

SYNOPSIS

TASCO

Neutral

สะดวกในช่วงรอยต่อ...ก่อนเข้าสู่ปีงบประมาณใหม่

Flash Points

- คาด 3Q68 กำไรสุทธิ 147 ล้านบาท ลดลง 80%YoY จากฐานกำไรที่สูงกว่าปกติในปีก่อนที่การเร่งเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐในช่วงปลายปีงบประมาณ จนที่ปีนี้การเบิกจ่ายงบภาครัฐเป็นไปตามวงรอบปกติ ไตรมาส 3 ถือเป็นไตรมาสสุดท้ายของปีงบประมาณจึงเหลืองบสำหรับงานซ่อมแซมถนนไม่มาก ส่วนตลาดต่างประเทศเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นในอินเดียเซียและกลุ่มประเทศโอเชียเนีย ด้านอัตรากำไรธุรกิจยางมะตอยถูกกดดันจากการคัมพร้าคางของคู่แข่งในประเทศที่ไม่สามารถส่งยางมะตอยไปขายกับพม่า และตลาดเวียดนามที่เผชิญการแข่งขันด้านราคาจากยางมะตอยที่นำเข้ามาจากตะวันออกกลาง
- ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเริ่มกลับมามี margin เป็นบวก หลังผ่านการตั้งสำรองผลขาดทุนไปแล้วใน 2Q68 และน่าจะมีการโอนกลับค่าเผื่อนี้สู่สิ้นปีมาราว 5-6 ล้านบาท แต่ก็ถูกหักล้างจากค่าใช้จ่ายพิเศษในการขายเรือเก่า ซึ่งมีผลขาดทุนเกิดขึ้น 7-8 ล้านบาท

Impact Insight

- การเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2569 ที่เริ่มต้นได้ตามปกติตั้งแต่ 1 ต.ค 68 บวกกับงบกระตุ้นเศรษฐกิจพิเศษจากปี 2568 ที่ถูกจัดสรรให้กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทจำนวน 4.6 หมื่นล้านบาท สำหรับงานซ่อมถนนซึ่งเป็นโครงการระยะสั้นที่มีการเบิกจ่ายงบประมาณเร็ว จะหนุนให้กำไร 4Q68 ของ TASCO กลับมาเติบโตได้เด่นอีกครั้ง แม้ว่าการหาซื้อ Feedstock มากขึ้นเป็นยางมะตอยในปีนี้มีโอกาสไม่เป็นไปตามแผนเนื่องจากการประมูลซื้อที่มีการแข่งขันรุนแรง แต่จะไม่กระทบต่อยอดขายยางมะตอยของ TASCO เพราะ TASCO ยังมีความสามารถในการซื้อยางมะตอยจากโรงกลั่นในภูมิภาคมาปรับคุณภาพเป็นยางมะตอยเกรดพรีเมียมเพื่อขายในตลาด Retail ได้

Execution

- ผลประกอบการ 3Q68 ที่อ่อนแอกว่าคาดมาก ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2568 ลง 10% เหลือ 1,437 ล้านบาท ส่งผลให้ราคาเหมาะสมที่ประเมินอิง PER 19.2 เท่า (Historical 5Y+0.5SD) ลดลงจาก 19.40 บาท ลงมาเหลือ 17.50 บาท ฝ่ายวิจัยลดน้ำหนักการลงทุนลงจาก Outperform เป็น Neutral เชื่อราคาหุ้นไม่น่าจะสร้างผลตอบแทนชนะตลาดจากแนวโน้มกำไร 3Q68 ที่ลดลง

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 13.80 บาท

แนวต้าน : 16.00 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	14.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	17.50
Upside (%)	22.35
Dividend yield (%)	5.24

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.91	1.98	-54%
2569F	1.03	2.76	-63%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

หุ้น	PE		PBV	
	2568F	2569F	2568F	2569F
SIAM CEMENT PCL	15.43	21.80	0.70	0.69
SIAM CITY CEMENT	10.97	10.27	1.25	1.21
DYNASTY CERAMIC	12.78	12.00	1.70	1.64
SCG DECOR PCL	7.75	7.00	0.41	0.39
TIPCO ASPHALT	12.92	11.92	1.41	1.36

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	0.75	0.75	0.75
PER (X)	9.79	15.93	15.71	13.82	13.61
Dividend Yield (%)	8.74%	6.29%	5.24%	5.24%	5.24%
Book Value (บาท)	10.35	10.06	10.41	10.69	11.00
P/BV (X)	1.38	1.42	1.37	1.34	1.30
EV/EBITDA (X)	5.25	7.69	7.00	6.12	5.79

