

20 ตุลาคม 2547

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC)

 ใหม่ : ชื้อ
 เดิม : ชื้อ

กลุ่มเคมีภัณฑ์
ไตรมาส 3/47 กำไรเติบโตสูงดีกว่าคาด เนื่องจากเลื่อนปิดซ่อมบำรุงประจำปี

ราคา 210 บาท
ราคาเป้าหมาย 310 บาท

บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ (TPC) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 421 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 4.81 บาท เพิ่มขึ้น 360% yoy คิดว่าที่เราคาดไว้มาก เนื่องจากบริษัทได้มีการเลื่อนการปิดซ่อมบำรุงโรงงานประจำปีที่เคยคาดว่าจะปิดในช่วง เดือนกรกฎาคม-สิงหาคมไปเป็นเดือนพฤศจิกายน สำหรับปัจจัยหลักที่สนับสนุนผลการดำเนินงานให้มีการเติบโตอย่างโดดเด่นมาจากราคา PVC ที่พลิกกลับตัวมาอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอีกครั้งหลังจากที่อ่อนตัวลงไป ไตรมาส 2/47 ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างราคาขาย PVC กับ ราคาวัตถุดิบ Ethylene Dichloride (EDC) หรือที่เรียกว่า Spread Margin เพิ่มสูงขึ้นมาก เมื่อเทียบกับไตรมาสเดียวกันของปีก่อน ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทในไตรมาสนี้จึงเพิ่มสูงขึ้นเป็น 14% จาก 11% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

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

ราคาจำหน่าย PVC เฉลี่ยของบริษัทในไตรมาส 3/47 อยู่ที่ประมาณ 836 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 42% yoy ซึ่งส่งผลให้รายได้ยังคงเติบโต 38% yoy ในขณะที่ราคาวัตถุดิบหลัก EDC ปรับตัวสูงขึ้น 65% yoy เป็น ประมาณ 459 เหรียญ/ตัน ส่งผลให้ต้นทุนการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น 34% yoy จากผลดังกล่าวทำให้ Spread Margin ของบริษัทยังคงเพิ่มสูงขึ้น 21% yoy เป็น 377 เหรียญ/ตัน ซึ่งทำให้บริษัทสามารถทำ EBITDA ได้เติบโตถึง 83% yoy เป็น 711 ล้านบาท

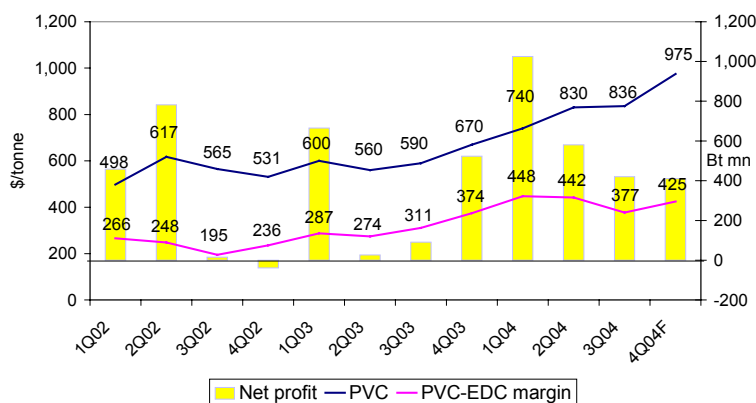
TPC income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04	FY04F	%
Sales	6,431	5,717	12%	4,649	38%	17,882	23,438	76%
COGS	5,554	4,527	23%	4,130	34%	14,331	18,819	76%
Gross profit	878	1,190	(26%)	518	69%	3,551	4,619	77%
Gross margin (%)	14%	21%	N.A.	11%	N.A.	20%	20%	N.A.
SG&A	416	455	(9%)	392	6%	1,290	1,875	69%
EBITDA	711	987	(28%)	389	83%	3,035	3,759	81%
EBITDA margin (%)	11%	17%	N.A.	8%	N.A.	17%	16%	N.A.
Interest expense	48	47	1%	65	(26%)	145	192	76%
Net profit before extra items	440	661	(34%)	83	433%	2,104	2,521	83%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(19)	(80)	N.A.	9	N.A.	(77)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	421	581	(28%)	91	360%	2,027	2,521	80%
EPS (Bt) before extra items	5.02	7.56	(34%)	0.94	433%	24.04	28.81	83%
EPS (Bt)	4.81	6.64	(28%)	1.05	360%	23.16	28.81	80%

Source : KELIVE Research estimate

ผู้บริหารได้เปิดเผยว่าแนวโน้มราคาของ PVC ใกล้เคียงปรับตัวเข้าสู่ระดับ 1,000 พันเหรียญ/ตันในช่วงปลายปี ตามความต้องการสินค้าที่ยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่ราคาของ EDC คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นจากระดับปัจจุบันเท่าไรนัก โดยบริษัทได้มีการขาย PVC ในเดือนพฤศจิกายนไปในราคาเฉลี่ย 970 เหรียญ/ตัน ซึ่งทำให้เราเชื่อว่า Spread Margin ในไตรมาส 4/47 น่าจะขึ้นได้ที่ระดับ 400 เหรียญ/ตัน สำหรับปริมาณการจำหน่าย PVC ในไตรมาส 4/47 จะไม่ได้รับผลกระทบมากนักจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน VCM หน่วย 2 ในเดือนพฤศจิกายน เนื่องจากบริษัทได้มีการนำเข้า VCM ที่มีราคาต่ำกว่าในปัจจุบัน มาสำรองไว้ตั้งแต่เดือนสิงหาคม เพื่อผลิต PVC ในช่วงที่โรงงาน VCM ปิดซ่อมบำรุง

TPC profitability against PVC price



Source : KELIVE Research estimate

เรามีการปรับประมาณการผลกำไรทั้งปีของบริษัทในปี 2547 และ 2548 เพิ่มขึ้น 11% และ 12% ตามลำดับ เนื่องจากผลกำไรในงวด 9 เดือนของบริษัทคิดเป็นถึง 85% ของประมาณการกำไรสุทธิในปีนี้เดิมที่เราทำประมาณการไว้ที่ 2,276 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 26 บาท เนื่องจากแนวโน้มราคา PVC และ Spread Margin ที่ยังคงอยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องในไตรมาสสุดท้ายของปี ปัจจุบันราคา PVC ทรงตัวอยู่ที่ 975 เหรียญ/ตัน เพิ่มขึ้น 46% yoy ในขณะที่ Spread Margin อยู่ที่ 425 เหรียญ/ตัน สูงขึ้น 14% yoy ดังนั้นเราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรปกติในไตรมาส 4/47 ได้ไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท และรวมทั้งปีจะสามารถทำกำไรสุทธิได้ 2,521 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น 29 บาท เพิ่มขึ้น 93% yoy

Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	2,276	2,521	11%
2005F	2,418	2,708	12%

Source : KELIVE Research estimate

จากการปรับประมาณการผลกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้น ทำให้เราได้มีการปรับราคาที่เหมาะสมของบริษัทด้วย โดยก่อนหน้านี้เราได้ประเมินราคาที่เหมาะสมของบริษัทอ้างอิง PER 13 เท่า แต่เพื่อเป็นการระมัดระวังมากขึ้นบวกกับการเติบโตของผลกำไรในปีหน้าซึ่งไม่สูงนักเนื่องจากกำลังการผลิตของบริษัทที่ผลิตเต็มกำลังการผลิตแล้ว และ Spread Margin เฉลี่ยของปีหน้าที่เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากปีนี้ก็ไม่มากนักเนื่องจากในปีนี้นับบริษัทได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบที่เก็บสต็อกในราคาต่ำมาผลิตขายในช่วงไตรมาสแรกค่อนข้างมาก ซึ่งคาดว่าจะไม่ได้เห็นในปีหน้า ดังนั้นเราจึงประเมินราคาที่เหมาะสมใหม่ของบริษัทในปีหน้าโดยอ้างอิง PER 10 เท่า จะได้ราคาที่เหมาะสมของปี 2548 ที่ 310 บาท

เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัท ได้มีมติอนุมัติการแตกพาร์จาก 10 บาทเป็น 1 บาท ซึ่งเราคาดว่า จะสามารถเริ่มใช้พาร์ใหม่ได้ภายในสิ้นเดือนนี้ ซึ่งเราคาดว่าหลังแตกพาร์แล้วหุ้นของบริษัทจะมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงขึ้นและจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งที่เราคาดว่าบริษัทจะทำได้ 28 บาท/หุ้นในปี นี้ ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครึ่งปีหลังได้ 11 บาท/หุ้น หลังจากที่ได้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกไปแล้ว 3 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนทั้งปีที่ 6.7%

ราคาของผลิตภัณฑ์ PVC มีการปรับตัวของราคาขึ้นที่เร็วที่สุดเมื่อเทียบกับราคาของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีชนิดอื่นเช่น ราคาเอทิลีน, โพรพิลีนและราคาเม็ดพลาสติกจำพวกโพลีเอทิลีน, โพลีโพรพิลีน ในขณะที่ความต้องการสินค้าก็มีอยู่ในระดับสูง ดังนั้นเราเชื่อว่าราคาของผลิตภัณฑ์ PVC ยังมีโอกาสที่จะปรับตัวสูงขึ้นได้อีกใน 1-2 ปีข้างหน้า โดยราคาสูงสุดของ PVC ในอดีตอยู่ที่ประมาณ 1,100-1,200 เหรียญ/ตัน ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 7.3 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER ของกลุ่มเคมีภัณฑ์ปัจจุบันที่ซื้อขายอยู่ที่ PER 14 เท่า และมี Upside อยู่ 48% จากราคาที่เหมาะสมอ้างอิง PER 10 เท่าที่ 310 บาท (ราคาเป้าหมายก่อนแตกพาร์) ดังนั้นเรากำแนะนำเดิม **ซื้อ**

TPC's earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	13,695	16,009	18,063	23,438	24,948
EBITDA (Btmn)	1,411	2,505	2,509	3,759	3,907
Normalised earnings (Btmn)	(465)	1,198	1,278	2,521	2,708
Earnings (Btmn)	135	1,217	1,306	2,521	2,708
EPS (Bt)	1.54	13.91	14.93	28.81	30.95
PER (x)	136.3	15.1	14.1	7.3	6.8
EV/EBITDA (x)	18.8	10.4	10.0	6.3	5.5
Free cash flow (Btmn)	282	906	1,393	2,431	3,270
CF/share (Bt)	9.2	16.5	21.7	28.2	37.4
BVPS (Bt)	65.4	75.4	90.6	105.4	122.3
P/BV (x)	3.2	2.8	2.3	2.0	1.7
DPS (Bt)	1.50	7.00	10.00	14.00	14.00
Dividend yield (%)	0.7%	3.3%	4.8%	6.7%	6.7%
Net debt/equity (x)	1.4	1.2	0.9	0.6	0.3
ROA (%)	0.8%	6.9%	7.4%	13.9%	15.3%
ROE (%)	2.4%	19.8%	18.0%	29.4%	27.2%

Source : KELIVE Research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี 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

สาขาพวนอินทรา

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

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ 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

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 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 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ 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 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 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

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 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