

# COMPANY NOTE

2 สิงหาคม 2562

## Sector : mai / Agro & Food Industry

ราคาปิด 3.02 บาท

### T S FLOUR MILL PLC. (TMILL)

“ถือรับปันผล” ราคาเหมาะสม 3.36 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562F	2563F
Net profit (Btm)	70	105	107	96	99
EPS (Bt)	0.20	0.31	0.27	0.24	0.25
Growth (%)	22	52	1	-10	4
PER Basic (x)	14.9	9.9	11.3	12.6	12.1
BV (Bt)	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7
P/BV (x)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
DPS (Bt)	0.15	0.33	0.15	0.13	0.14
Yield (%)	5.0	10.9	5.0	4.5	4.6

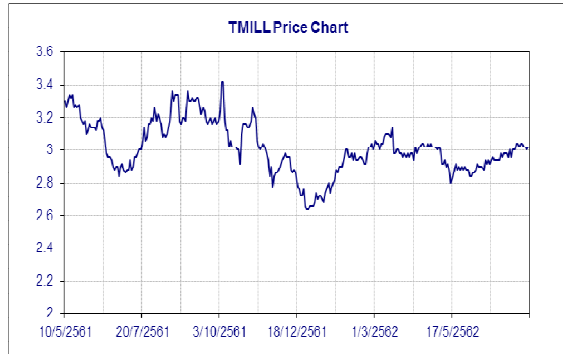
คาดการณ์กำไรปี 62 อ่อนตัวจากการแข่งขันที่สูงขึ้น

- ผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งสาลีอันดับ 3 ของประเทศ
- การแข่งขันรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งใหม่
- ค่ากำไรปี 62 หดตัว 10% จากปีก่อนเนื่องจากการแข่งขันสูง
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ถือรับปันผล” ที่ราคาเหมาะสม 3.36 บาท

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,699.75
Market Cap.	Bt1,204Mn
Total Shares	398.664m common share Par Bt.1.00
Major Shareholders (As of 20 March 19)	
บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด(มหาชน)	68.86%
นายธนธรณ์ เกื้อกูลศรี	1.76%
นายวิบูลย์ เสรีโยธิน	1.03%
% Free float	29.79%

Source: SET Smart



### Analyst Coverage

**Nuttawut Wongyaowarak**  
02 672-5999 ext. 5805  
nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : ได้รับการรับรอง

### CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating : 

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	1Q62	4Q61	%QoQ	1Q61	%YoY	2561	2560	%YoY
Sales	380.91	343.75	10.8%	358.19	6.3%	1,399.79	1,303.30	7.4%
COGS	-319.24	-284.80	-12.1%	-288.91	-10.5%	-1,131.93	-1,030.93	-9.8%
Gross Profit	61.68	58.95	4.6%	69.28	-11.0%	267.86	272.36	-1.7%
SG&A	-30.17	-33.84	-10.9%	-32.67	-7.7%	-125.62	-126.51	-0.7%
Net Profits	24.70	18.04	36.9%	26.83	-8.0%	106.60	105.49	1.0%
EPS(Bt)	0.06	0.05	36.9%	0.07	-8.0%	0.27	0.31	-12.6%

ที่มา:งบการเงิน

ความเสี่ยง : คู่แข่งปรับลดราคาเพื่อชิงส่วนแบ่งตลาด

: ราคาข้าวสาลีปรับตัวขึ้นและเงินบาทอ่อนค่า

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งสาลีอันดับ 3 ของประเทศ : TMILL เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแป้งสาลีเพื่อการบริโภคในประเทศด้วยกำลังการผลิต 500 ตันข้าวสาลีต่อวัน (ใหญ่เป็นอันดับ 3 จากทั้งหมด 12 บริษัท) โดยสามารถแบ่งสินค้าได้ 5 ประเภทดังนี้ แป้งขนมปัง แป้งเนกประสงค์ แป้งขนมปังสำเร็จรูป แป้งขนมปัง และแป้งสาลี กัดเป็นสัดส่วนรายได้ 27%, 22%, 21%, 16% และ 14% ตามลำดับ โดยวัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งสาลีบริษัทนำเข้ามาจากจากสหรัฐและออสเตรเลียส่งผลให้ต้นทุนของบริษัทขึ้นกับราคาข้าวสาลีโลกและค่าเงินบาท
- การแข่งขันรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งใหม่ : ระหว่างปี 60-61 มีโรงงานผลิตแป้งสาลีเพิ่มขึ้น 2 แห่งกำลังการผลิต 200-400 ตันข้าวสาลีต่อวัน (ที่มา TMILL 56-1) แม้ว่าจะมีขนาดเล็กกว่าโรงงานของบริษัท แต่คาดว่าจะการแข่งขันในอุตสาหกรรมจะรุนแรงขึ้น เนื่องจากแป้งสาลีของแต่ละบริษัทมีความคล้ายคลึงกันส่งผลให้ลูกค้าพิจารณาจากราคาเป็นหลัก เราคาดว่าโรงงานใหม่ทั้ง 2 แห่งจะใช้กลยุทธ์ลดราคาเพื่อให้ได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น ขณะที่ TMILL ก็มีความต้องการขยายตลาดเพื่อใช้กำลังการผลิตให้ถึงจุดคุ้มทุนที่ 75% (ปี 61 อยู่ที่ 68%) ด้านอุปสงค์การบริโภคแป้งสาลีคาดว่าจะทรงตัวตามจำนวนประชากรไทยปี 59-61 เติบโตเพียง 0.4% สู่อุตสาหกรรม (ที่มา กรมการปกครอง)
- ค่ากำไรปี 62 หดตัว 10% YoY เนื่องจากการแข่งขันสูง : ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่ารายงานกำไรปี 62 ราว 96 ล้านบาท หดตัว 10% YoY แม้รายได้จะเติบโต 7.8% YoY สู่อุตสาหกรรมตามปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น แต่กำไรถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะลดลงจาก 19% ในปี 61 เหลือ 16% ในปี 62 จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้นแม้ว่าจะได้ผลดีจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าช่วยลดต้นทุนนำเข้าใน 2H62 (สั่งสินค้าล่วงหน้าล่วงหน้า 3 เดือนถึงจะเริ่มได้รับประโยชน์จากเงินบาทที่แข็งค่า) โดย 1Q62 บริษัทรายงานกำไร 24.7 ล้านบาทหรือคิดเป็น 26% ของประมาณการ ขณะที่ 2Q62 เราคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงสู่ 23 ล้านบาท -8% QoQ และ -15% YoY เนื่องจากเป็น low season อีกทั้งกำไรถูกกดดันจากการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น
- เริ่มต้นคำแนะนำ “ถือรับปันผล” ที่ราคาเหมาะสม 3.36 บาท: ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี P/E Ratio โดยอิง Prospective P/E ที่ระดับ 14 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.24 บาทต่อหุ้นได้ราคาเหมาะสมที่ 3.36 บาท แม้จะสูงกว่าราคาในปัจจุบันแต่เราคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มชะลอตัวจากปีก่อนจึงแนะนำ “ถือรับปันผล” โดยคาดหวังเงินปันผลที่ 4.5% ต่อปี

จุดแข็ง - เป็นสินค้าที่มีการบริโภคสม่ำเสมอ

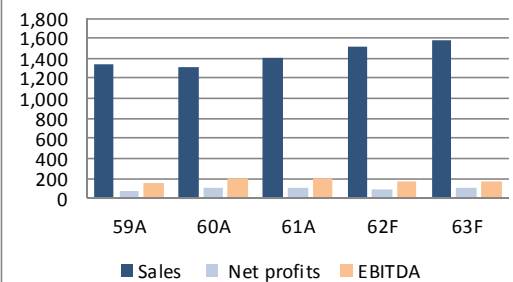
- จ่ายปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ย 4-5%

