

19 ตุลาคม 2547

บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO)

 ใหม่ : ถือ
เดิม : ซ้อ

**กลุ่มอาหารและ
เครื่องดื่ม**
คาดการณ์ไตรมาส 3/47 ลดลง 39% yoy ปรับลดคำแนะนำจาก “ซ้อ” เป็น “ถือ”

เราคาดว่า บมจ. น้ำมันพืชไทย (TVO) จะประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรปกติเท่ากับ 40 ล้านบาท หรือ 0.08 บาท/หุ้น ลดลง 39% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (yoy) และ 81% จากไตรมาสก่อน (qoq) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเหลือแค่ 3.3% จากไตรมาส 3/46 อยู่ที่ 5.3% และไตรมาสก่อนอยู่ที่ 10.5% เนื่องจากไตรมาสนี้บริษัทมีต้นทุนวัตถุดิบในราคาสูงขณะที่ราคาขายในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวลดลงถึง 20%

ราคา
11.80 บาท
ราคาเป้าหมาย
12.00 บาท

เราคาดว่ายอดขายในไตรมาสนี้จะเติบโต 9% yoy เป็น 3,624 ล้านบาท จากการที่ TVO มีการขยายกำลังการผลิตในส่วนของโรงสกัดน้ำมัน จึงทำให้มีอัตราการใช้กำลังการผลิตในส่วนของโรงกลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 80%

ในช่วงไตรมาส 3 ราคาเมล็ดถั่วเหลืองลดลงจากราคาตลาดเฉลี่ยไตรมาส 2 อยู่ที่ 14.43 บาท เป็น 11.20 บาท ช่วงไตรมาส 3 จึงเป็นช่วงทศวรรษที่บริษัทมีต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองอยู่ในระดับสูง ในขณะที่ราคาขายสินค้าปรับตัวลงตามราคาวัตถุดิบ โดยราคาขายน้ำมันถั่วเหลืองเฉลี่ยลดลง 8% qoq เป็น 33.66 บาท และราคาขายกากถั่วเหลืองเฉลี่ยลดลงถึง 22% qoq มาอยู่ที่ 11.53 บาท

นักวิเคราะห์: คาวลี ซีรอกีสักคัลกุล

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1470

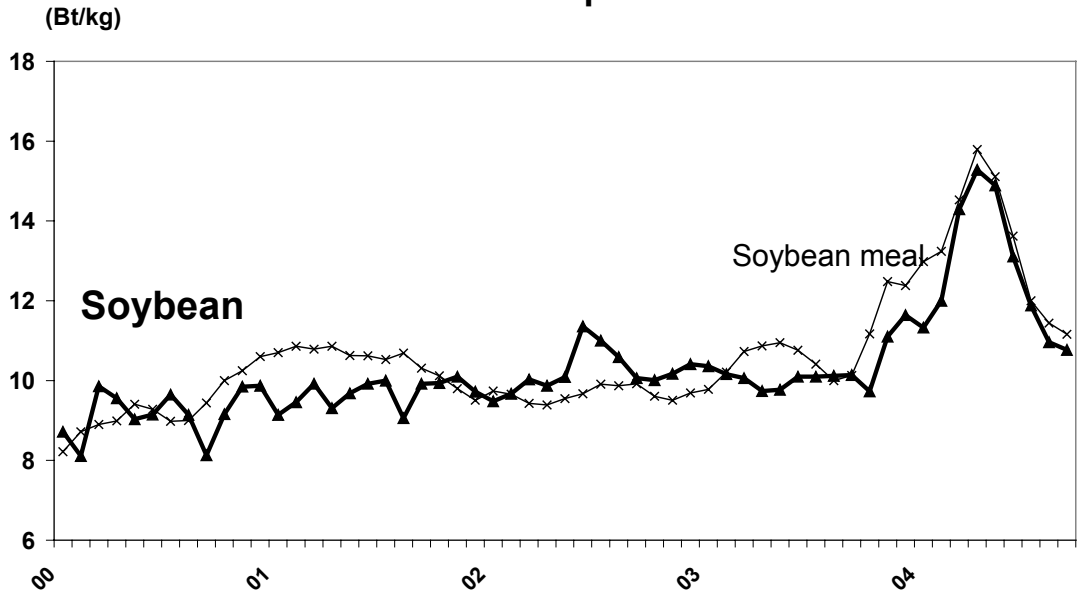
Daowadee.t@kimeng.co.th

Figure 1: Quarterly income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M03	2004F	9M/FY04F
Sales	3,624	3,848	(6%)	3,317	9%	10,509	13,702	77%
COG	3,504	3,444	2%	3,143	12%	9,672	12,423	78%
Gross margin (%)	3.3%	10.5%	N.A.	5.3%	N.A.	8.0%	9.3%	N.A.
SG&A	72	111	(35%)	87	(17%)	263	473	56%
EBITDA	133	378	(65%)	255	(48%)	412	910	45%
Interest expense	10	11	(10%)	15	(34%)	35	67	52%
Normalised profit	40	217	(81%)	66	(39%)	448	587	76%
Net profit	40	210	(81%)	66	(39%)	440	587	75%
EPS (Bt)	0.08	0.43	(81%)	0.14	(39%)	0.90	1.20	75%

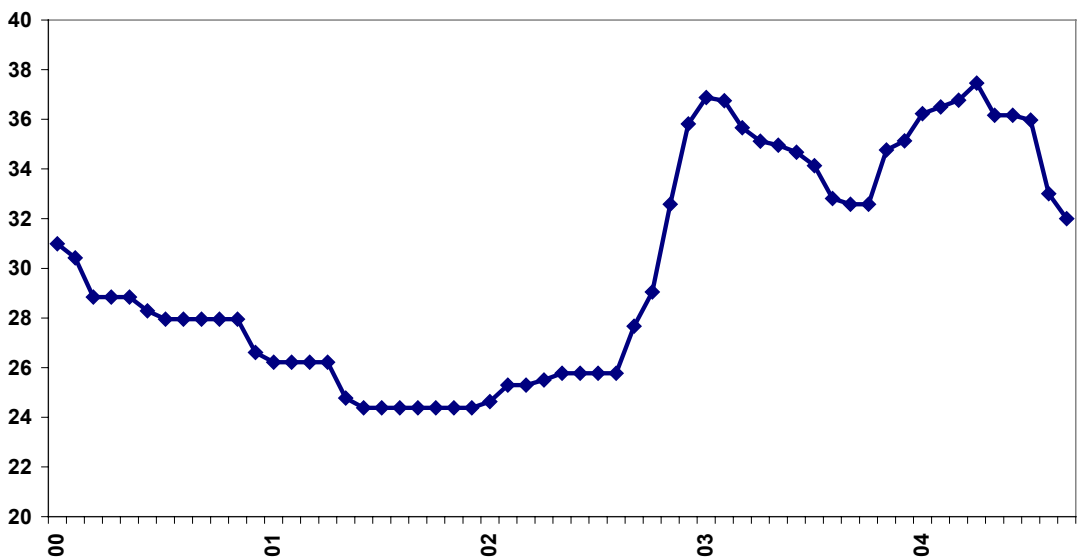
Source: TVO reports and KELIVE Research estimates

Domestic price



Source : Department of Internal Trade

Soybean oil (Bt/kg)



Source: Department of internal trade

ตามประกาศการ ใตรมาส 3/47 ของเราจะได้งวด 9 เดือนมีกำไรปกติเท่ากับ 448 ล้านบาท (0.90 บาท/หุ้น) หรือคิดเป็นประมาณ 76% ของประมาณกำไรทั้งปีที่เราปรับใหม่ โดยเราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 47 ลง 15% จาก 693 ล้านบาท เป็น 587 ล้านบาท (1.20 บาท/หุ้น) เนื่องจากเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทั้งปีจะลดลงจาก 10% มาเป็น 9%

อย่างไรก็ดีเราเชื่อว่าบริษัทจะยังคงสามารถจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น่าดึงดูดใจ ซึ่งเราคาดว่า TVO จะจ่ายเงินปันผลจากงวดผลการดำเนินงานปี 2547 ที่หุ้นละ 0.85 บาท (บริษัทได้มีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้วหุ้นละ 0.50 บาท) ซึ่งคิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนที่ 7.2%

เราปรับลดราคาเหมาะสมจากเดิม 16.90 บาท เป็น **12.00 บาท** โดยอิง PER ปี 47 ที่ 10 เท่า ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายที่ PER ปี 47 และ 48 ที่ 9.9 เท่า และ 7.4 เท่า ตามลำดับ ถึงแม้ว่าราคาหุ้นจะมีส่วนต่างจากราคาเหมาะสมที่เราปรับใหม่แค่ 1.7% แต่เราเชื่อว่าอัตราเงินปันผลตอบแทนในระดับสูงยังน่าดึงดูดใจ และอัตรากำไรของธุรกิจยังมีโอกาสที่จะปรับตัวดีขึ้นเมื่อราคาวัตถุดิบและราคาสินค้ามีทิศทางที่ชัดเจน ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” สำหรับหุ้น TVO

Figure 2: Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	8,975	8,598	12,534	13,702	14,089
EBITDA (Btmn)	688	835	1,154	1,113	1,418
Normalised earnings (Btmn)	322	464	622	587	778
Earnings (Btmn)	355	432	642	587	778
EPS (Bt)	1.74	2.00	1.31	1.20	1.59
PER (x)*	6.8	5.9	9.0	9.9	7.4
EV/EBITDA (x)*	5.7	6.2	7.6	6.7	4.9
Free cash flow (Btmn)	173	(926)	(782)	1,755	983
CF/share (Bt)	1.6	(1.7)	(1.0)	4.3	2.4
BVPS (Bt)	7.6	8.6	4.5	4.9	5.7
P/BV (x)*	1.5	1.4	2.6	2.4	2.1
DPS (Bt)	1.11	3.22	0.79	0.85	0.95
Dividend yield (%)	9.4%	27.3%	6.7%	7.2%	8.1%
Debt equity ratio	1.0	1.5	1.4	1.2	0.9
Net debt/equity (X)	1.0	1.4	1.4	0.7	0.4
ROA (%)	9%	10%	11%	8%	10%
ROE (%)	23%	25%	32%	25%	30%
Gross margin (%)	9%	11%	10%	9%	11%

Source: TVO report and KELIVE Research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดิศยามพลาซ่า 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

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

สาขาสุมทระครวม

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
ถนนวิภา 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 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 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

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
ถนนพลาซ่า ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
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

สาขางา่ง

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแก ชั้น 8 ถนน
เพชรเกษม แขวงบางแกเหนือ เขตบางแก
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 ถนนมนตรีย์ ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาลอบสราษธานี

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

สาขาสุมทระครวม

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) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับที่คนส่วนมากของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้นำการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของงานการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด