COMPANY NOTE

27 กันยายน 2562

Sector : mai / Agro & Food Industry

ราคาปิด 2.88 บาท

T S FLOUR MILL PLC. (TMILL)

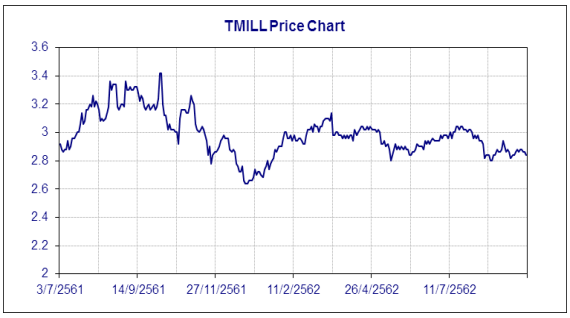
"ถือรับปันผล" ราคาเหมาะสม 3.36 บาท

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)	14.2	9.4	10.8	12.0	11.6
BV (Bt)	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7
P/BV (x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
DPS (Bt)	0.15	0.33	0.15	0.13	0.14
Yield (%)	5.2	11.5	5.2	4.7	4.9

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,636.75
Market Cap.	Bt1,148Mn
Total Shares	398.664m common share Par Bt.1.00
Major Shareholders (As of 20 March 19)	
บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนิ้ล 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)	2Q62	1Q62	%QoQ	2Q61	%YoY	1H62	1H61	%YoY
Sales	355.06	380.91	-6.8%	354.53	0.2%	735.97	712.72	3.3%
COGS	-300.55	-319.24	5.9%	-286.07	-5.1%	-619.78	-574.98	-7.8%
Gross Profit	54.51	61.68	-11.6%	68.46	-20.4%	116.19	137.74	-15.6%
SG&A	-28.49	-30.17	-5.6%	-31.41	-9.3%	-58.65	-64.08	-8.5%
Net Profits	22.11	24.70	-10.5%	26.88	-17.7%	46.81	53.71	-12.8%
EPS(Bt)	0.06	0.06	-10.5%	0.07	-17.7%	0.12	0.13	-12.8%

