

Fundamental Story

United Paper Pcl (UTP TB) - BUY, Price Bt15.60, TP Bt27.00

Results Comment

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

1Q22 พื้นตัวแข็งแกร่ง

- UTP รายงานกำไรสุทธิ 275 ลบ. (กำไรต่อหุ้น 0.42 บาท) ลดลง 5% y-y แต่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 55% q-q และเป็นไตรมาสที่แข็งแกร่งที่สุดนับตั้งแต่ 1Q21 ผลการดำเนินงานเหนือกว่าที่เราคาดจากการเติบโตของรายได้ที่แข็งแกร่ง
- รายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 34% y-y และ 23% q-q เป็น 1.49 พัน ลบ. ซึ่งเป็นไตรมาสที่สูงเป็นประวัติการณ์ในแง่ของรายได้จากการขาย ผู้บริหารให้ความเห็นว่าความต้องการกระดาษบรรจุภัณฑ์ “แข็งแกร่งมาก” และบริษัท สามารถเพิ่มราคาได้เพื่อชดเชยแรงกดดันด้านต้นทุน
- EBITDA margin เพิ่มขึ้นเป็น 24% ใน 1Q22 จาก 21% ใน 4Q21 อย่างไรก็ตาม EBITDA margin ลดลงจากที่สูงมากถึง 34% ใน 1Q21 ในแง่ของจำนวน เราเชื่อว่า EBITDA ต่อดัชนีขึ้นจนใกล้เคียงกับในไตรมาส 1 ของปีที่แล้ว
- งบดุลแข็งแกร่ง ด้วยอยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ (เงินสดสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 0.2 เท่า)
- มุมมองของเรา: เราเชื่อว่าสิ่งที่เลวร้ายที่สุดในเรื่องของแรงกดดันด้านต้นทุน OCC ได้ผ่านไปแล้ว เราคาดว่ากำไรจะเติบโต y-y ใน 2Q22F และไตรมาสต่อไป การขยายกำลังการผลิต 20% ซึ่งเริ่มต้นใน 3Q22F จะช่วยผลักดันการเติบโตใน 2H22F และปี 2023F แนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,109	1,108	1,179	1,204	1,486
Gross profit	339	273	264	214	331
SG&A	17	13	19	15	18
Operating profit	322	260	245	199	313
EBITDA	375	313	298	252	361
Other income	7	7	4	3	3
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Profit before tax	329	267	249	203	316
Income tax	40	33	32	25	41
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	289	234	217	178	275
Normalized profit	289	234	217	178	275
EPS (Bt)	0.44	0.36	0.33	0.27	0.42
Normalized EPS (Bt)	0.44	0.36	0.33	0.27	0.42

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	791	665	703	644	949
A/C receivable	1,105	1,160	1,229	1,204	1,439
Inventory	447	466	636	621	519
Other current assets	135	147	147	124	130
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	1,697	1,691	1,658	1,633	1,604
Other assets	51	50	48	51	50
Total assets	4,226	4,179	4,421	4,277	4,692
S-T debt	0	0	0	0	0
A/C payable	318	332	396	308	406
Other current liabilities	118	75	35	62	103
L-T debt	0	0	0	0	0
Other liabilities	46	47	47	47	48
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	3,745	3,725	3,942	3,861	4,135
Working capital	1,235	1,294	1,469	1,517	1,552
Total debt	0	0	0	0	0
Net debt	(791)	(665)	(703)	(644)	(949)

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	23	34	30	4,980	5,341
Gross profit	54	(2)	24	1,374	1,569
SG&A	20	8	21	85	91
Operating profit	57	(3)	24	1,289	1,478
EBITDA	43	(4)	24	1,529	1,713
Other income	(13)	(60)	10	31	34
Other expense			na	0	0
Interest expense	(3)	28	1	7	8
Profit before tax	56	(4)	24	1,313	1,504
Income tax	64	2	28	144	165
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	55	(5)	24	1,169	1,339
Normalized profit	55	(5)	24	1,169	1,339
EPS (Bt)	55	(5)	24	1.80	2.06
Normalized EPS (Bt)	55	(5)	24	1.80	2.06

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	18.3	51.7	25.4	25.4	34.0
Operating profit growth	(5.9)	6.0	(9.0)	(24.9)	(2.8)
EBITDA growth	(4.7)	5.1	(7.4)	(20.6)	(3.7)
Norm profit growth	(5.4)	2.6	(9.8)	(25.2)	(4.9)
Norm EPS growth	(5.4)	2.6	(9.8)	(25.2)	(4.9)
Gross margin	30.5	24.6	22.4	17.8	22.3
Operating margin	29.0	23.4	20.8	16.5	21.1
EBITDA margin	33.8	28.2	25.3	20.9	24.3
Norm net margin	26.1	21.1	18.4	14.7	18.5
D/E (x)	-	-	-	-	-
Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
Interest coverage (x)	11,681.5	9,191.1	6,779.2	5,974.7	8,805.4
Interest rate	na	na	na	na	na
Effective tax rate	12.2	12.2	13.0	12.3	13.0
ROA	28.4	22.3	20.2	16.3	24.5
ROE	32.1	25.1	22.6	18.2	27.5

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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