล็กน้อย 15% yoy เป็น 91,000 ตัน จากการที่บริษัทได้ทำการหยุดซ่อมบำรุงโรงงานประจำปีเป็นระยะเวลา 3-4 สัปดาห์ในระหว่างเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการผลิต PVC ลดลงประมาณ 7,000 ตัน/เดือน เหลือ 28,000 ตัน/เดือน ในช่วงเวลาดังกล่าว แต่ในปัจจุบันบริษัทได้กลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังการผลิตตามปกติเป็นที่เรียบร้อยแล้ว

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

TPC income statement

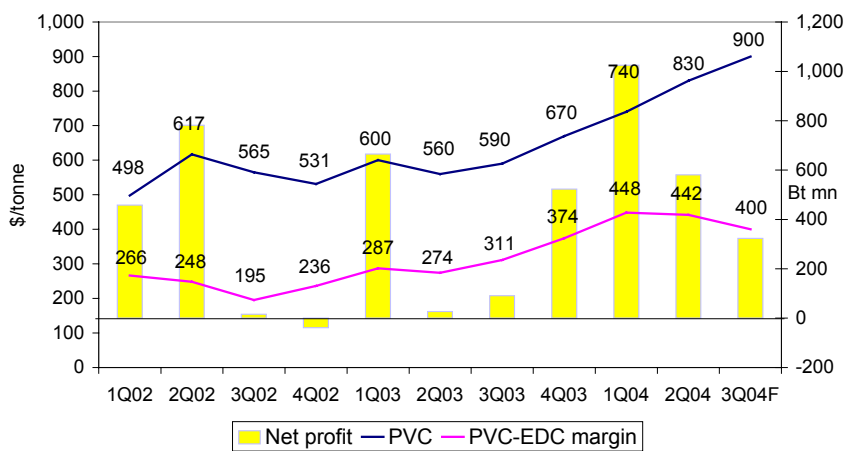
Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	5,640	5,717	(1%)	4,649	21%	17,090	19,735	87%
COGS	4,800	4,527	6%	4,130	16%	13,578	15,415	88%
Gross profit	840	1,190	(29%)	518	62%	3,513	4,319	81%
Gross margin (%)	15%	21%	N.A.	11%	N.A.	21%	22%	N.A.
SG&A	491	455	8%	392	25%	1,365	1,776	77%
EBITDA	613	987	(38%)	389	58%	2,937	3,474	85%
EBITDA margin (%)	11%	17%	N.A.	8%	N.A.	17%	18%	N.A.
Interest expense	45	47	(5%)	65	(31%)	142	192	74%
Net profit before extra items	323	661	(51%)	83	292%	1,988	2,276	87%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	(80)	N.A.	9	N.A.	(58)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	323	581	(44%)	91	253%	1,930	2,276	85%
EPS (Bt) before extra items	3.70	7.56	(51%)	0.94	292%	22.71	26.01	87%
EPS (Bt)	3.70	6.64	(44%)	1.05	253%	22.05	26.01	85%

Source : KELIVE Research estimate

ราคาจำหน่าย PVC เฉลี่ยของบริษัทในไตรมาส 3/47 อยู่ที่ประมาณ 900 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 53% yoy ในขณะที่ราคาวัตถุดิบหลัก EDC ที่ปรับตัวสูงขึ้น 79% yoy เป็น ประมาณ 500 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้ Spread Margin ของบริษัทยังคงเพิ่มสูงขึ้น 29% yoy เป็น 400 เหรียญ/ตัน ดังนั้นเราคาดว่า EBITDA ของบริษัทจะเติบโต 58% yoy เป็น 613 ล้านบาท

เรายังคงมีมุมมองเป็นบวกสำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในไตรมาส 4/47 ของบริษัท โดยมีปัจจัยสนับสนุนผลการดำเนินงานมาจากราคา PVC ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าราคาเฉลี่ย PVC จะอยู่สูงกว่า 900 เหรียญ/ตัน ส่งผลให้เราคาดว่า Spread Margin ของบริษัทจะยังคงอยู่ในระดับสูงเกินกว่า 400 เหรียญ/ตัน อย่างต่อเนื่องในไตรมาสสุดท้ายของปี ปัจจุบันราคา PVC ทรงตัวอยู่ที่ 985 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 47% yoy ในขณะที่ Spread Margin อยู่ที่ 435 เหรียญ/ตัน สูงขึ้น 16% yoy จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิทั้งปีนี้ได้ 2,276 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 26 บาท เพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นถึง 74% yoy

TPC profitability against PVC price



บริษัทจะมีการประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอมติอนุมัติการแตกพาร์จาก 10 บาทเป็น 1 บาทในวันศุกร์นี้ ซึ่งเราคาดว่าจะสามารถเริ่มใช้พาร์ใหม่ได้ภายในสิ้นเดือนนี้ จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งที่เราคาดว่าบริษัทจะทำได้ 34 บาท/หุ้นในปี นี้ ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายปันผลในครึ่งปีหลังได้ 11 บาท/หุ้น หลังจากที่ได้จ่ายปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกไปแล้ว 3 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 6.7%

เราเชื่อว่าแนวโน้มราคาสินค้าปิโตรเคมีขึ้นปลายเช่น PVC จะมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อไปได้อีกในปีหน้าและน่าจะปรับตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดได้ใน 1-2 ปีข้างหน้า ซึ่งแตกต่างกับสินค้าปิโตรเคมีขึ้นต้นที่คาดว่าผ่านระดับสูงสุดไปแล้วในปีนี้ ดังนั้นเรามองว่าราคาหุ้นของผู้ผลิตสินค้าปิโตรเคมีขึ้นปลายยังคงมี Upside อยู่จาก Spread Margin ที่ยังมีโอกาสจะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อีก โดยหุ้นในกลุ่มผู้ผลิตสินค้าปิโตรเคมีขึ้นปลายที่เราให้น้ำหนักการลงทุนมากที่สุด ได้แก่ TPC ซึ่งมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง, ความสามารถในการทำกำไรสูง, อัตราเงินปันผลตอบแทนสูง และราคาหุ้นยังคงมีมูลค่าต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 8.0 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER ของกลุ่มเคมีภัณฑ์ปัจจุบันที่ซื้อขายอยู่ที่ PER 14.8 เท่า และมี Upside อยู่ 63% จากราคาที่เหมาะสมอ้างอิง PER 13 เท่าที่ 338 บาท ดังนั้นเรากำแนะนำเดิม **ซื้อ (Strong Buy)**

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 earinings (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)	135.0	15.0	13.9	8.0	7.5
EV/EBITDA (x)	18.7	10.3	10.0	6.6	5.9
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)	3.2	2.8	2.3	2.0	1.8
DPS (Bt)	1.50	7.00	10.00	14.00	14.00
Dividend yield (%)	0.7%	3.4%	4.8%	6.7%	6.7%
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%

Source : KELIVE Research estimate

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

สาขาพวนันท์อินทรา

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

สาขาศรีนครินทร์

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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ 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

สาขาต่างจังหวัด

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 ถนนจตุรทิศ 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 ถนนมัสยิด 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

สาขางาแฟ

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 ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 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
 อย่างไม่ได้ และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทำ
 ไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความ
 เห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด