



กระแสหลักทรัพย์

● TASC0 : เต็มไปด้วยความหวังต่อแนวโน้มในปี 2024

แนวโน้มใน 4Q เป็นบวกน้อยลง แต่เรายังคงมองโลกในแง่ดีในปี 2024F

การประชุมนักวิเคราะห์ของ TASC0 ทำให้เรารู้สึกสับสน ดูเหมือนว่าการเจรจากับ PDVSA (บริษัทน้ำมันแห่งชาติของเวเนซุเอลา) เกี่ยวกับการซื้อน้ำมันดิบหลังจากการยกเลิกการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ จะใช้เวลาระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตาม เรายังเชื่อว่า TASC0 จะสามารถจัดหาน้ำมันดิบบางส่วนจาก PDVSA ได้ในช่วงระยะเวลาผ่อนปรนการคว่ำบาตร ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถสร้างสินค้าคงคลังขึ้นมาใหม่ได้ และทำให้ปริมาณการขายและกำไรเพิ่มขึ้นในปี 2024F การเติบโตที่คาดหวังของยอดขายในประเทศที่มีอัตรากำไรสูงซึ่งเป็นผลมาจากความล่าช้าด้านงบประมาณการคลังของรัฐบาลไทยในปีงบประมาณ 2024 น่าจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนสำหรับ 2Q24F อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรใน 4Q จะลดลงอย่างมาก YoY (ความล่าช้าในการขนส่งน้ำมันดิบ) แต่จะดีขึ้น QoQ (การฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น) ทั้งนี้ คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เงื่อนไขการซื้อน้ำมันดิบจาก PDVSA อาจไม่เอื้ออำนวยเนื่องจากมีความต้องการสูง

บริษัทเปิดเผยว่าหลังจากการยกเลิกการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ต่อเวเนซุเอลา มีความต้องการน้ำมันดิบของ PDVSA เป็นจำนวนมาก ดังนั้นอาจต้องใช้เวลา TASC0 ซึ่งระงับการซื้อมาเกือบ 3 ปีแล้วจึงต้องใช้เวลาในการเจรจาข้อกำหนดและเงื่อนไขกับ PDVSA ความต้องการที่สูงนี้ยังหมายความว่าข้อกำหนดและเงื่อนไขใหม่อาจไม่ดีเท่ากับมาตรการคว่ำบาตรล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า TASC0 จะซื้อน้ำมันดิบบางส่วนจาก PDVSA ได้สำเร็จในช่วงผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตร

เป้าหมายการขายในปี 2023F ที่ลดลงจากการซื้อน้ำมันดิบที่ลดลง

การจัดซื้อน้ำมันดิบในปีนี้มีอุปสรรคบางประการ เนื่องจากบริษัทแพ้การประมูลสินค้ารอบที่ 4 (จากโคลอมเบีย) ในขณะที่สินค้ารอบที่ 3 (ปริมาณคงเหลือ 0.92 บาร์เรล) ล่าช้าตั้งแต่เดือนพฤศจิกายนถึงธันวาคม ดังนั้น TASC0 จึงลดแผนการซื้อลงเหลือเพียง 3 (จาก 4) รอบ และลดเป้าหมายการขายลงเล็กน้อยจาก 1.2 เหลือ 1.15 ล้านตัน สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่าสินค้าคงคลังน้ำมันดิบในปัจจุบันควรจะเพียงพอสำหรับการผลิตจนถึงเดือนกุมภาพันธ์/มี.ค. แม้ว่านี่หมายความว่าปริมาณการขายใน 4Q23F น่าจะทรงตัว QoQ แต่เรายังคงคาดว่ากำไร 4Q23F จะกลับมาดีตัว QoQ จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น เนื่องจากการขนส่งน้ำมันดิบใน 3Q ของบริษัทมีความมุ่งมั่นในราคาที่สูงขึ้นที่ราคาน้ำมันดิบจะสูงขึ้น ในขณะที่ราคายางมะตอยเพิ่มขึ้น 6% จาก cUS\$452/t ใน 3Q เป็น US\$478/t ในเดือนพฤศจิกายน เราประเมินกำไรหลักใน 4Q เบื้องต้นที่ 401 ล้านบาท ลดลง 70% YoY แต่เพิ่มขึ้น 77% QoQ

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมที่ 25.00 บาท

เราปรับลดกำไรปี 2023F ลง 10% เพื่อสะท้อนถึงปริมาณการขายที่ลดลงเนื่องจากการซื้อน้ำมันดิบที่ลดลง แต่ยังคงประมาณการปี 2024-25F ของเราไว้ไม่เปลี่ยนแปลงส่วนใหญ่ ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมของเราที่ 25.00 บาท ซึ่งคำนวณจาก PER ที่ 11 เท่า ปี 2024F (จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของหุ้น) จึงยังคงอยู่ เมื่อพิจารณา upside ที่ 34% และคาดว่ากำไรจะแข็งแกร่งในปี 2024F เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ TASC0 ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญคือ ปริมาณการขายยางมะตอย ราคาและส่วนต่างราคาที่สูงกว่าที่คาดไว้ ■

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **“Company Report”** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 พฤศจิกายน 2566



กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	27,053	33,401	31,144	45,190	39,349
EBITDA (THBm)	3,921	4,504	4,482	5,784	5,147
Net profit (THBm)	2,220	2,367	2,475	3,591	3,091
Net Profit (% chg from prev)	<i>nm.</i>	<i>nm.</i>	-10.4	0.2	0.1
EPS (THB)	1.41	1.50	1.57	2.27	1.96
EPS (% YoY)	-38.2	6.6	4.6	45.1	-13.9
EPS vs Cons (%)	<i>nm</i>	<i>Nm</i>	-13.8	16.4	1.7
PER (X)	13.7	11.3	11.9	8.2	9.5
Yield (%)	5.6	6.7	6.7	6.7	6.7
P/BV (X)	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (X)	8.5	6.3	6.4	5.3	5.1
ROE (%)	14.7	15.0	15.0	20.5	16.3

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 พฤศจิกายน 2566