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes

ที่มา : SET

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) ครอบคลุมด้านการบริหารจัดการมลพิษและการหมุนเวียน การบริหารจัดการของเสีย และการบริหารจัดการพลังงาน โดยมีการกำหนดเป้าหมายระยะสั้นและระยะยาวเพื่อวัดผลอย่างเป็นรูปธรรม อาทิ ก๊าซไนโตรเจนออกไซด์ ก๊าซซัลเฟอร์ออกไซด์ คาร์บอนมอนอกไซด์ ฝุ่นละอองรวม ระดับเสียง ปริมาณน้ำทิ้งที่ผ่านการบำบัด และนำกลับมาใช้ใหม่

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

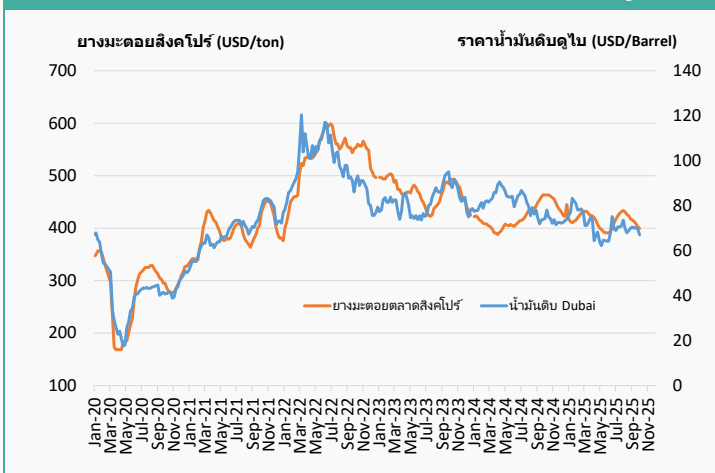
ESG Comment: TASCO มีข้อจำกัดในการเปิดเผยข้อมูลบางประการที่อ่อนไหวต่อการดำเนินธุรกิจ อาทิ Terms & Condition ในการซื้อ FEEDSTOCK และปริมาณสินค้าคงเหลือ ซึ่งมีส่วนสำคัญในการจัดทำประมาณการตัวเลขทางการเงินของนักวิเคราะห์ ขณะที่การบริหารจัดการเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย ถือเป็นสิ่งที่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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 3Q68

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68F	%QoQ	%YoY	9M68F	9M67	%YoY
ยอดขาย	5,679	5,483	9,038	7,764	7,107	6,459	6,174	-4%	-32%	19,740	20,200	-2%
กำไรขั้นต้น	343	492	1,384	917	730	723	419	-42%	-70%	1,872	2,219	-16%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-300	-280	-344	-319	-306	-306	-290	-5%	-16%	-902	-924	-2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-33	-42	-40	-32	-36	-37	-36	-2%	-10%	-109	-116	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน	108	246	828	511	394	378	145	-62%	-83%	916	1,181	-22%
กำไรสุทธิ	8	99	735	576	444	400	147	-63%	-80%	992	841	18%
รายการพิเศษ	-100	-147	-93	65	51	23	2			75	-340	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.00	0.06	0.47	0.36	0.28	0.25	0.09	-63%	-80%	0.63	0.53	18%
Gross Margin	6.0%	9.0%	15.3%	11.8%	10.3%	11.2%	6.8%			9.5%	11.0%	
SG&A/Sale	5.3%	5.1%	3.8%	4.1%	4.3%	4.7%	4.7%			4.6%	4.6%	

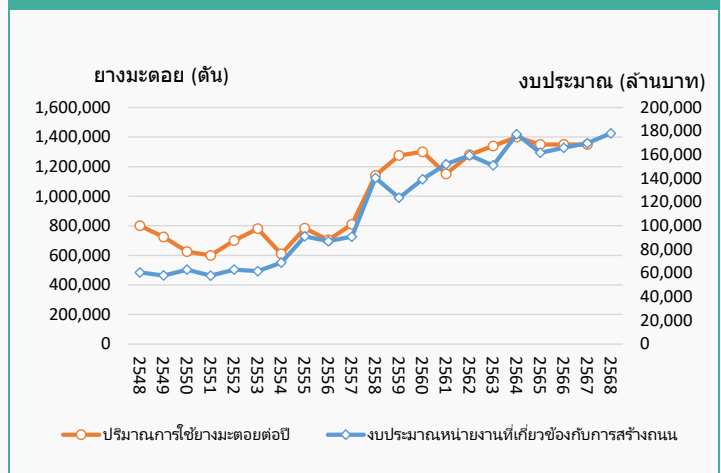
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ราคายางมะตอยตลาดสิงคโปร์และราคาน้ำมันดิบดูไบ



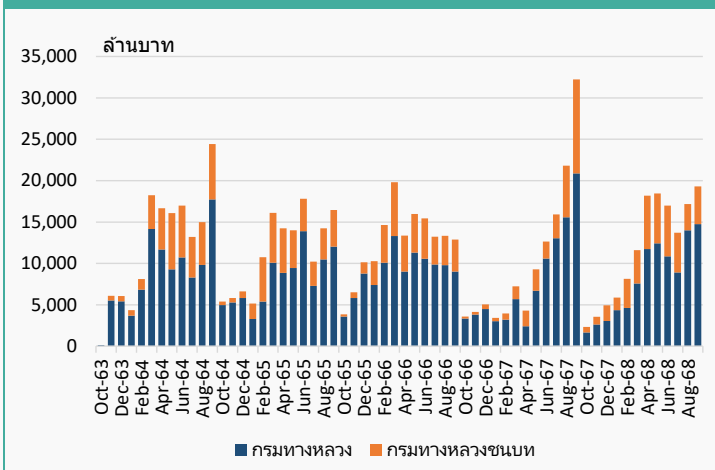
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

งบกรมทางหลวง กรมทางหลวงชนบท กับการใช้จ่ายงบฯ



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มูลค่าการเบิกจ่ายงบลงทุนของหน่วยงานภาครัฐ



ที่มา : กรมบัญชีกลาง

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,437	1,633	1,597	1,692	-10%	-3%
EPS (บาท)	0.91	1.03	1.01	1.07	-10%	-3%
Fair value (บาท)	17.50		19.40			
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
ปริมาณการขายรวม (ตัน)	1,107,447	1,143,779	1,107,447	1,143,779	0.0%	0.0%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตัน)	21,176	21,423	21,176	21,423	0.0%	0.0%
Gross Margin	10.5%	11.0%	11.0%	11.0%	-0.5%	0.0%
SG&A/Sale	4.6%	4.4%	4.2%	4.2%	0.4%	0.2%
Fair Value	PER 19.2 X		PER 19.2 X			

ที่มา : สายงานวิจัย 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
รายได้สิ้น	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	-1,184	-1,184	-1,184
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	11.2%	10.0%	10.7%	10.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,527	-1,383	-1,164	-1,164
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.1%	5.1%	5.9%	5.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,155)	2,007	498	506
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	9,038	7,764	7,107	6,459	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,846	3,853	4,351	4,857
ต้นทุนขาย	7,654	6,847	6,376	5,737	ลูกหนี้การค้า	5,722	4,242	4,395	4,594
กำไรขั้นต้น	1,384	917	730	723	สินค้าคงเหลือ	5,930	5,716	5,918	6,184
ค่าใช้จ่ายในการขาย	344	319	306	306	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	509	666	688	713
ดอกเบี้ยจ่าย	40	32	36	37	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,670	6,299	5,849	5,319
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	23,789	23,866	24,512	25,208
รายได้สิ้น	80	101	119	89					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,026	764	594	528	เจ้าหนี้การค้า	2,864	2,916	3,022	3,159
ภาษีเงินได้	224	155	115	91	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,162	837	872	900
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-28	-1	1	0	หนี้สินรวม	7,696	7,210	7,370	7,557
รายการพิเศษอื่น ๆ	-93	65	51	23					
กำไรสุทธิ	735	576	444	400	ทุนที่ชำระแล้ว	1,578	1,578	1,578	1,578
กำไรจากการดำเนินงาน	828	511	394	378	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	771	771	771	771
Norm EPS	0.52	0.32	0.25	0.24	กำไรสะสม	14,158	14,412	14,861	15,335
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,878	16,431	16,880	17,355
ยอดขาย (QoQ)	64.8%	-14.1%	-8.5%	-9.1%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	181.1%	-33.7%	-20.4%	-1.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	224	261	297
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	237.0%	-38.3%	-23.0%	-4.0%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,789	23,866	24,512	25,208
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.14	2.25	2.34	2.43	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	รายได้ปรับเหมาะก่อสร้าง (ล้านบาท)	2,167	1,657	1,740	1,827
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.76	9.09	9.09	9.09	Gross margin ธุรกิจปรับเหมาะก่อสร้าง	2.1%	2.2%	6.5%	6.5%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.48	0.44	0.44	0.44	Gross margin ธุรกิจยางมะตอย	12.0%	10.5%	11.0%	11.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.1%	5.6%	6.7%	6.6%	%SG&A/Sale	4.4%	4.6%	4.4%	4.4%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	8.2%	9.7%	9.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส