

FUNDAMENTAL

TASCO

Neutral

จับตาจุดเปลี่ยนครั้งสำคัญในเวเนซุเอลา

Flash Points

- หลังการเข้าจับกุมประธานาธิบดี มาโดโร ของเวเนซุเอลา ทำให้เกิดความคาดหวังว่าสหรัฐอเมริกาจะผ่อนคลายมาตรการคว่ำบาตรเวเนซุเอลาและทำให้เวเนซุเอลากลับมาผลิตและส่งออกน้ำมันได้ตามปกติ โดยสหรัฐฯ มีแนวโน้มดึงบริษัทน้ำมันรายใหญ่ เช่น Chevron กลับเข้าไปฟื้นฟูระบบผลิตและโลจิสติกส์ที่ทรุดตัวมานาน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ตลาดมองว่าการส่งออกของเวเนซุเอลา อาจกลับมามีเสถียรภาพในอนาคตอันใกล้
- สัญญาณนี้มีความหมายอย่างมากต่อ TASCO ที่หยุดซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาตั้งแต่ พ.ย 63 โดยน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลามีความเหมาะสมมากที่สุดสำหรับโรงกลั่นยางมะตอยของ TASCO แม้ว่า TASCO ยังคงติดต่อบริษัทพลังงานแห่งชาติของเวเนซุเอลา (PDVSA) และติดตามความคืบหน้าจากฝั่งสหรัฐฯ แต่ตลอดหลายปีที่ผ่านมาไม่สามารถซื้อขายได้จริง การยับยั้งของสหรัฐฯ ครั้งนี้ จึงเป็นพัฒนาการสำคัญที่สุดในรอบหลายปี

Impact Insight

- หาก TASCO กลับไปซื้อน้ำมันดิบจากเวเนซุเอลาได้อีกครั้ง จะส่งผลบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อธุรกิจยางมะตอย ที่จะหนุนให้ยอดขายยางมะตอยฟื้นกลับไปใกล้เคียงระดับเดิมที่เคยขายได้กว่า 2 ล้านตันต่อปี พร้อมอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น จากปัจจุบันที่ TASCO ปรับกลยุทธ์มาทำธุรกิจ Trading ยางมะตอยเป็นหลัก โดยรับซื้อจากโรงกลั่นในภูมิภาคมาขายต่อ มียอดขายเพียง 1.1-1.2 ล้านตันต่อปี ขณะที่ความต้องการใช้ยางมะตอยทั้งตลาดในไทยและต่างประเทศยังคงมีอย่างสม่ำเสมอ และ TASCO ก็มีความพร้อมด้านการเงินที่ได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงิน รองรับการค้าซื้อ crude tank ที่ตลาดเปิด
- ฝ่ายวิจัยคาดยังคงใช้เวลาอีกหลายเดือน กว่าจะเห็นความชัดเจนในการนำเข้า Crude จากเวเนซุเอลา และยังมีหลายปัจจัยที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะการกำหนดสูตรราคาน้ำมันดิบใหม่หลังการฟื้นฟูโครงสร้างพื้นฐานภายในเวเนซุเอลา ซึ่งน่าจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้น รวมถึงความพร้อมของระบบโลจิสติกส์ภายในประเทศเวเนซุเอลา และรูปแบบการขายว่าจะผ่าน PDVSA หรือผ่านบริษัทของสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลต่อต้นทุนที่แตกต่างกัน

Execution

- ประเมินราคาเหมาะสม PER 16.9 เท่า (Historical 7Y) อยู่ที่ 17.50 บาท ให้น้ำหนักการลงทุน Neutral เชื่อราคาดัชนีหุ้นน่าจะสร้างผลตอบแทนใกล้เคียงตลาดในช่วง 3 เดือนข้างหน้า จากแนวโน้มกำไร 4Q68 ที่จะฟื้นตัวจากฐานต่ำใน 3Q68

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 13.00-13.40 บาท

แนวต้าน : 15.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.50
Upside (%)	18.27
Dividend yield (%)	5.74

