

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION

14 กรกฎาคม 2564



### ทิศทางกำไร 2Q64 ยังแข็งแกร่ง

แนวโน้มกำไร 2Q64 ออกมาโดดเด่นมาก แรงหนุนหลักจากรูจิกปิโตรเคมีที่ได้ผลบวกจาก Spread EVA-Ethylene พุ่งขึ้นแรง ขณะที่ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง แม้เผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนและการแข่งขันด้านราคา แต่ชดเชยได้จากการเพิ่มประสิทธิภาพเตาปูน#3 ส่วนธุรกิจโรงไฟฟ้า ทำกำไรสม่ำเสมอและมีการปรับแผนผลิตภายใน ช่วยให้การขายไฟที่มีสัญญา PPA กับ EGAT ทำได้ดีขึ้น

ทิศทางกำไร 2H64 สู้ 1H64 ไม่ได้ เพราะมี New Supply โรงงาน EVA ในจีนเข้ามาแข่งขัน บวกกับผลกระทบหยุดงานก่อสร้างใน กทม.และปริมณฑล แต่เชื่อว่ายังเห็นกำไรเติบโตจากปีก่อน และจะเริ่มเห็นผลบวกมากขึ้นเรื่อยๆ จากโครงการลดต้นทุน ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานมากเกินไป โดยการประเมิน FV ได้รวมค่าเสียหายจากคดีบุกรุกเหมืองเข้าไปแล้ว

## TPIPL

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.71
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.27
Upside (%)	32.76
Dividend Yield (%)	5.85

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2565F
กำไรสุทธิ	1,394	1,498	3,147	2,486	2,742
Norm. Profit	989	3,112	3,147	2,486	2,742
EPS (บาท)	0.07	0.08	0.16	0.13	0.14
DPS (บาท)	0.06	0.06	0.10	0.08	0.06
PER (X)	23.5	21.9	10.4	13.2	12.0
Dividend Yield (%)	3.51%	3.51%	5.85%	4.68%	3.51%
Book Value (บาท)	2.26	2.27	2.37	2.40	2.45
P/BV (X)	0.76	0.75	0.72	0.71	0.70
EV/EBITDA (X)	10.5	11.0	8.1	8.7	8.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 1.62 บาท

แนวต้าน : 1.86/2.22 บาท

### Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.16	na.	nm.
2565F	0.13	na.	nm.

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR  
Anti-corruption Indic. = na.

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION



### คาด 2Q64 กำไรสุทธิ 1,081 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63%YoY

คาดการณ์กำไร 2Q64 โตเด่น ด้วยแรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมี หลัง Spread EVA-Ethylene พุ่งแรงจาก 1Q64 อีกเกือบ 300 USD/ton อยู่ที่ 1400 USD/ton ขณะที่ธุรกิจซีเมนต์เริ่มเห็นผลบวกมากขึ้นจากโครงการปรับปรุงเตาเผา#3 เสร็จตั้งแต่ เม.ย. 64 ช่วยลดต้นทุนถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น ธุรกิจโรงไฟฟ้า คาดกำไรดีขึ้นเล็กน้อย QoQ จากการปรับแผนผลิตภายในเพื่อให้ขายไฟตามสัญญา PPA ได้มากขึ้น ประเมินกำไรสุทธิ 1,081 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63%YoY แต่ลดลง 7%QoQ เนื่องจาก 1Q64 มี FX Gain เข้ามาถึง 141 ล้านบาท

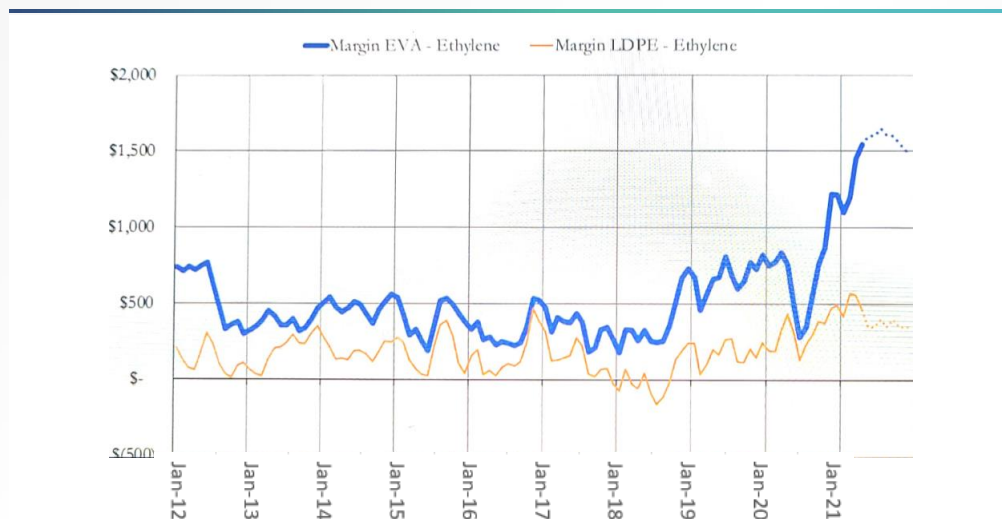
### กำไร 2H64 เริ่มแผ่ว แต่โครงการลดต้นทุนที่ทยอยเสร็จ ช่วยเพิ่มอัตรากำไรในระยะยาว

กำไร 3Q64 อ่อนตัวจาก 2Q64 เพราะจะมี New Supply จากโรงงาน EVA ในจีนเข้ามาแข่งขันทำให้ Spread ปรับตัวลง ประกอบกับธุรกิจซีเมนต์ถูกกระทบจากคำสั่งหยุดกิจกรรมก่อสร้างในกรุงเทพ-ปริมณฑล อย่างไรก็ตามโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพเตาเผาปูน 3 เตาที่เหลือ จะทยอยแล้วเสร็จใน 3Q64 ต่อเนื่องถึง 4Q65 จะช่วยเพิ่มอัตรากำไรในระยะยาว ตามเป้าหมายที่จะลดต้นทุนการผลิต Clinker ลงได้ 1,000 ล้านบาท/ปี

### ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานมากเกินไป แม้รวมค่าเสียหายจากคดีบุกรุกเหมืองแล้ว

ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ภายใต้วิธี Sum of the part ซึ่งได้รวมค่าเสียหายราว 1 พันล้านบาท หาก TPIPL ต้องนำหินปูนไปถมคืนสภาพในคดีบุกรุกทำเหมืองที่ถูกตัดสินให้แพ้ในศาลชั้นต้น ให้ราคาเหมาะสม 2.27 บาท มี Upside 32.76% แนะนำ ซื้อ

### Spread EVA-Ethylene และ LDPE-Ethylene



ที่มา: ICIS Petrochemical

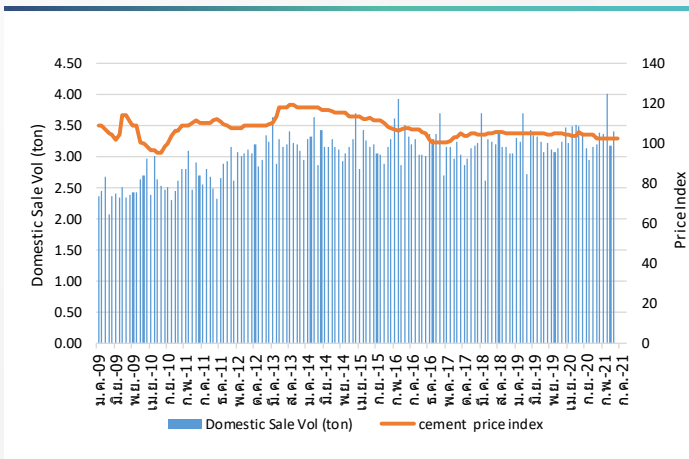


### ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	%QoQ	%YoY	1H64F	1H63	%YoY
ยอดขาย	9,511	9,223	7,977	8,389	8,688	9,018	8,985	0%	13%	18,003	17,200	5%
กำไรขั้นต้น	2,191	2,148	2,153	2,275	2,762	2,782	2,830	2%	31%	5,612	4,301	30%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-1,596	-1,371	-1,195	-1,187	-1,159	-1,318	-1,258	-5%	5%	-2,576	-2,566	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	-486	-451	-503	-516	-544	-558	-570	2%	13%	-1,128	-954	18%
กำไรจากการดำเนินงาน	232	439	583	651	1,439	1,023	1,051	3%	80%	2,074	1,023	103%
กำไรสุทธิ	259	403	663	665	-233	1,164	1,081	-7%	63%	2,245	1,066	111%
รายการพิเศษ	28	-36	79	15	-1,672	141	30	-79%	-62%	171	43	N/A
EPS ( บาทต่อหุ้น )	0.01	0.02	0.03	0.03	-0.01	0.06	0.06	-7%	72%	0.12	0.05	122%
Gross Margin	23.0%	23.3%	27.0%	27.1%	31.8%	30.9%	31.5%			31.2%	25.0%	
SG&A/Sale	-16.8%	-14.9%	-15.0%	-14.2%	-13.3%	-14.6%	-14.0%			-14.3%	-14.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ และดัชนีราคาซีเมนต์



ที่มา: สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, สำนักงานเศรษฐกิจการค้า

### คดีความบุกรุกทำเหมืองของ TPIPL ที่แพ้ในศาลชั้นต้น

คดีหมายเลข	ค่าปรับ ( ล้านบาท )	ดอกเบี้ย	วันที่เริ่มนับดอกเบี้ย	แร้งทุน ( ต้น )	แร้งที่ดิน ( ต้น )
คดีที่ สว.4/2559	4,047	7.50%	24-Jul-14	31,522,374	
คดีที่ สว.5/2559	1,603	7.50%	31-Aug-15	12,484,024	
คดีที่ สว.6/2559	314	7.50%	31-Aug-15	2,447,907	
คดีที่ สว.1/2560	326	7.50%	2-Jun-16		1,220,560
คดีที่ สว.2/2561	67	7.50%	28-Jun-17		249,160
<b>รวม</b>	<b>6,357</b>			<b>46,454,305</b>	<b>1,469,720</b>

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### แผนการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าของ TPIPP

Capacity	2021	2022	2023	2025
Power Plants with Electricity Sales to TPIPL	260 MW TG1: 20 MW TG2: 20 MW TG7: 70 MW TG8: 150 MW	190 MW TG1: 20 MW TG2: 20 MW TG8: 150 MW	190 MW TG1: 20 MW TG2: 20 MW TG8: 150 MW	190 MW TG1: 20 MW TG2: 20 MW TG8: 150 MW
Power Plants with Electricity Sales to EGAT	180 MW (PPA 163 MW) TG3: 20 MW TG5: 60 MW TG4: 30 MW TG6: 70 MW	250 MW (PPA 203 MW) TG3-6: 180 MW TG7: 70 MW	284 MW (PPA 229 MW) TG3-7: 250 MW Korlat: 12 MW SK: 12 MW VSP: 10 MW	392 MW (PPA 319 MW) TG3-7: 284 MW VSP: 9x12 MW 9x10 MW
<b>Total Power Capacity</b>	<b>440 MW</b>	<b>440 MW</b>	<b>474 MW</b>	<b>582 MW</b>

ที่มา: TPIPP

### ประเด็นความเสี่ยง

1. TPIPL ถูกฟ้องร้องโดยกรมอุตสาหกรรมพื้นฐานและการเหมืองแร่ เรียกค่าเสียหาย 6,357 ล้านบาท (ไม่รวมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปี) หรือนำหินปูนไปถมคืนพื้นที่ ซึ่งอยู่ระหว่างดำเนินการในชั้นศาล
2. การเปลี่ยนแปลงของราคากำหนดหินจะกระทบต่อกำไรของ TPIPL หากไม่สามารถปรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้นได้ โดยราคากำหนดหินที่เพิ่มขึ้นทุก 10 เหรียญฯ/ตัน จะทำให้ TPIPL มีต้นทุนเพิ่มขึ้นประมาณ 450 ล้านบาท
3. กำไรหลักของ TPIPL มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าของ TPIPP ซึ่งมีความเสี่ยงจากรายได้ที่ลดลงหลัง Adder 3.5 บ./kWh จะหมดอายุลงสำหรับโรง TG3 ในปี 2565 และ TG5 กับ TG4+TG6 ในปี 2568

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TPIPL

#### งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	34,276	37,988	37,436	38,768
ต้นทุนขาย	24,937	27,274	27,774	28,749
กำไรขั้นต้น	9,339	10,714	9,662	10,020
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,912	5,399	5,326	5,513
ดอกเบี้ยจ่าย	2,015	2,316	2,279	2,243
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,967	1,916	1,914	1,962
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,379	4,915	3,971	4,226
ภาษีเงินได้	-74	369	298	317
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-12	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,498	3,147	2,486	2,742
กำไรจากการดำเนินงาน	3,112	3,147	2,486	2,742
Norm EPS	0.16	0.16	0.13	0.14
การเติบโตของยอดขาย	-7.5%	10.8%	-1.5%	3.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	214.7%	1.1%	-21.0%	10.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27.2%	28.2%	25.8%	25.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.1%	8.3%	6.6%	7.1%

#### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	7,977	8,389	8,688	9,018
ต้นทุนขาย	5,824	6,113	5,925	6,236
กำไรขั้นต้น	2,153	2,275	2,762	2,782
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,195	1,187	1,159	1,318
ดอกเบี้ยจ่าย	503	516	544	558
ค่าใช้จ่ายอื่น	63	64	65	67
รายได้อื่น	559	526	435	531
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,093	1,113	-178	1,578
ภาษีเงินได้	82	89	-290	98
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	349	359	345	316
รายการพิเศษอื่น ๆ	79	15	-1,672	141
กำไรสุทธิ	663	665	-233	1,164
กำไรจากการดำเนินงาน	583	651	1,439	1,023
Norm EPS	0.03	0.03	0.08	0.05
ยอดขาย (QoQ)	-13.5%	5.2%	3.6%	3.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.2%	5.7%	21.4%	0.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	32.8%	11.5%	121.1%	-28.9%

#### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.02	1.05	1.05	1.08
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.59	0.52	0.53	0.54
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.33	9.69	9.68	9.69
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.08	2.55	2.55	2.55
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.91	9.69	9.68	9.69
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.65	1.62	1.58	1.52
Net Gearing	1.01	0.92	0.87	0.82
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	2.4%	1.9%	2.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.1%	6.9%	5.4%	5.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

#### งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,498	3,147	2,486	2,742
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,527	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,124	3,284	3,444	3,604
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	22	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,684	-1,176	182	-467
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11,876	6,655	7,300	7,046
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-11,408	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-11,408	-4,000	-4,000	-4,000
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,342	-1,000	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-1,138	-1,211	-2,019	-1,615
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	5,204	-2,211	-3,019	-2,615
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,672	444	281	431

#### งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>				
ลูกหนี้การค้า	4,676	3,918	3,865	4,001
สินค้าคงเหลือ	11,112	14,890	14,689	15,204
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	486	784	773	800
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	92,925	93,641	94,196	94,592
สินทรัพย์รวม	123,909	129,039	129,573	131,173
เจ้าหนี้การค้า	2,878	3,918	3,865	4,001
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	20,584	20,584	20,584	20,584
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	42,211	41,211	40,211	39,211
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	685	630	627	634
หนี้สินรวม	71,737	73,532	72,412	71,718
ทุนที่ชำระแล้ว	19,181	19,181	19,181	19,181
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,036	10,036	10,036	10,036
กำไรสะสม	14,233	16,168	16,635	17,762
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,554	45,489	45,956	47,083

ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	8,618	10,017	11,205	12,371
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	123,909	129,039	129,573	131,173

#### สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ ( ล้านตัน )	11.60	12.33	12.33	13.18
ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ ( บาท/ตัน )	1,700	1,750	1,750	1,750
ปริมาณการขาย LDPE /EVA( ตัน )	142,200	142,200	142,200	142,200
Gross margin	27.25%	28.20%	25.81%	25.85%
SG&A/Sale	13.9%	13.8%	13.8%	13.8%
Effective tax rate	-2.7%	7.5%	7.5%	7.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส