

กฟผ ไฟล้น
ราคาหุ้นสะท้อนข่าวร้ายไปแล้ว

งวด 2Q62 มีกำไร ไม่ต้องบันทึกเงินขาดเยตาม พสบ. แรงงานจำนวนมาก แนวโน้มธุรกิจหลักดีขึ้น
ต่อเนื่อง แต่มีความเสี่ยงที่อาจต้องตั้งสำรองค่าปรับคดีลักลอบทำเหมือง ทำให้มีโอกาสพลิกกลับมา
ขาดทุน แม้จะรวมค่าปรับทุกคดีแล้ว ราคาหุ้นวิธี Sum of the part ยังให้ Upside 43% แนะนำ ซื้อ

งวด 2Q62 กำไรสุทธิ 215 ล้านบาท แม้ตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน 502 ล้านบาท

งวด 2Q62 กำไรสุทธิ 215 ล้านบาท Turnaround จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน 168 ล้านบาท
นับเป็นผลประกอบการที่ดีเกินความคาดหมาย แม้ไตรมาสนี้จะมีการบันทึกเงินขาดเยพนักงานตาม
พรบ. แรงงาน 502 ล้านบาท แต่ผลประกอบการของธุรกิจหลักที่ดีขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจ EVA/LDPE ที่
ทำกำไรก่อนภาษีได้ 1,271 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47%YoY เป็น 363 ล้านบาท ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น และธุรกิจโรงไฟฟ้าทำ
กำไรก่อนภาษีได้ 1,271 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 26%YoY ตามกำลังผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้น ส่วนธุรกิจซีเมนต์มีผล
ขาดทุนเพิ่มขึ้นเป็น 1,080 ล้านบาท เพราะเป็นธุรกิจที่ตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานมากที่สุด โดย
เงินบาทที่แข็งค่า ทำให้เกิด FX Gain 82 ล้านบาท จากหนี้สกุลยูโรที่ลดลงเมื่อแปลงเป็นสกุลเงินบาท

ผลบวกจากต้นทุนพลังงานที่ลดลง จะเห็นชัดเจนขึ้นเรื่อยๆในครึ่งปีหลัง

ราคาถ่านหินที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีกว่า 31% รวมไปถึงการเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้า TG#7
ขนาด 70MW เพื่อผลิตไฟฟ้าป้อนให้กับ TPIPL ใน 3Q62 ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยลดต้นทุนและ
ทำให้แนวโน้ม margin ของธุรกิจซีเมนต์ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ขณะที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์
ในประเทศคาดว่าจะเห็นการขยายตัวในระดับ 3% ตามการลงทุนโครงการภาครัฐที่จะมีมากขึ้น

คดีลักลอบทำเหมือง มีความเสี่ยงอาจต้องตั้งสำรองค่าปรับในอนาคต

วันที่ 2 ส.ค. 62 ศาลแพ่งมีคำพิพากษาให้ TPIPL ชำระเงิน 1,671.13 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5%
ต่อปีนับจาก 31 ส.ค 58 จากคดีลักลอบทำเหมืองแร่หินปูนในบริเวณพื้นที่แนวกันเขตห้ามทำเหมือง
แม้คดียังไม่เป็นที่สิ้นสุด และ TPIPL ใช้สิทธิอุทธรณ์และขอทุเลาการบังคับคดีต่อศาล แต่มีความเป็นไปได้ที่
TPIPL อาจตั้งสำรองเงินค่าปรับโดยยึดหลักอนุรักษนิยม ซึ่งจะส่งผลให้ผลประกอบการในปีที่ตั้ง
สำรองมีโอกาสพลิกเป็นขาดทุน ทั้งนี้ TPIPL ยังมีคดีความอื่นๆ เรื่องการละเมิดทำเหมืองแร่นอกเขต
ประทานบัตร มีมูลค่าฟ้องรวม 5,084 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบันยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาของศาลชั้นต้น

แม้รวมค่าปรับทุกคดีแล้ว ราคาหุ้นวิธี Sum of the part ยังให้ Upside 43% แนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value วิธี Sum of the part ได้ราคาเหมาะสม 2.78 บาท แต่หากรวมค่าปรับทุก
คดี 6,755 ล้านบาท จะกระทบมูลค่าพื้นฐาน 0.35 บาท/หุ้น ทำให้ราคาตกลงเหลือ 2.43 บาท โดยราคา
หุ้นที่ปรับฐานลงมาแรง น่าจะสะท้อนปัจจัยลบเรื่องคดีไปแล้ว จึงแนะนำ ซื้อ สำหรับนักลงทุนระยะยาว
ที่สามารถรับความเสี่ยงได้ โดยคาดหวังผลการดำเนินงานจากทุกธุรกิจหลักที่ยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดี

Table with 6 columns: FY: ปีที่ 31 ธ.ค., FY60A, FY61A, FY62F, FY63F, FY64F. Rows include financial metrics like กำไรสุทธิ, Norm Profit, EPS, DPS, PER, Dividend Yield, Book Value, P/BV, and EV/EBITDA.

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้น
โดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็
ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2562

TPIPL

แนะนำ : ซื้อ



Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include ราคาปัจจุบัน (บาท), ราคาเป้าหมาย (บาท), Upside, Dividend Yield, Total Return, and มูลค่าตลาด (ล้านบาท).

Technical Chart



CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic.: = na.

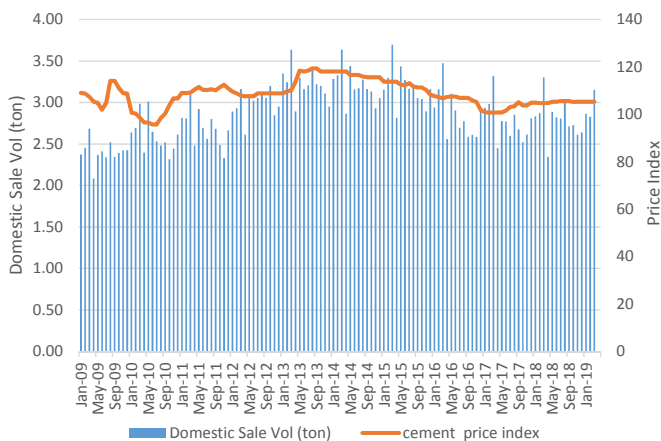
ปรสัทธี รัตนกิจมงคล, CISA, CFA,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q62 ของ TPIPL

Key Data (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	%QoQ	%YoY	1H62	1H61	%YoY
ยอดขาย	6,842	8,009	8,339	8,962	9,683	9,249	9,629	4%	15%	18,878	16,348	15%
กำไรขั้นต้น	1,216	1,281	1,610	1,864	2,219	2,187	2,131	-3%	32%	4,318	2,891	49%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,462)	(1,403)	(1,432)	(1,535)	(1,595)	(1,462)	(1,710)	17%	19%	(3,172)	(2,835)	12%
ดอกเบี้ยจ่าย	(399)	(398)	(439)	(434)	(448)	(477)	(470)	-2%	7%	(947)	(837)	13%
กำไรจากการดำเนินงาน	(454)	(284)	(87)	31	281	345	133	-62%	N/A	478	(371)	N/A
กำไรสุทธิ	(352)	(50)	(168)	178	363	530	215	-59%	N/A	745	(217)	N/A
รายการพิเศษ	102	234	(81)	147	82	184	82	-55%	N/A	266	153	74%
EPS (บาทต่อหุ้น)	(0.02)	(0.00)	(0.01)	0.01	0.02	0.03	0.01	-59%	N/A	0.04	(0.01)	N/A
Gross Margin	17.8%	16.0%	19.3%	20.8%	22.9%	23.6%	22.1%			22.9%	17.7%	
SG&A/Sale	-21.4%	-17.5%	-17.2%	-17.1%	-16.5%	-15.8%	-17.8%			-16.8%	-17.3%	
Net Gearing	0.77	0.81	0.87	0.90	0.97	0.99	1.01			1.01	0.87	
Book Value/Share (บาท)	2.22	2.22	2.19	2.20	2.15	2.16	2.16			2.16	2.19	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ และดัชนีราคาซีเมนต์



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม, สำนักงานเศรษฐกิจการค้า

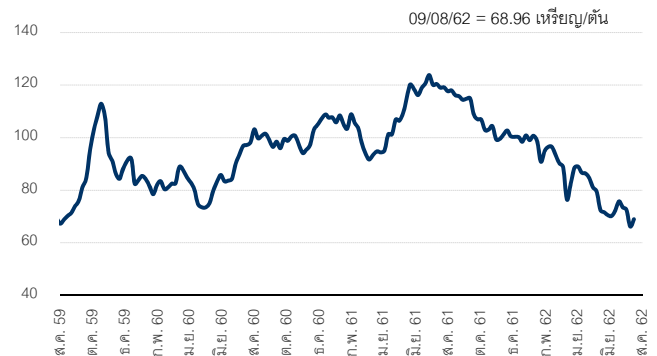
ผลประกอบการแยกตามประเภทธุรกิจ

กำไรตามส่วนงานก่อนภาษี	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
วัสดุก่อสร้าง	(836)	(720)	(971)	(755)	(680)	(385)	(1,080)
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	192	221	248	272	358	250	363
พลังงานและสาธารณูปโภค	636	815	1,010	1,039	996	1,014	1,271
การเกษตร	(49)	(68)	(108)	(25)	(39)	(18)	(25)
รวม	(57)	248	179	531	635	860	530

หน่วย : ล้านบาท

ที่มา : TPIPL

ราคาก่อหิน BJI Index



ที่มา : Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. TPIPL ถูกฟ้องร้องโดยกรมอุตสาหกรรมพื้นฐานและการเหมืองแร่ เรียกค่าเสียหายรวม 6,755 ล้านบาท ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินการในชั้นศาล
2. การเปลี่ยนแปลงของราคาก่อหินจะกระทบต่อกำไรของ TPIPL หากไม่สามารถปรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้นได้ โดยราคาก่อหินที่เพิ่มขึ้นทุก 10 เหรียญ/ตัน จะทำให้ TPIPL มีต้นทุนเพิ่มขึ้นประมาณ 500 ล้านบาท
3. กำไรเกือบทั้งหมดของ TPIPL มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าของ TPIPP หาก TPIPP ประสบปัญหาไม่สามารถเดินเครื่องโรงไฟฟ้าได้ตามแผน จะกระทบต่อประมาณการกำไรของ TPIPL อย่างมีนัยสำคัญ

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	34,993	35,525	37,465	39,796
ต้นทุนขาย	28,018	27,837	28,944	30,710
กำไรขั้นต้น	6,975	7,688	8,520	9,086
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,965	6,049	6,332	6,676
ดอกเบี้ยจ่าย	1,719	1,855	1,890	1,925
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,970	2,073	2,140	2,211
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,261	1,857	2,438	2,697
ภาษีเงินได้	219	93	122	135
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	382	0	0	0
กำไรสุทธิ	324	708	1,247	1,411
กำไรจากการดำเนินงาน	-58	708	1,247	1,411
Norm EPS	(0.00)	0.04	0.07	0.07
การเติบโตของยอดขาย	20.3%	1.5%	5.5%	6.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-95.9%	-1312.5%	76.1%	13.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.9%	21.6%	22.7%	22.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.2%	2.0%	3.3%	3.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	8,962	9,683	9,249	9,629
ต้นทุนขาย	7,098	7,464	7,062	7,498
กำไรขั้นต้น	1,864	2,219	2,187	2,131
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,535	1,595	1,462	1,710
ดอกเบี้ยจ่าย	434	448	477	470
ค่าใช้จ่ายอื่น	54	55	57	58
รายได้อื่น	470	442	421	498
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	512	700	853	532
ภาษีเงินได้	35	47	31	-56
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	299	290	293	372
รายการพิเศษอื่น ๆ	147	82	184	82
กำไรสุทธิ	178	363	530	215
กำไรจากการดำเนินงาน	31	281	345	133
Norm EPS	0.00	0.01	0.02	0.01
ยอดขาย (QoQ)	7.5%	8.0%	-4.5%	4.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	15.8%	19.0%	-1.5%	-2.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.30	1.25	1.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.71	0.65	0.63	0.63
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.13	9.62	9.63	9.64
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.44	2.53	2.53	2.54
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.66	9.62	9.63	9.64
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.37	1.45	1.47	1.48
Net Gearing	0.83	0.81	0.79	0.76
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.1%	0.6%	1.1%	1.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-0.1%	1.7%	2.9%	3.2%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	324	708	1,247	1,411
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	83	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,786	2,946	3,106	3,266
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-244	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,977	1,363	-679	-813
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,762	6,073	4,743	5,015
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,355	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-7,355	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	7,978	1,000	1,000	1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-399	-404	-808	-808
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	7,579	596	192	192
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,986	2,669	935	1,207

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,367	6,026	6,961	8,169
ลูกหนี้การค้า	4,306	3,693	3,890	4,126
สินค้าคงเหลือ	14,334	14,034	14,784	15,681
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	335	739	778	825
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	79,456	80,510	81,405	82,139
สินทรัพย์รวม	110,488	113,279	116,232	119,520
เจ้าหนี้การค้า	3,002	3,693	3,890	4,126
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	12,240	14,240	16,240	18,240
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	38,485	37,485	36,485	35,485
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	554	539	548	560
หนี้สินรวม	59,551	61,991	63,436	64,969
ทุนที่ชำระแล้ว	20,190	19,181	19,181	19,181
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,936	9,936	9,936	9,936
กำไรสะสม	13,246	13,550	13,990	14,593
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,482	42,777	43,216	43,820
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7,455	8,511	9,580	10,731
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	110,488	113,279	116,232	119,520

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ (ล้านตัน)	12.33	13.05	13.95	14.85
ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ (บาท/ตัน)	1,600	1,700	1,750	1,800
ปริมาณการขาย LDPE (ตัน)	142,200	142,200	142,200	142,200
Gross margin	19.93%	21.64%	22.74%	22.83%
SG&A/Sale	16.4%	16.4%	16.3%	16.2%
Effective tax rate	13.3%	5.0%	5.0%	5.0%