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2569F	1.03	1.10	-6%
2570F	1.05	1.30	-19%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SIAM CEMENT PCL	14.23	20.67	0.65	0.64
SIAM CITY CEMENT	10.53	9.81	1.21	1.17
DYNASTY CERAMIC	11.30	10.61	1.51	1.45
SCG DECOR PCL	7.50	6.51	0.40	0.39
TIPCO ASPHALT	13.25	12.41	1.46	1.42

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	2,306	1,417	1,437	1,633	1,658
Norm. Profit	2,430	1,692	1,346	1,633	1,658
EPS (บาท)	1.46	0.90	0.91	1.03	1.05
DPS (บาท)	1.25	0.90	0.85	0.85	0.85
PER (X)	10.13	16.48	16.26	14.31	14.09
Dividend Yield (%)	8.45%	6.08%	5.74%	5.74%	5.74%
Book Value (บาท)	10.35	10.06	10.31	10.49	10.70
P/BV (X)	1.43	1.47	1.44	1.41	1.38
EV/EBITDA (X)	5.44	7.94	7.30	6.44	6.14

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

AA
ดีเลิศ
Yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

ESG

กลุ่มบริษัทเอสพีอาร์ประกอบธุรกิจหลายด้านได้แก่ ธุรกิจโรงกลั่น ธุรกิจผลิตยางมะตอยในประเทศ ธุรกิจผลิตยางมะตอยในต่างประเทศ ธุรกิจผลิตยางมะตอยระหว่างประเทศ ธุรกิจเรือขนส่ง และธุรกิจก่อสร้าง ได้มีการกำหนดเป้าหมายเพื่อมุ่งสู่การเป็นองค์กรพัฒนาอย่างยั่งยืนไว้ในเป้าหมายกลยุทธ์ขององค์กร โดยกำหนดโครงสร้างการกำกับดูแลตั้งแต่ระดับคณะกรรมการบริษัทไปจนถึงพนักงานทุกคน และได้รับบทบาทความรับผิดชอบความถี่ เพื่อให้สามารถตรวจสอบผลการปฏิบัติงานด้านความยั่งยืนได้อย่างเป็นระบบและมีประสิทธิภาพในการติดตามการดำเนินงาน โดยมีการกำหนดประเด็นความยั่งยืนที่สำคัญจากปัจจัยเสี่ยงทั้งภายในและภายนอก ผ่านการสอบถามความคิดเห็นจากกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียภายใน/ภายนอกองค์กร และจัดลำดับความสำคัญเพื่อนำมาใช้ในลำดับการวางแผนและดำเนินการตั้งรับ รวมถึงบริหารจัดการประเด็นสำคัญอย่างมีประสิทธิภาพและทันเวลาครอบคลุมทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม สิ่งแวดล้อม รวมถึงด้านธรรมาภิบาลและการพัฒนานวัตกรรม

Environment (E)

- ใช้หลักการบริหารแบบประสิทธิภาพเชิงนิเวศเศรษฐกิจ (ECO-EFFICIENCY) ครอบคลุมด้านการบริหารจัดการมลพิษและการหกหรือไหล การบริหารจัดการของเสีย และการบริหารจัดการพลังงาน โดยมีการกำหนดเป้าหมายระยะสั้นและระยะยาวเพื่อวัดผลอย่างเป็นรูปธรรม อาทิ ก๊าซไนโตรเจนออกไซด์ ก๊าซซัลเฟอร์ออกไซด์ คาร์บอนมอนอกไซด์ ฝุ่นละอองรวม ระดับเสียง ปริมาณน้ำทิ้งที่ผ่านการบำบัดและนำกลับมาใช้ใหม่

Social (S)

- กลุ่มบริษัทฯ มุ่งมั่นดำเนินธุรกิจควบคู่ไปกับการบริหารจัดการผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่คุณค่า ด้วยการส่งเสริมการสร้างตระหนักรู้ในการปกป้อง อนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ และสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นการดำเนินงานทางธุรกิจตามระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐาน ISO14001 และ ISO26000 ประยุกต์กับนโยบายสิ่งแวดล้อมและการพัฒนาความยั่งยืนของบริษัท ในการขับเคลื่อนสู่ความสมดุลและยั่งยืน และขยายเครือข่ายสีเขียวไปยังห่วงโซ่อุปทานเพื่อสนับสนุนให้คู่ค้าและพันธมิตรเข้าสู่กระบวนการบริหารจัดการเพื่อลดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมควบคู่ไปพร้อมกัน ซึ่งสะท้อนผ่านรางวัลที่ได้รับจากโครงการอุตสาหกรรมสีเขียว ระดับที่ 5 เครือข่ายสีเขียว (Green Industry Award Level 5 : Green Network หรือ GI 5) ซึ่งเป็นระดับสูงสุดของโครงการนี้

Governance (G)

- TASCO มีการดำเนินงานด้าน ESG ในมิติของธรรมาภิบาล (Governance) ที่โดดเด่น โดยได้รับการประเมินจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้อยู่ในระดับ “AA” สะท้อนถึงการบริหารจัดการที่โปร่งใส มีจริยธรรม และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วนอย่างรอบด้าน นอกจากนี้ TASCO ยังได้รับการคัดเลือกให้อยู่ในดัชนี SET ESG Index และ ESG100 ซึ่งเป็นการยืนยันถึงความมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน โดยมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสและเข้าร่วมโครงการ ESG DNA เพื่อส่งเสริมความรู้ด้านความยั่งยืนแก่บุคลากรภายในองค์กร

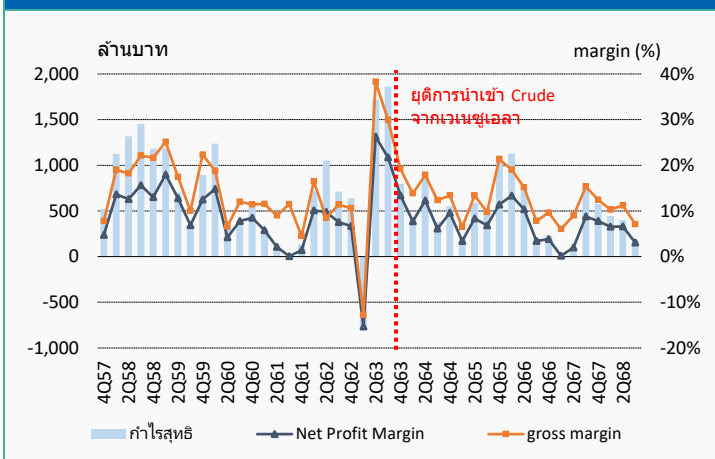
ESG Comment: TASCO มีข้อจำกัดในการเปิดเผยข้อมูลบางประการที่อ่อนไหวต่อการดำเนินธุรกิจ อาทิ Terms & Condition ในการซื้อ FEEDSTOCK และปริมาณสินค้าคงเหลือ ซึ่งมีส่วนสำคัญในการจัดทำประมาณการตัวเลขทางการเงินของนักวิเคราะห์ ขณะที่การบริหารจัดการเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย ถือเป็นสิ่งที่ TASCO ให้ความสำคัญอย่างมาก และมีตัวชี้วัดที่ชัดเจนในทุกมิติ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	5,679	5,483	9,038	7,764	7,107	6,459	6,465	0%	-28%	20,031	20,200	-1%
กำไรขั้นต้น	343	492	1,384	917	730	723	459	-36%	-67%	1,912	2,219	-14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-300	-280	-344	-319	-306	-306	-276	-10%	-20%	-888	-924	-4%
ดอกเบี้ยจ่าย	-33	-42	-40	-32	-36	-37	-32	-14%	-20%	-104	-116	-10%
กำไรจากการดำเนินงาน	108	246	828	511	394	378	192	-49%	-77%	963	1,181	-18%
กำไรสุทธิ	8	99	735	576	444	400	180	-55%	-76%	1,025	841	22%
รายการพิเศษ	-100	-147	-93	65	51	23	-12			62	-340	
EPS (บาท/หุ้น)	0.00	0.06	0.47	0.36	0.28	0.25	0.11	-55%	-76%	0.65	0.53	22%
Gross Margin	6.0%	9.0%	15.3%	11.8%	10.3%	11.2%	7.1%			9.5%	11.0%	
SG&A/Sale	5.3%	5.1%	3.8%	4.1%	4.3%	4.7%	4.3%			4.4%	4.6%	
Net Gearing	0.07	0.16	0.07	0.09	0.14	0.20	0.13			0.20	0.16	
Book Value/Share (บาท)	10.58	9.64	9.64	10.06	10.31	9.48	9.53			9.48	9.64	

