

13 ตุลาคม 2547

บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL)

ใหม่ : ซื้อเมื่ออ่อนตัว

เดิม : ซื้อลงทุน

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
ผลประกอบการไตรมาสสามนำผิดหวัง ปรับลดประมาณการลง

ราคา 28.25 บาท บมจ. ทีพีไอ โพลีน (TPIPL) ประกาศผลประกอบการในไตรมาสสามที่น่าผิดหวังอย่างมาก โดยมีกำไรสุทธิเพียง 141 ล้านบาท ถ้าหากไม่รวมรายการพิเศษคือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน จำนวน 382 ล้านบาท จะมีกำไรจากผลการดำเนินงานปกติ 514 ล้านบาท ลดลง 28% จากไตรมาสก่อน และ 50% จากปีก่อน โดยกำไรที่น่าผิดหวังเนื่องจาก ในไตรมาสสามธุรกิจปูนซีเมนต์มีการปรับลดราคาปูนซีเมนต์ลงมาประมาณ 50-100 บาท/ตัน และ คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงานคือ ถ่านหินที่เพิ่มสูงขึ้น รวมถึงต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับตัวสูงขึ้น

นักวิเคราะห์: สุรัชชัย
ประมวลเจริญกิจ
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420
อีเมล :
Surachai.p@kimeng.co.th

ยอดขายในไตรมาสสามเท่ากับ 5,525 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% จากไตรมาสก่อน และ 14% จากปีก่อน เรามองว่าเป็นผลจากราคายในธุรกิจปิโตรเคมี LDPE ที่มีราคาปรับตัวสูงขึ้นมากในไตรมาสสาม คือ มีราคายเฉลี่ยเท่ากับ 1,194 เหรียญ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้น 28% จากไตรมาสก่อน และ 75% จากปีก่อน โดยธุรกิจปิโตรเคมีมีส่วนของยอดขายประมาณ 28%

TPIPL quarterly earning (Btmn)

	3Q04	2Q04	qoq	3Q03	yoy	9M04	yoy	9M/04F
Sales	5,525	5,132	8%	4,838	14%	15,984	14%	75%
Other Income	347	395	-12%	431	-20%	1,134	-10%	73%
COGS	3,500	3,050	15%	2,655	32%	9,431	22%	75%
Depreciation&amortisation	307	308	0%	304	1%	917	-21%	75%
Gross profit	1,718	1,774	-3%	1,879	-9%	5,636	10%	75%
Gross margin (%)	31%	35%	-	39%	-	35%	-	-
SG&A	1,084	952	14%	978	11%	2,892	-8%	77%
SG&A/Sales (%)	20%	19%	-	20%	-	18%	-	-
EBITDA	1,288	1,524	-16%	744	73%	4,795	9%	74%
EBITDA margin (%)	23%	30%	-	15%	-	30%	-	-
Interest expense	481	533	-10%	308	56%	1,416	4%	78%
Equity from subsidiary	14	26	-48%	5	191%	64	512%	nm.
Net profit before extra item	514	710	-28%	1,028	-50%	2,527	34%	73%
Extra item	(372)	(219)	nm.	1,317	nm.	442	-77%	100%
Net profit	141	490	-71%	2,345	-94%	2,968	-22%	76%
EPS (Bt) before extra item	0.65	0.90	-28%	2.11	-69%	3.21	-17%	73%
EPS (Bt)	0.18	0.62	-71%	4.81	-96%	3.77	-51%	76%

Source : TPIPL / Note: COGS does not include depreciation and amortisation

อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดลงเหลือเพียง 31% เทียบกับไตรมาสสอง 35% และ ปีก่อน 39% อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดลงมากเรามองว่าเป็นผลจาก (1) ทาง TPIPL มีการปรับลดราคาขายปูนซีเมนต์ลงในไตรมาสสามประมาณ 50-100 บาท/ตัน (2) ได้รับผลกระทบจากต้นทุนพลังงาน คือ ถ่านหิน ซึ่งคิดเป็น 30% ของต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น (3) ในไตรมาสสามมีการปิดซ่อมบำรุงเตาเผาซึ่งก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในต้นทุนการผลิต และ (4) ธุรกิจปิโตรเคมียังได้รับผลกระทบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก

เพื่อสะท้อนถึงผลประกอบการที่น่าผิดหวังติดต่อกันมาสองไตรมาส และ ต้นทุนพลังงานที่เพิ่มสูงขึ้น เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติในปีนี้ลง 12% เหลือ 3,452 ล้านบาท ปีหน้าลง 28% เหลือ 3,404 ล้านบาท ภายได้เงื่อนไข P/E ประมาณ 10 เท่า ดังนั้น เราจึงปรับลดราคาเหมาะสมลงเหลือ 44 บาท จากเดิม 48 บาท

สำหรับแนวโน้มในระยะยาว เรายังคาดหมายว่า ธุรกิจปูนซีเมนต์ และ คอนกรีตผสมเสร็จ ของ TPIPL จะยังมีแนวโน้มที่เติบโตตามการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยการเติบโตของอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์จะขยายตัวเป็น 1.5 เท่า ของการเติบโตทางเศรษฐกิจ รวมถึงการขยายตัวของภาคก่อสร้าง ทั้งภาครัฐบาลและเอกชน โดยเฉพาะการเน้นมาขายในประเทศมากขึ้นซึ่งมีราคาสูงกว่าราคาส่งออกมาก

ราคาปัจจุบัน 28.25 บาท ซื้อขายที่ค่อนข้างต่ำ เพราะมีค่า P/E (ไม่รวมรายการพิเศษ) ปี 2547 ที่ต่ำเพียง 6.4 เท่า, EV/EBITDA 8.1 เท่า, P/BV 0.6 เท่า เราประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 44 บาท ภายได้ P/E เท่ากับ 10 เท่า เนื่องจากผลประกอบการไตรมาสสามน่าผิดหวังอย่างมาก เราจึงปรับลดคำแนะนำเป็น "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" จากเดิม "ซื้อลงทุน"

TPIPL earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	15,542	14,462	19,016	21,251	22,540	23,667
EBITDA (Btmn)	3,639	2,976	6,103	6,500	7,627	8,008
Normalised earnings (Btmn)	(1,647)	(1,091)	2,811	3,457	3,404	3,855
Extra items (Btmn)	4,169	(400)	1,955	442	-	-
Earnings (Btmn)	2,522	(1,491)	4,766	3,899	3,404	3,855
Normalised EPS (Bt)	(3.25)	(2.15)	5.74	4.40	4.33	4.90
EPS (Bt)	4.97	(2.94)	9.74	4.96	4.33	4.90
Normalised PER (x)	NM	NM	4.9	6.4	6.5	5.8
PER (x)	5.7	N.A.	2.9	5.7	6.5	5.8
EV/EBITDA (x)	17.9	21.6	9.7	8.1	6.3	5.6
BVPS (Bt)	30.0	24.8	45.2	47.2	51.5	56.4
P/BV (x)	0.9	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5
Net debt/equity (x)	3.3	4.0	2.1	0.8	0.6	0.5
ROA (%)	3.5%	-2.2%	7.0%	5.4%	4.7%	5.4%
ROE (%)	15.7%	-10.7%	27.5%	13.2%	8.8%	9.1%
No. of Shares (mn)	508	508	489	787	787	787

Source : TPIPL / KELIVE Research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
กรุงเทพฯ 10200
โทร 0-2225-0242
โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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

สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)
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

สาขาสมุทรสงคราม

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
ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า
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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
ยวงศ์ 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 ถนนจุติอุทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

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

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ 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 ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
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
อำเภอมือง 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 ตำบลศรีสุข อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด