

Fundamental Story

United Paper Pcl (UTP TB) - BUY, Price Bt17.10, TP Bt27.00

Results Comment

Chak Reungsinpinya | Email: chak.reu@thanachartsec.co.th

4Q21 อ่อนแอ แต่น่าจะเป็นไตรมาสต่ำสุด

- UTP รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 178 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.27 บาท/หุ้น) ลดลง 25% y-y และ 18% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาด เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ ถึงกระนั้น เราคิดว่าผลกระทบเลวร้ายที่สุดของโควิดต่อความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ และต้นทุน OCC ผ่านพ้นไปแล้ว เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวต่อเนื่องใน 1Q-2Q22F โดยการเติบโตอาจเพิ่มขึ้นอีกใน 3Q22F เนื่องจากการขยายกำลังการผลิต แนะนำ "ซื้อ"
- รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 2% q-q, 25% y-y โดยได้แรงหนุนหลักจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น ไตรมาสที่ 4 เป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดตามฤดูกาลสำหรับ UTP และปริมาณการขายอาจลดลงเล็กน้อยจากไตรมาสก่อน ผู้บริหารกล่าวว่ายอดขายเกือบทั้งหมดอยู่ในประเทศไทย และของยอดขาย linerboard ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง
- EBITDA margin หดตัวลงอีกเหลือ 21% ลดลงจาก 25% และ 33% ใน 3Q21 และ 4Q20 ตามลำดับ อัตรากำไรอ่อนตัวกว่าที่คาด แม้ว่าเราคาดการณ์ไว้แล้วว่ามาร์จิ้นจะหดตัวเนื่องจากต้นทุนของ OCC สูงสุดในช่วงปลาย 3Q21 (ซึ่งสะท้อนให้เห็นใน COGS ใน 4Q21) ราคาถ่านหินที่สูงมีแนวโน้มกดดันอัตรากำไรไปอีก
- งบดุลยังคงแข็งแกร่งโดยมีเงินสดสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ 0.2 เท่า
- ผู้บริหารประกาศจ่ายเงินปันผลต่อหุ้น 0.31 บาท/หุ้น สำหรับผลประกอบการ 2H21 EX วันที่ 8 มีนาคม 2022

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Revenue	961	1,109	1,108	1,179	1,204	
Gross profit	283	339	273	264	214	
SG&A	18	17	13	19	15	
Operating profit	265	322	260	245	199	
EBITDA	318	375	313	298	252	
Other income	11	7	7	4	3	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	0	0	0	0	0	
Profit before tax	276	329	267	249	203	
Income tax	38	40	33	32	25	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	0	0	0	0	0	
Net profit	237	289	234	217	178	
Normalized profit	237	289	234	217	178	
EPS (Bt)	0.37	0.44	0.36	0.33	0.27	
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.36	0.33	0.27	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Cash & ST investment	668	791	665	703	644	
A/C receivable	951	1,105	1,160	1,229	1,204	
Inventory	370	447	466	636	621	
Other current assets	133	135	147	147	124	
Investment	0	0	0	0	0	
Fixed assets	1,732	1,697	1,691	1,658	1,633	
Other assets	49	51	50	48	51	
Total assets	3,904	4,226	4,179	4,421	4,277	
S-T debt	0	0	0	0	0	
A/C payable	328	318	332	396	308	
Other current liabilities	78	118	75	35	62	
L-T debt	0	0	0	0	0	
Other liabilities	42	46	47	47	47	
Minority interest	0	0	0	0	0	
Shareholders' equity	3,456	3,745	3,725	3,942	3,861	
Working capital	993	1,235	1,294	1,469	1,517	
Total debt	0	0	0	0	0	
Net debt	(668)	(791)	(665)	(703)	(644)	

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F	
Revenue	2	25	102	4,601	4,980	
Gross profit	(19)	(24)	96	1,089	1,374	
SG&A	(19)	(15)	94	64	85	
Operating profit	(19)	(25)	96	1,026	1,289	
EBITDA	(15)	(21)	97	1,238	1,529	
Other income	(13)	(67)	77	22	31	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	(4)	63	165	0	7	
Profit before tax	(19)	(27)	96	1,048	1,313	
Income tax	(23)	(35)	108	130	144	
Equity & invest. income			na	0	0	
Minority interests			na	0	0	
Extraordinary items			na	0	0	
Net profit	(18)	(25)	94	917	1,169	
Normalized profit	(18)	(25)	94	917	1,169	
EPS (Bt)	(18)	(25)	94	1.41	1.80	
Normalized EPS (Bt)	(18)	(25)	94	1.41	1.80	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	
Sales grow th	23.1	18.3	51.7	25.4	25.4	
Operating profit grow th	13.0	(5.9)	6.0	(9.0)	(24.9)	
EBITDA grow th	10.4	(4.7)	5.1	(7.4)	(20.6)	
Norm profit grow th	11.5	(5.4)	2.6	(9.8)	(25.2)	
Norm EPS grow th	11.5	(5.4)	2.6	(9.8)	(25.2)	
Gross margin	29.5	30.5	24.6	22.4	17.8	
Operating margin	27.6	29.0	23.4	20.8	16.5	
EBITDA margin	33.1	33.8	28.2	25.3	20.9	
Norm net margin	24.7	26.1	21.1	18.4	14.7	
D/E (x)	-	-	-	-	-	
Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	
Interest coverage (x)	12,234.8	11,681.5	9,191.1	6,779.2	5,974.7	
Interest rate	na	na	na	na	na	
Effective tax rate	13.8	12.2	12.2	13.0	12.3	
ROA	24.5	28.4	22.3	20.2	16.3	
ROE	27.4	32.1	25.1	22.6	18.2	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2203A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2206A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบินท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)