ที่มา งบการเงิน

ความเสี่ยง : คู่แข่งปรับลดราคาเพื่อชิงส่วนแบ่งตลาด

: ราคาข้าวสาลีปรับตัวขึ้นและเงินบาทอ่อนค่า

2Q62 กำไรอ่อนตัวตามคาดจากภาวะการแข่งขันสูง

- **รายงานกำไร 2Q62 -11%QoQ และ -18%YoY**
- **การแข่งขันรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งใหม่**
- **คงประมาณการกำไรปี 62 หดตัว 10% จากปีก่อนเนื่องจากการแข่งขันสูง**
- **คงคำแนะนำ "ถือรับปันผล" ที่ราคาเหมาะสม 3.36 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไร 2Q62 -11%QoQ และ -18%YoY** : TMILL รายงานกำไร 2Q62 ที่ 22.1 ล้านบาทเป็นไปตามคาดจากการแข่งขันที่สูงขึ้นหลังมีคู่แข่งใหม่เข้ามา 2 ราย ตั้งแต่ปี 61 ส่งผลให้มีการตัดราคาเพื่อชิงส่วนแบ่งการตลาด โดยรายได้ 2Q62 ของบริษัทอยู่ที่ 355 ล้านบาท -7%QoQ และทรงตัว YoY ขณะที่ปริมาณจำหน่ายปรับตัวลงสู่ 20,912 ตัน -8%QoQ และ -1%YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญจาก 19.3% ใน 2Q61 และ 16.2% ใน 1Q62 สู่ 15.4% ซึ่งเป็นผลจากการแข่งขันที่สูงขึ้น อีกทั้งราคาข้าวสาลีปรับตัวขึ้น 12%QoQ จาก 4.59 $/Bushels สู่ 5.12 $/Bushels ด้านค่าใช้จ่ายในการบริหารทรงตัวที่ระดับ 20 ล้านบาท อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายทางการเงินปรับตัวลงจาก 2.35 ล้านบาทใน 1Q62 สู่ 1.94 ล้านบาทใน 2Q62 เนื่องจากการบริหารเงินและหาแหล่งเงินกู้ต้นทุนต่ำได้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไร 1H62 อยู่ที่ 48.8 ล้านบาท -13%YoY และคิดเป็น 51% ของประมาณการ
- **การแข่งขันรุนแรงขึ้นจากคู่แข่งใหม่** : ระหว่างปี 60-61 มีโรงงานผลิตแป้งสาลีเพิ่มขึ้น 2 แห่งกำลังการผลิต 200-400 ตันข้าวสาลีต่อวัน(ที่มา TMILL 56-1) แม้ว่าจะมีขนาดเล็กกว่าโรงงานของบริษัท แต่คาดว่าการแข่งขันในอุตสาหกรรมจะรุนแรงขึ้น เนื่องจากแป้งสาลีของแต่ละบริษัทมีความคล้ายคลึงกันส่งผลให้ลูกค้าพิจารณาจากราคาเป็นหลัก เราคาดว่าโรงงานใหม่ทั้ง 2 แห่งจะใช้กลยุทธ์ลดราคาเพื่อให้ได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น ขณะที่ TMILL ก็มีความต้องการขยายตลาดเพื่อใช้กำลังการผลิตให้ถึงจุดคุ้มทุนที่ 75% 1H62 ใช้กำลังการผลิตที่ 72.7% ขณะที่ปี 61 อยู่ที่ 68% ด้านอุปสงค์การบริโภคแป้งสาลีคาดว่าจะทรงตัวตามจำนวนประชากรไทยปี 59-61 เติบโตเพียง 0.4% สู่ 66.4 ล้านคน (ที่มา กรมการปกครอง)
- **คงประมาณการกำไรปี 62 หดตัว 10%YoY เนื่องจากการแข่งขันสูง** : ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 62 ราว 96 ล้านบาท หดตัว 10%YoY แม้รายได้จะเติบโต 7.8%YoY สู่ 1.5 พันล้านบาทตามปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น แต่กำไรถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะลดลงจาก 19% ในปี 61 เหลือ 15-16% ในปี 62 จากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น โดย 1H62 บริษัทรายงานกำไร 48.8 ล้านบาทหรือคิดเป็น 51% ของประมาณการ ขณะที่ 2H62 เราคาดว่าจะเป็นช่วง High season ของธุรกิจ แต่อัตรากำไรขั้นต้นอาจทรงตัวในระดับต่ำที่ 15-16% จากผลกระทบของการแข่งขันที่รุนแรงทำให้กำไร 2H62 จะทรงตัวใกล้เคียง 1H62
- **คงคำแนะนำ "ถือรับปันผล" ที่ราคาเหมาะสม 3.36 บาท**: ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี PE Ratio โดยอิง Prospective P/E ที่ระดับ 14 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.24 บาทต่อหุ้นได้ราคาเหมาะสมที่ 3.36 บาท แต่เราคาดว่าผลประกอบการมีแนวโน้มชะลอตัวจากปีก่อนจึงแนะนำ "ถือรับปันผล" โดยคาดหวังเงินปันผลที่ 4.8% ต่อปี

จุดแข็ง - เป็นสินค้าที่มีการบริโภคสม่ำเสมอ

- จ่ายปันผลสม่ำเสมอเฉลี่ย 4-5%

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามข้อมูลที่ปรากฏ โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บทอกเกี่ ยวกับ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัท อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอ ai (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ยืนยันว่าได้ทำตามข้าในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

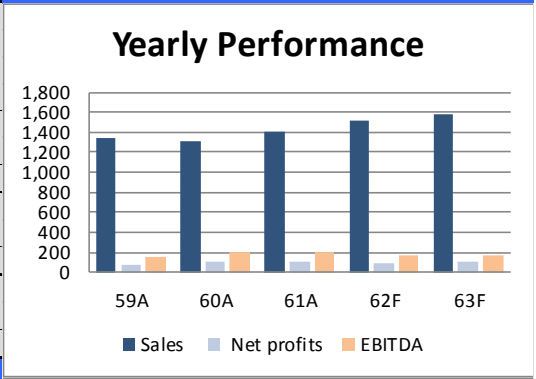
การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการเป็นองค์กรที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลอาจในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้รับผิด ควรหรือรับรองความถูกต้องความถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา: www.cgthailand.org

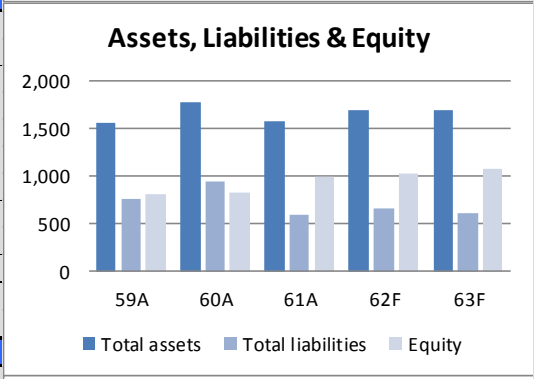
Financial Highlight

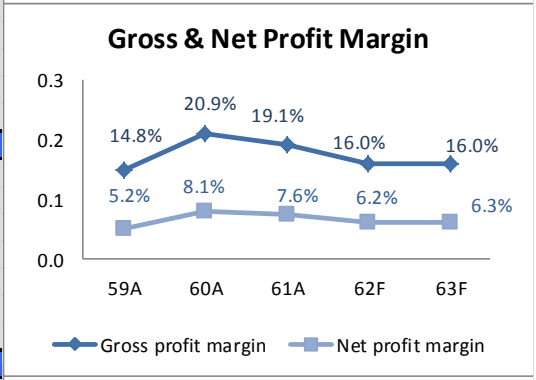
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62F	63F
Cash	106	76	78	65	42
Receivables	181	174	179	209	219
Inventory	532	800	645	770	809
Other current assets	0	1	1	1	1
Current assets	820	1,051	904	1,045	1,071
Non-current assets	747	724	677	648	616
Total assets	1,567	1,774	1,581	1,692	1,687
Current liabilities	742	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	1,030	1,073
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)	**2Q61**	**3Q61**	**4Q61**	**1Q62**	**2Q62**
Sales	355	343	344	381	355
Cost of sales	-286	-272	-285	-319	-301
Selling & admin exp.	-31	-28	-34	-30	-28
Interest exp.	-4	-3	-3	-2	-2
Taxes	-7	-8	-6	-6	-6
Net profits	27	35	18	25	22

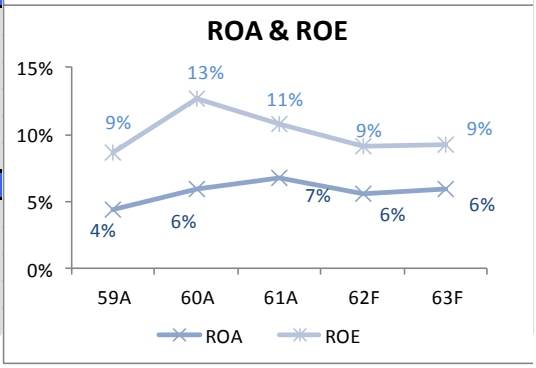
Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Business Highlight









Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัท อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ที่อยู่ในรายงานนี้ก็ได้

การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอ ไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมิน โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ให้ข้อมูลอาจในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือมีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา: www.cgthailand.org