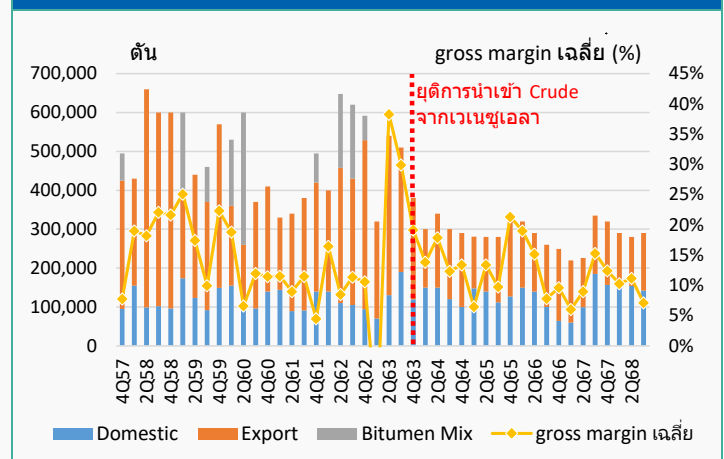
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังของ TASCO



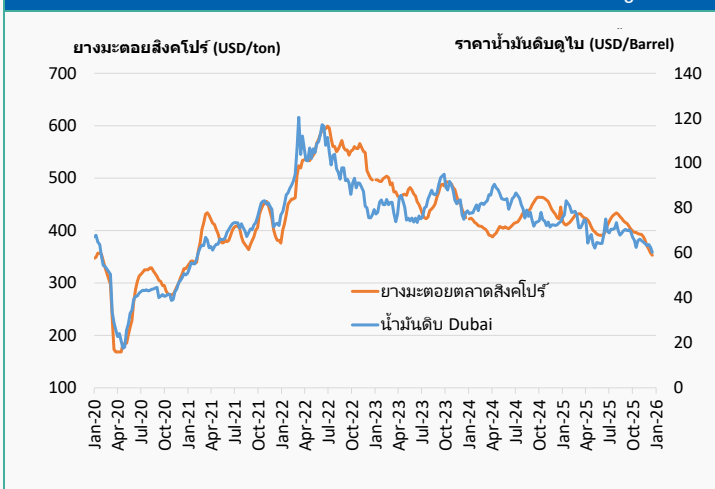
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ปริมาณการขายยางมะตอยและอัตรากำไรขั้นต้น



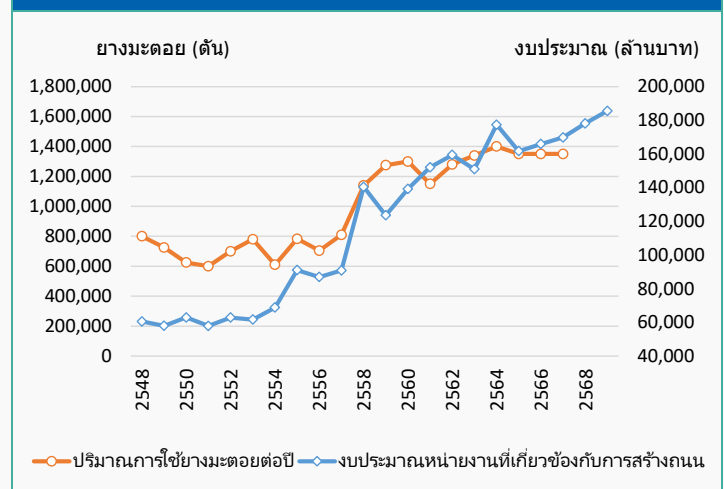
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ราคายางมะตอยตลาดสิงคโปร์และราคาน้ำมันดิบดูไบ



