



'ครึ่งหลังแนวโน้มดี'

บริษัทหลักทรัพย์(บล.)บัวหลวงวิเคราะห์หุ้นบมจ.ทิปโก้แอสฟัลท์ หรือ TASCO เราเริ่มต้นแนะนำลงทุน TASCO (Tactical call) ด้วยมูลค่าพื้นฐาน ที่ 39 บาท (Bloomberg Consensus) ซึ่งยังให้ Upside gain จากราคาตลาดเกินกว่า 41% โดย PE ตอนนี้อยู่แค่ 9 เท่า คิดเป็น -1SD จากค่าเฉลี่ยระยะยาว ขณะที่ Earning Momentum ดีขึ้นต่อเนื่อง

มองครึ่งปีหลังมีแนวโน้มดีดีกว่าครึ่งปีแรก จาก (1) Morgan Stanley ระบุกำลังเกิด Super cycle (Figure 1) การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานประเทศไทย และภูมิภาคนี้ โดยงบลงทุนปี 2016 โดดสุดในรอบ 10 ปี เชื่อมั่นความต้องการใช้ยางมะตอยเพิ่มขึ้นได้อีกจากปัจจุบัน (2) การปิดความเสี่ยงมาร์จินติดลบ: ส่วนต่างกำไรของบริษัทที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยในปี 2015 เกิดจากการทำดีลซื้อขายล่วงหน้ากับ Supplier แบบกำหนดราคาต้นทุนที่บวกกำไรแล้ว ซึ่งบริษัทจะมีการเซ็นสัญญาแบบนี้อีก ในระยะยาว ทำให้ความเสี่ยงจากมาร์จินผันผวนแบบในอดีตหมดลงไป (Margin จะไม่กลับไปติดลบตามราคาน้ำมันที่ผันผวนอีก)

สำหรับเอเชีย (Tactical ideas) ในการเทรดหุ้น TASCO เราเชื่อว่าจากราคาหุ้นที่เคลื่อนไหวในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาน้ำมันดิบราคาหุ้นน่าจะมีโอกาสปรับขึ้นได้ อิง มุมมอง Morgan Stanley ที่เชื่อว่าราคาน้ำมันดิบได้ปรับขึ้นมาโดยไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน และมีโอกาสจะปรับลดลงได้หลังจากนี้ จากการเกิดความไม่แน่นอนในระบบเศรษฐกิจยุโรป (BREXIT) ซึ่งจะจุดเศรษฐกิจโลกเช่นเดียวกัน

- Laggard plays: เราพบว่าราคาหุ้นยังไม่ได้สะท้อนราคาขายยางมะตอยในตลาดต่างประเทศที่ขยับขึ้นเป็น 310\$/ton และตลาดในประเทศที่ขยับขึ้นเป็น 210\$/ton (หรือ +100% และ +40% q-q ตามลำดับ) แต่ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมาเพียง 6% จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 75 วันทำการซึ่งอยู่ที่ 26 บาท

- ปริมาณการขายดิบใน 2H16: คาดปริมาณการขายในครึ่งปีหลังที่ 1.5 ล้านตัน เดิมโต 35% เมื่อเทียบกับครึ่งปีแรกที่ 1.1 ล้านตัน เพราะปัจจัยฤดูกาลในต่างประเทศจะมีการซ่อมและสร้างถนนเป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะในประเทศเวียดนามที่เพิ่งมีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ประเมินว่าจะมีการเบิกใช้งบประมาณเพิ่มขึ้น และยังมีปัจจัยหนุนความต้องการจากทั้งใน อินโดนีเซีย จีน อินเดีย

- 1+1=3: ล่าสุด TASCO (ขอขายอันดับ 1 ในภูมิภาคอาเซียน) ได้ลงนามความร่วมมือเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ S.K. Energy เกาหลีใต้ (No. 1 ในเอเชีย) คาดเกิด Synergy หนุนการเติบโตกำไรอย่างยั่งยืน

- เป้าหมาย 39 บาท Bloomberg's consensus คาดกำไรหลักปีนี้ที่ 4,700 ล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 3.05 บาท/หุ้น สะท้อน PE 13 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 3.3% ความเสี่ยง

- ความผันผวนของราคายางมะตอยในตลาดโลกอันเนื่องมาจากการขยายสต็อกคัมพรัราคาของผู้เล่นรายใหญ่ในภูมิภาค (ซึ่งเราไม่คิดว่า จะเกิดขึ้นอีกหลัง TASCO ได้ S.K. Energy มาเป็นพันธมิตรทางธุรกิจ), Super Cycle การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานชะลอ

ที่มา : บล.บัวหลวง