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Cash	106	76	78	65	42
Receivables	181	174	179	209	219
Inventory	532	800	645	770	809
Other current assets	0	1	1	1	1
Current assets	820	1051	904	1045	1071
Non-current assets	747	724	677	648	616
Total assets	1567	1774	1581	1692	1687
Current liabilities	742	920	570	641	592
Long-term liabilities	16	19	24	21	22
Total liabilities	758	940	594	662	614
Paid-up, prem share & others	342	345	399	399	399
Retained earnings	467	489	589	631	675
Equity	809	834	987	1030	1073
P&L (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Sales	1,339	1,303	1,400	1,509	1,584
Cost of sales	-1,140	-1,031	-1,132	-1,266	-1,331
Gross profits	198	272	268	242	253
Other Revenues	11	3	6	6	7
Selling & admin exp.	-105	-127	-126	-123	-130
EBIT	104	149	148	125	131
Interest exp.	-16	-15	-13	-8	-6
EBT	88	133	135	118	124
Taxes	-18	-28	-28	-24	-25
Net profits	70	105	107	94	99
EBITDA	147	197	197	171	175
Fully Diluted EPS (Bt)	0.20	0.31	0.27	0.24	0.25
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
EBIT(1-t)	122	177	176	149	155
Dep. & Amortization	43	49	49	46	44
Change in net working capital	438	-304	-24	-38	-37
Capital expenditure	-5	-23	-6	-14	-13
Firm free cashflow	597	-102	195	143	149
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Gross profit margin	14.8%	20.9%	19.1%	16.0%	16.0%
Net profit margin	5.2%	8.1%	7.6%	6.2%	6.3%
Current ratio (x)	1.1	1.1	1.6	1.6	1.8
Times interest earned (x)	7.4	11.6	13.1	19.7	24.3
Debt to Equity (x)	0.9	1.1	0.6	0.6	0.6
ROA	4%	6%	7%	6%	6%
ROE	9%	13%	11%	9%	9%
Trends (%)	60A	61A	62F	63F	
Sales growth	-3%	7%	8%	5%	
Expense growth	20%	-1%	-2%	5%	
EBIT growth	43%	-1%	-15%	4%	
Net Profit growth	52%	1%	-12%	6%	
EBITDA Margin	34%	0%	-13%	2%	
EPS growth	51%	-13%	-10%	4%	
Quarterly performance (Btm)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
Sales	358	355	343	344	381
Cost of sales	-289	-286	-272	-285	-319
Selling & admin exp.	-33	-31	-28	-34	-30
Interest exp.	-4	-4	-3	-3	-2
Taxes	-7	-7	-8	-6	-6
Net profits	27	27	35	18	25

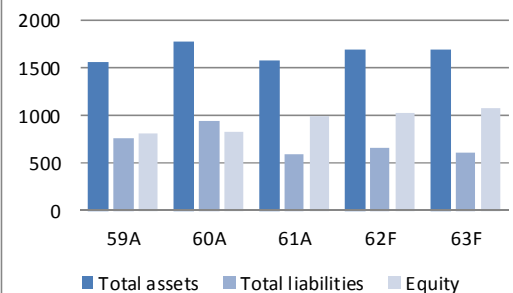
Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

## Business Highlight

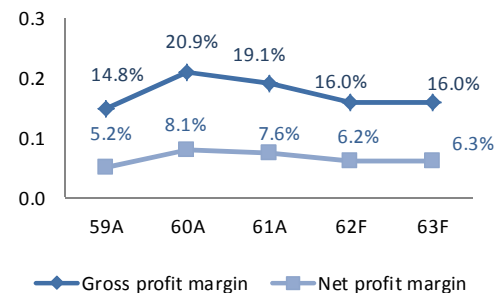
### Yearly Performance



### Assets, Liabilities & Equity



### Gross & Net Profit Margin



### ROA & ROE