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

งบกรมทางหลวง กรมทางหลวงชนบท กับการใช้ยางมะตอย



ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ TASCO

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	27,964	26,510	27,468	28,716	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	24,828	23,856	24,525	25,639	กำไรสุทธิ	1,417	1,437	1,633	1,658
กำไรขั้นต้น	3,136	2,654	2,943	3,077	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,787	2,670	2,978	3,088
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,243	1,207	1,209	1,263	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,112	1,170	1,250	1,330
ดอกเบี้ยจ่าย	148	144	144	144	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	2,562	2,065	2,236	2,275	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,239	1,725	-279	-374
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,307	3,369	3,827	3,944	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	735	4,190	2,461	2,470
ภาษีเงินได้	411	356	417	424	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-37	-10	-37	-36	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	30	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-275	90	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	92	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,417	1,437	1,633	1,658	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-551	-800	-800	-800
กำไรจากการดำเนินงาน	1,692	1,346	1,633	1,658	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-364	-800	-800	-800
Norm EPS	0.90	0.91	1.03	1.05	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	725	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-10.1%	-5.2%	3.6%	4.5%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-30.4%	-20.4%	21.3%	1.6%	ลด จ่ายปันผล	-1,582	-1,342	-1,342	-1,342
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.2%	10.0%	10.7%	10.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,527	-1,541	-1,322	-1,322
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.1%	5.1%	5.9%	5.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,155)	1,849	340	348
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	7,764	7,107	6,459	6,465	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,846	3,696	4,035	4,384
ต้นทุนขาย	6,847	6,376	5,737	6,006	ลูกหนี้การค้า	5,722	4,242	4,395	4,594
กำไรขั้นต้น	917	730	723	459	สินค้าคงเหลือ	5,930	5,716	5,918	6,184
ค่าใช้จ่ายในการขาย	319	306	306	276	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	509	666	688	713
ดอกเบี้ยจ่าย	32	36	37	32	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,670	6,299	5,849	5,319
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	23,789	23,708	24,196	24,735
รายได้อื่น	101	119	89	107					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	764	594	528	279	เจ้าหนี้การค้า	2,864	2,916	3,022	3,159
ภาษีเงินได้	155	115	91	73	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,162	837	872	900
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	1	0	6	หนี้สินรวม	7,696	7,210	7,370	7,557
รายการพิเศษอื่น ๆ	65	51	23	-12					
กำไรสุทธิ	576	444	400	180	ทุนที่ชำระแล้ว	1,578	1,578	1,578	1,578
กำไรจากการดำเนินงาน	511	394	378	192	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	771	771	771	771
Norm EPS	0.32	0.25	0.24	0.12	กำไรสะสม	14,158	14,254	14,545	14,861
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,878	16,273	16,565	16,881
ยอดขาย (QoQ)	-14.1%	-8.5%	-9.1%	0.1%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-33.7%	-20.4%	-1.1%	-36.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	224	261	297
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-38.3%	-23.0%	-4.0%	-49.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,789	23,708	24,196	24,735
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.14	2.23	2.29	2.36	ปริมาณการขายรวม (ล้าน)	1,101,000	1,107,447	1,143,779	1,181,546
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.89	6.25	6.25	6.25	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตัน)	20,799	21,176	21,423	21,674
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.72	4.64	4.64	4.64	รายได้รับเหมาก่อสร้าง (ล้านบาท)	2,167	1,657	1,740	1,827
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.76	9.09	9.09	9.09	Gross margin ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง	2.1%	2.2%	6.5%	6.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.48	0.44	0.44	0.45	Gross margin ธุรกิจยางมะตอย	12.0%	10.5%	11.0%	11.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.1%	5.7%	6.7%	6.7%	%SG&A/Sale	4.4%	4.6%	4.4%	4.4%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	8.3%	9.9%	9.8%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส