

ต่อ ยอดการเติบโตในต่างแดน

วานนี้บริษัทฯ แจ้งตลาดหลักทรัพย์ เกี่ยวกับการเข้าซื้อหุ้นส่วนที่เหลือ 20% ใน TPAC India จากผู้ถือหุ้นเดิม คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุนราว 550 ล้านบาท คาดธุรกรรมแล้วเสร็จไม่เกิน ต.ค. 63 โดยใช้แหล่งเงินทุนหมุนเวียนภายใน และ/หรือเงินกู้ยืมจำนวนไม่เกิน 550 ล้านบาท หลังธุรกรรมแล้วเสร็จ ทำให้บริษัทฯ ถือหุ้นในสัดส่วน 100% ต่อ ยอดการเติบโตในต่างประเทศระยะยาว

เนื่องจากระยะเวลาในการทำธุรกรรมที่คาดแล้วเสร็จช่วง ต.ค. 63 ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินผลต่อกำไรปกติปี 2563 จำกัด จึงคงประมาณกำไรปกติเท่ากับ 336 ล้านบาท (+1.5 เท่า YoY) โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติ 2H63 ขยายตัวเด่นชัดจากงวดเดียวกันปีก่อนที่มีกำไรปกติประมาณ 60 ล้านบาท (1H63 อยู่ที่ 173 ล้านบาท) หนุนด้วยแนวโน้ม Gross Margin เพิ่มขึ้นจาก 18.4% ช่วงเดียวกันปีก่อน เพราะต้นทุนวัตถุดิบที่อิงกับราคาน้ำมันดิบอยู่ในระดับต่ำ สะท้อนจาก Gross Margin งวด 1H63 มีพัฒนาการเป็น 24.6% จาก 16.7% ในช่วง 1H62 (ส่วนกำไรสุทธิปี 2563 คาดไว้ 342 ล้านบาท แม้มีโอกาสต่ำลงจากค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดขึ้นครั้งเดียว อันเป็นผลจากการทำธุรกรรมการซื้อหุ้นครั้งนี้ แต่เป็นจำนวนไม่เกิน 25 ล้านบาท และไม่กระทบกับมูลค่าพื้นฐาน)

ขณะที่ปี 2564 มองเป็นช่วงเก็บเกี่ยวผลการลงทุน โดยหากอิงการดำเนินงานของ TPAC India ช่วงปี 2562 อยู่ที่ประมาณ 110 ล้านบาท (1H63 อยู่ที่ 48 ล้านบาท เพราะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ที่ระบาดในอินเดีย กัดดันการดำเนินงาน) คาดกำไรสำหรับการถือหุ้นเพิ่ม 20% ประมาณ 20 - 25 ล้านบาท ในเบื้องต้นจากการสอบถามไปยังบริษัทฯ แหล่งเงินทุนมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายในและเงินกู้ยืมไม่เกิน 400 ล้านบาท หากอิงอัตราดอกเบี้ยที่ TPAC ได้รับจาก ธ.พ. ไทยในปัจจุบัน อยู่ที่ MLR-1.75% (MLR เฉลี่ย 5 ธ.พ. ขนาดใหญ่ เท่ากับ 5.36%) ทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่ม 11.5 ล้านบาท (สุทธิจากภาษี) สุทธิแล้วเป็นบวกต่อกำไรปกติปี 2564 ประมาณ 8 ล้านบาท จากที่คาดไว้ 358 ล้านบาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	31	139	342	358	379
Norm Profit (ล้านบาท)	84	134	336	358	379
Norm EPS (บาท)	0.33	0.41	1.03	1.10	1.16
PER (x)	40.3	32.5	13.0	12.2	11.6
Dividend Yield (%)	0.0%	0.9%	2.3%	2.5%	2.6%
PBV (x)	3.3	2.5	2.1	1.9	1.7
ROE (%)	8.1%	9.7%	17.8%	16.5%	14.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TPAC

แนะนำ :

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน

13.40

ราคาเป้าหมาย

18.60

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 093372

ด้านสถานะการเงินบนสมมติฐานภาระหนี้จากการซื้อหุ้นในครั้งนี้ 400 ล้านบาท ภายใต้ประมาณการฝ่ายวิจัยประเมิน ณ สิ้นปี 2563 สัดส่วน IBD/E เพิ่มขึ้นเป็น 0.92 เท่า จากเดิมคาดไว้ 0.72 เท่า (ณ 30 มิ.ย. 63 ที่ 0.8 เท่า) ต่ำกว่า Debt Covenant ของสถาบันการเงินกำหนดไว้ไม่เกิน 2.5 ค่อนข้างมาก เปิดช่องทางทำ M&A ตาม Growth Strategy ของบริษัท

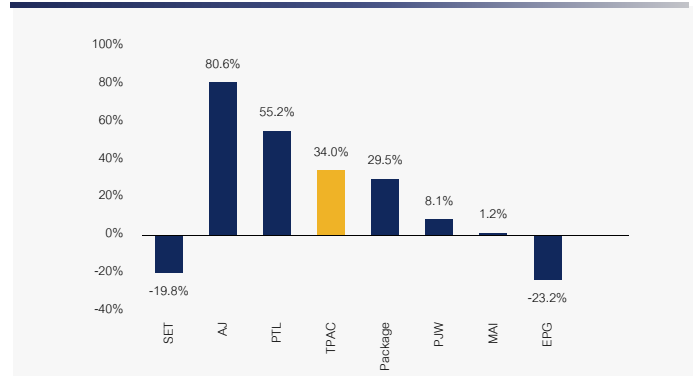
อิง PER เท่ากับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ (SETPKG) ย้อนหลัง 5 ปีที่ 17 เท่า ให้ FV ปี 2563 ที่ 18.6 บาท คงแนะนำ ซื้อ ราคา Upside เปิดกว้าง 38.8% ขณะที่ทิศทางการ 2H63 เติบโตเด่น YoY และต่อเนื่องถึงปี 2564 ส่วนระยะยาวมี Growth จากแผนควบรวมกิจการในต่างประเทศ ด้านราคานับตั้งแต่ต้นปีปรับตัวขึ้นเพียง 34% Laggard กว่าบริษัทในกลุ่มบรรจุกัดที่ที่ไว้ตัวติดเป็นเม็ดเงินพลาสติก ซึ่งรับประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบทรงตัวต่ำอย่าง PTL และ AJ ที่ปรับตัวขึ้น 81% และ 55% YTD ตามลำดับ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลังทำธุรกรรม

ก่อนการเข้าธุรกรรม			หลังการเข้าทำธุรกรรม		
ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	ชื่อ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1. บริษัทฯ	168,615,659	80.00	1. บริษัทฯ	210,769,574	100.00
2. Ms. Pooja Mahajan	1	0.00	2. Ms. Pooja Mahajan	1	0.00
3. Mr. Kanhaiyalal Mundhra	28,840,658	13.68			
4. Mr. Hilesh Kumar Mundhra	13,313,257	6.32			
รวม	210,769,575	100.00	รวม	210,769,575	100.00

ที่มา: TPAC

ผลตอบแทนหุ้นในกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี



ที่มา: Bloomberg

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส TPAC

(ล้านบาท)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% YoY	% QoQ	1H63	1H62	% YoY
รายได้รวม	968	997	936	877	946	1,039	926	-1.1%	-10.9%	1,965	1,933	1.7%
กำไรขั้นต้น	158	177	146	149	186	252	230	57.0%	-8.9%	482	324	49.0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	37	95	99	100	117	117	105	6.2%	-10.6%	222	194	14.6%
กำไรสุทธิ	(17)	60	16	17	46	91	88	463.1%	-3.4%	179	76	136.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	77	59	16	15	45	84	89	454.7%	5.9%	173	75	130.8%
EPS (บาท)	(0.07)	0.24	0.06	0.07	0.14	0.28	0.27	337.7%	-3.4%	0.55	0.30	83.8%
Norm EPS (บาท)	0.30	0.23	0.06	0.06	0.14	0.26	0.27	331.1%	5.9%	0.53	0.30	79.4%
Gross margin (%)	16.3%	17.8%	15.6%	17.0%	19.7%	24.3%	24.8%			24.6%	16.7%	
SG&ASales (%)	3.8%	9.5%	10.6%	11.4%	12.3%	11.3%	11.3%			11.3%	10.0%	
Norm Profit margin (%)	8.0%	5.9%	1.7%	1.7%	4.7%	8.1%	9.6%			8.8%	3.9%	

ที่มา: งบการเงิน