

Fundamental Story

United Paper Pcl (UTP TB) - BUY, Price Bt16.50, TP Bt29.00

Results Comment

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

3Q22 ต่ำกว่าคาดจากรายได้ที่อ่อนแอ

- UTP รายงานกำไรสุทธิ 3Q22 ที่ 198 ลบ. (EPS 0.3 บาท/หุ้น) ลดลง 9% y-y และ 28% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่เราคาดไว้เนื่องจากอุปสงค์ที่อ่อนแอเป็นหลัก
- รายได้จากการขาย: รายได้จากการขายลดลง 5% y-y, 18% q-q เนื่องจากปริมาณขายที่ลดลง ผู้บริหารกล่าวว่า เป็นเพราะความต้องการที่อ่อนแอจากลูกค้าในประเทศ ราคาขายก็ลดลงเช่นกัน แต่เราเชื่อว่าเป็นการลดลงเล็กน้อย
- EBITDA margin: EBITDA margin ลดลงเหลือ 24% ใน 3Q22 เทียบกับ 26% และ 25% ใน 2Q22/3Q21 ตามลำดับ เราคิดว่าเป็นเพราะอุปสงค์ที่อ่อนแอ และความล่าช้าของผลจากต้นทุนที่ลดลง (โดยทั่วไปประมาณไตรมาสเนื่องจากสินค้าคงเหลือ)
- มุมมองของเรา: จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงอย่างมาก (ต้นทุน OCC) เราคาดว่าอัตราค่าที่ขยายตัวจะช่วยผลักดันให้กำไรดีขึ้นตั้งแต่ 4Q22F เป็นต้นไป นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าอุปสงค์จะเพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้น (แรงหนุนจากการบริโภคภายในประเทศและการส่งออก) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	1,179	1,204	1,486	1,355	1,115	Revenue	(18)	(5)	67	5,880	6,899
Gross profit	264	214	331	325	238	Gross profit	(27)	(10)	68	1,325	1,602
SG&A	19	15	18	18	17	SG&A	(5)	(6)	68	79	85
Operating profit	245	199	313	307	220	Operating profit	(28)	(10)	67	1,245	1,517
EBITDA	298	252	361	355	267	EBITDA	(25)	(10)	67	1,470	1,744
Other income	4	3	3	4	4	Other income	2	(10)	36	28	33
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0	Interest expense	18	34	74	0	4
Profit before tax	249	203	316	311	224	Profit before tax	(28)	(10)	67	1,273	1,546
Income tax	32	25	41	35	26	Income tax	(27)	(20)	73	140	170
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	217	178	275	275	198	Net profit	(28)	(9)	66	1,133	1,376
Normalized profit	217	178	275	275	198	Normalized profit	(28)	(9)	66	1,133	1,376
EPS (Bt)	0.33	0.27	0.42	0.42	0.30	EPS (Bt)	(28)	(9)	66	1.74	2.12
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.27	0.42	0.42	0.30	Normalized EPS (Bt)	(28)	(9)	66	1.74	2.12

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						%					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	703	644	949	884	890	Sales growth	25.4	25.4	34.0	22.3	(5.4)
A/C receivable	1,229	1,204	1,439	1,418	1,211	Operating profit growth	(9.0)	(24.9)	(2.8)	18.2	(10.1)
Inventory	636	621	519	629	628	EBITDA growth	(7.4)	(20.6)	(3.7)	13.3	(10.4)
Other current assets	147	124	130	148	167	Norm profit growth	(9.8)	(25.2)	(4.9)	17.4	(8.6)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(9.8)	(25.2)	(4.9)	17.4	(8.6)
Fixed assets	1,658	1,633	1,604	1,647	1,622	Gross margin	22.4	17.8	22.3	24.0	21.3
Other assets	48	51	50	49	47	Operating margin	20.8	16.5	21.1	22.7	19.8
Total assets	4,421	4,277	4,692	4,775	4,565	EBITDA margin	25.3	20.9	24.3	26.2	23.9
S-T debt	0	0	0	0	0	Norm net margin	18.4	14.7	18.5	20.3	17.8
A/C payable	396	308	406	437	360	D/E (x)	-	-	-	-	-
Other current liabilities	35	62	103	80	29	Net D/E (x)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
L-T debt	0	0	0	0	0	Interest coverage (x)	6,779.2	5,974.7	8,805.4	7,084.5	4,527.1
Other liabilities	47	47	48	49	48	Interest rate	na	na	na	na	na
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	13.0	12.3	13.0	11.4	11.6
Shareholders' equity	3,942	3,861	4,135	4,209	4,128	ROA	20.2	16.3	24.5	23.3	17.0
Working capital	1,469	1,517	1,552	1,610	1,480	ROE	22.6	18.2	27.5	26.4	19.0
Total debt	0	0	0	0	0						
Net debt	(703)	(644)	(949)	(884)	(890)						

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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

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

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