

บมจ. ทีพีบีไอ

ยังคงเน้นการเติบโตผ่านการขยายลูกค้าและกำลังการผลิตของบริษัท

กำไร 2Q16 อ่อนตัว จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น

กำไรใน 2Q16 ของ TPBI อ่อนตัว 15% YoY และ 10% QoQ มาอยู่ที่ 85 ล้านบาท หลักๆ นั้นเนื่องจาก 1) รายได้ที่ทรงตัวที่ 1,161 ล้านบาท (+3% YoY, -1% QoQ) 2) อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 14.84% ซึ่งเป็นไปตามสัดส่วนผลิตภัณฑ์จากสินค้าประเภทอื่นๆ มีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นและราคาวัตถุดิบที่ปรับตัวขึ้นในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. และ 3) ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารที่สูงขึ้นตามค่าใช้จ่าย one-time เช่น ค่าขายเครื่องจักร ค่าที่ปรึกษาและโฆษณา ส่งผลให้ SG&A/Sale ปรับขึ้นมาอยู่ที่ 5.9% เมื่อเทียบกับ 4.9% ใน 2Q15 ส่งผลให้กำไรระหว่างไตรมาสอ่อนตัวลง

ยังคงเป้าหมายการเติบโตผ่าน Organic และ Inorganic

ผู้บริหารของ TPBI ยังคงเน้นการเติบโตของบริษัทผ่านภายในของบริษัทเอง (Organic Growth) และภายนอกบริษัท (Inorganic) โดยการเติบโต Organic ของบริษัทจะมาจาก 1) การขยายตลาด : ทั้งจาก CLMV (ลาว : บริษัทมีจำหน่ายสินค้าประเภทถุงพลาสติกแล้ว , กัมพูชา : เริ่มจำหน่ายและมีโอกาสในการขายในส่วนของบริษัท Compound, เวียดนาม : มีคำสั่งซื้อ Compound แล้ว และพม่า : อยู่ระหว่างการเจรจาการค้า) ตลาด UK และยุโรป (บริษัทมีการจัดตั้งตัวแทนอย่างเป็นทางการและเริ่มมีคำสั่งซื้อในส่วนของบริษัท general packaging เข้ามาแล้วรวมทั้งยังมีโอกาสสำหรับสินค้าประเภท Flexible ด้วยเช่นกัน) และมองตลาดใหม่ๆ เพิ่มเติมเช่นแอฟริกา 2) ขยายกำลังการผลิตสำหรับ Flexible Packaging : ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 100 ล้านเมตรต่อปี บริษัทมีแผนเพิ่มขึ้นเป็น 150 ล้านเมตรในปี 2017-18 ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการออกแบบโรงงานและเครื่องจักร เพื่อรองรับความต้องการสำหรับลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ สำหรับการเติบโตภายนอกบริษัท (Inorganic) บริษัทอยู่ระหว่างการพิจารณาซึ่งจะเน้นพาร์ทเนอร์ในพื้นที่เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ คาดว่าจะเห็นผลได้ในปีนี้

คาดการณ์ปีหลังแนวโน้มดีขึ้น จากการเข้าสู่ช่วง high season โดยเฉพาะอย่างยิ่งในไตรมาส 4

เราคาดว่าครึ่งปีหลังของ TPBI จะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น จากการเข้าสู่ฤดูกาลสั่งซื้อสินค้าของลูกค้าต่างประเทศ ซึ่งโดยปกติจะสั่งซื้อในช่วงไตรมาส 3 ต่อไตรมาส 4 ก่อนวันหยุดปลายปี ในขณะที่สินค้าประเภท Flexible Packaging ยังมีทิศทางที่ดีตามร้านสะดวกซื้อและกลุ่มลูกค้าอาหารของบริษัท ซึ่งปัจจุบันมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 14% ของยอดขายทั้งหมด เพิ่มขึ้นจาก 10% ในปีที่แล้ว รวมทั้งน่าจะเห็นผลจากการประหยัดต้นทุนตามการใช้เม็ดพลาสติกรีไซเคิลจากเศษพลาสติก (post consumer plastic scrap) ที่เริ่มในไตรมาสเดือนเมษายนที่ผ่านมา จะเข้ามาช่วยลดต้นทุนของบริษัทได้ รวมทั้งการเพิ่มสินค้าใหม่ ๆ ของบริษัททั้งบรรจุภัณฑ์กระดาษ ใบบอพลาสติก ที่จะช่วยรองรับความต้องการในอนาคต

ยังคงแนะนำ "ถือ" ราคาเป้าหมาย 16.20 บาท

เรายังคงแนะนำ "ถือ" จากราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 16.20 บาท จาก PER 13.5 เท่าจากค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมโดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย PER ของบริษัทที่มีผลิตภัณฑ์ใกล้เคียงกับบริษัท อย่างไรก็ตาม เรา มองว่า TPBI เป็นบริษัทที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดี ด้วยผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและฐานลูกค้าที่กว้าง รวมทั้งการเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้า จะทำให้ผลประกอบการของบริษัทเติบโตต่อเนื่อง ปัจจัยเสี่ยงมาจากราคาวัตถุดิบและค่าเงินที่ผันผวน

CONSOLIDATED FINANCIAL SUMMARY

Year	2013	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Revenue (Bt, m)	3,837	4,746	4,769	5,098	5,855	6,615
EBITDA (Bt, m)	237	316	481	544	640	728
Net profit bef. (Bt, m)	148	217	365	406	480	547
Net profit bef. growth (%)	26.0	46.5	68.3	11.1	18.4	14.0
EPS bef. extra (Bt)	0.37	0.54	0.91	1.01	1.20	1.37
EPS bef. extra growth (%)	100.9	46.5	68.3	11.1	18.4	14.0
EV/EBITDA (x)	n.a.	n.a.	16.2	10.5	8.6	7.2
PER(X)	n.a.	n.a.	21.1	16.2	13.7	12.0
PBV (X)	n.a.	n.a.	13.1	10.1	12.3	11.0
Yield (%)	n.a.	n.a.	2.5	3.1	3.7	4.2
RoE (%)	15.8	18.8	34.2	21.2	17.7	18.2

Source: TISCO Research

Note: use average price for historical PER, PBV, yield

Rating

HOLD

(Unchanged)

12 month Target Price

16.20

Current Price (11/08/2016)

Bt15.00

Upside/Downside

5%

CG Rating

N/R

Thai CAC

N/R

Sector

PKG

Sector PER (x)

21.2x

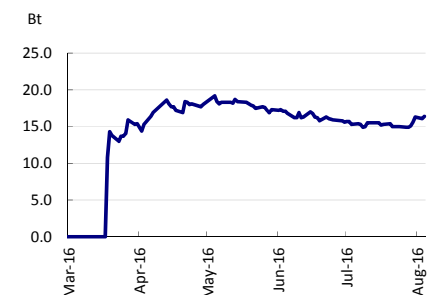
SHARE SUMMARY

Issued shares:	400.0m
Par value:	Bt1.0
Market capitalization:	Bt6.0bn
Avg. Daily Turnover 1y	Bt240.1m
Foreign Limit/Actual (%)	49/3
Free Float:	25.1%
NVDR:	0.6%
Beta (3 years)	0.0x

TISCO's forecast vs. consensus

EPS (Bt)	TISCO	Consensus	% Diff.
2016F	1.01	1.05	-3.8%
2017F	1.20	1.18	1.7%

PRICE / PRICE RELATIVE



Source: Bloomberg Finance LP

Performance (%)	-1m	-3m	-12m
TPBI	-2.60	-17.13	0.00
SET	5.74	12.31	10.58

Sirilak Konwai

(ID : 51012)

(66) 2633 6422

Sirilakk@tisco.co.th