



กระแสหลักทรัพย์

● TASC0 : ยืนยันความอ่อนตัวใน 2H และหวังว่าจะดีขึ้นในปี 2024

คงคำแนะนำ “ถือ” ตามที่เราคาด 2H จะอ่อนตัวและดีขึ้นในปี 2024F

ข้อมูลจากการประชุมนักวิเคราะห์ของ TASC0 ยืนยันมุมมองของเราว่าผลประกอบการในช่วง 2H ของบริษัทน่าจะอ่อนตัวลง HoH จากยอดขายในประเทศที่ลดลงและอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ความล่าช้าที่คาดไว้ในงบประมาณปีงบประมาณ 2024 ของรัฐบาลไทยมีแนวโน้มที่จะผลักดันอุปสงค์ในประเทศที่มีอัตรากำไรสูงจาก 4Q23 เป็น 2Q24 ดังนั้นเราคาดว่ากำไรใน 2H23 จะชะลอลงก่อนที่จะฟื้นตัวในปี 2024F คงแนะนำ “ถือ”

ยังคงเป้าหมายการขายที่ 1.2 ล้านตัน

บริษัทยืนยันยึดตามแผนที่จะซื้อน้ำมันดิบจำนวน 4 บรรทุกสินค้าในปีนี้ การขนส่งน้ำมันดิบครั้งที่ 2 (ปริมาณคงเหลือ 0.93 ล้านบาร์เรล) มาถึงในเดือนสิงหาคมตามแผนที่วางไว้ ในขณะที่สินค้าครั้งที่ 3 (ปริมาณตกค้าง 0.92 ล้านบาร์เรล) คาดว่าจะมาถึงในเดือนพฤศจิกายน ตามด้วยสินค้าครั้งที่ 4 (คาดว่าจะเป็น้ำมันดิบจากโคลอมเบียที่ปริมาณ c0.2 ล้าน bbl) ในช่วงปลายเดือนธันวาคมหรือต้น 1Q24 ทั้งนี้ สินค้าคงคลังน้ำมันดิบในปัจจุบันเพียงพอสำหรับการผลิตจนถึงกลางเดือนธันวาคม ดังนั้นบริษัทจึงยังคงเป้าหมายปริมาณการขายในปีไว้ที่ 1.2 ล้านตัน

คาดผลประกอบการ QoQ อ่อนตัวสำหรับ 3Q (แต่ยังคงสูงกว่า YoY) ก่อนฟื้นตัวในปี 2024

งบประมาณการคลังปีงบประมาณ 2024 มีแนวโน้มที่จะล่าช้าและส่งผลให้ความต้องการยางมะตอยเพิ่มขึ้นจาก 4Q23 เป็น 2Q24 ดังนั้นยอดขายในประเทศใน 2H จึงมีแนวโน้มที่จะลดลง HoH (นอกเหนือจากผลกระทบตามฤดูกาล) เนื่องจากโดยปกติแล้วยอดขายในประเทศจะให้อัตรากำไรสูง ผลประกอบการในช่วง 2H จึงควรต่ำกว่า HoH อย่างแน่นอน ข่าวดีก็คือการจัดส่งน้ำมันดิบใน 3Q ของบริษัทมีความมุ่งมั่นในราคาที่ดีขึ้น ซึ่งก่อนที่ราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวขึ้นสู่ระดับปัจจุบัน ในขณะที่ราคายางมะตอยก็ปรับตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ดังนั้นอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q ก็น่าจะยังดีอยู่ (แม้ว่าจะต่ำกว่า QoQ ก็ตาม) อย่างไรก็ตาม รายได้จากการก่อสร้างน่าจะยังอยู่ในเกณฑ์ดีใน 3Q เนื่องจากโครงการ runway จะแล้วเสร็จ ตามมาด้วยรายได้ที่ลดลงใน 4Q ทั้งนี้ เราประเมินผลประกอบการใน 3Q อยู่ที่ 514 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.9% YoY แต่ลดลง 30.9% QoQ (+35% YoY, -32% QoQ หากไม่รวมรายการพิเศษ) อ้างอิงจาก: 1) ประมาณการยอดขายลดลง 14% YoY และ 12% QoQ (ส่วนใหญ่มาจากยอดขายในประเทศที่ลดลง) และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นโดยประมาณ 13% เพิ่มขึ้น YoY จาก 9.7% แต่ลดลง QoQ จาก 15.2% (ครบกำหนด เพื่อลดยอดขายภายในประเทศที่มีอัตรากำไรสูง)

คงคำแนะนำ “ถือ” ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 20.00 บาท

เราคงประมาณการและมูลค่าที่เหมาะสมไว้ที่ 20.00 บาท โดยอิงจาก PER ปี 2023F ที่ 11 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) เราคงคำแนะนำ “ถือ” ไว้เนื่องจากคาดว่าผลประกอบการใน 2H จะชะลอลงก่อนที่จะดีขึ้นในปี 2024 ซึ่งปัจจัยบวกที่สำคัญ ได้แก่ การยกเลิกการคว่ำบาตรเวเนซุเอลา ราคายางมะตอยที่สูงขึ้น และส่วนต่างราคาที่สูงขึ้น ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทความ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

28 กันยายน 2566

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	27,053	33,401	31,838	33,190	34,549
EBITDA (THBm)	3,921	4,504	4,906	4,904	5,063
Net profit (THBm)	2,220	2,367	2,763	2,890	3,022
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	1.41	1.50	1.75	1.83	1.91
EPS (% YoY)	-38.2	6.6	16.8	4.6	4.6
EPS vs Cons (%)	nm	nm	nm	nm	nm
PER (X)	13.7	11.3	9.2	8.8	8.4
Yield (%)	6.5	7.8	7.8	7.8	7.8
P/BV (X)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (X)	8.5	6.3	5.0	4.7	4.3
ROE (%)	14.7	15.0	16.6	16.5	16.4

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Lower sales and margin should result in lower QoQ earnings for 3Q23F

	3Q23F	3Q22	% YoY	2Q23	% QoQ	9M23F	9M22	% YoY
Sales	7,091	8,277	(14.3)	8,057	(12.0)	24,290	23,229	4.6
Cost of Sales	6,169	7,470	(17.4)	6,835	(9.7)	20,406	20,914	(2.4)
Gross Profit	922	806	14.3	1,222	(24.6)	3,885	2,315	67.8
S&A Expenses	324	296	9.5	324	-	967	921	5.0
Interest Expense	36	30	20.0	36	-	103	77	33.0
Equity Income	33	9	252.7	33	-	117	123	(5.0)
Other Incomes	54	56	(3.5)	54	-	138	167	(17.7)
Normalized Profit	514	380	35.1	760	(32.4)	2,496	1,254	99.0
Other Gain / (Loss)	0	129	n.a.	-16	n.a.	-110	59	n.a.
Net Profit	514	509	0.9	744	(30.9)	2,386	1,313	81.8
EPS (Bt)	0.33	0.32	0.9	0.47	(30.9)	1.51	0.83	81.8
			bps YoY		bps QoQ			bps YoY
Gross margin (%)	13.0	9.7	3.3	15.2	-2.2	16.0	10.0	6.0
S&A exp/Sales (%)	4.6	3.6	1.0	4.0	0.5	4.0	4.0	0.0
Norm profit margin (%)	7.2	4.6	2.7	9.4	-2.2	10.3	5.4	4.9
Net profit margin (%)	7.2	6.2	1.1	9.2	-2.0	9.8	5.7	4.2
Sales volume (m tons)	0.00	0.28	n.a.	0.29	n.a.	0.29	0.56	-48.2

Source: 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
 ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

28 กันยายน 2566