ที เอส ฟลาวมิลล์ (TMILL)

น้องใหม่ไฟแรง...โรงโม่แป้งสาลีชั้นนำของไทยที่มีศักยภาพเติบโตสูง

วันพฤหัสบดีที่ 18 ตุลาคม พ.ศ. 2555

หมวด MAI

ดัชนี MAI: 376.13

เตรียมระดมทุน IPO หวังขยายกำลังการผลิตอีกเท่าตัวภายในปี 2557

ด้วยกำลังการผลิตโม่แป้งสาลีในปัจจุบันที่ระดับเพียง 250 ตัน/วัน และยังเป็นโรงงานขนาดเล็กที่สุดในประเทศ จึงเป็นแรงจูงใจที่สำคัญของ TMILL ต่อแผนการขยายธุรกิจแป้งสาลีเชิงรุกภายในปี 2557 ด้วยการขยายกำลังการผลิตโม่แป้งขึ้นอีกเท่าตัว (ครองส่วนแบ่งตลาดในแง่กำลังการผลิตสูงสุดอันดับสามของประเทศ) อีกทั้งจะเน้นใช้กลยุทธ์การตลาดเชิงรุกเพื่อขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมไปในต่างจังหวัดมากขึ้น อาทิ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งมีจำนวนประชากรสูง รวมถึงเป็นเขตที่ตั้งของโรงงานผลิตอาหารขนาดใหญ่ และบริษัทข้ามชาติอื่นๆ เพื่อให้สะดวกต่อการป้อนสินค้าเข้าสู่โรงงานของลูกค้า ซึ่งจะช่วยขยายฐานรายได้และฐานกำไรของ TMILL ในระยะยาว

คาด EPS เติบโตเชิงรุกถึง 34.11% ต่อปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า (CAGR)

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้ม EPS ของ TMILL ในช่วงปี 2554-57 จะเติบโตสูงถึง 34.11% p.a. (CAGR) ด้วยปัจจัยหนุนจากการเพิ่มกำลังการผลิตโรงโม่แป้งดังกล่าว รวมถึงความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูง บวกกับการเพิ่มอำนาจต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบจากต่างประเทศได้เพิ่มขึ้นตามปริมาณการสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น จึงทำให้แนวโน้ม Gross margin ในช่วงปี 2554-59 ทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งการขยายกำลังการผลิตใหม่ ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่บริเวณใกล้เคียงกับโรงงานเดิม ทำให้ช่วยลดต้นทุนการบริหารจัดการไปได้มาก

Growth stock ในกลุ่ม MAI...กำหนด Fair value ปี 2556 เท่ากับ 4.14 บาท

TMILL จัดเป็นหุ้น Growth stock ในกลุ่ม MAI ที่คาดว่าราคาหุ้นจะสามารถ outperform ตลาดฯ ได้ภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2556 เท่ากับ 4.14 บาท อิงวิธี DCF (WACC 10%) หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2556 ที่ระดับ 14.18 เท่า และ 1.98 เท่า ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตเชิงรุกของผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปีข้างหน้าของ TMILL

ข้อมูลการกระจายหุ้น IPO

หุ้น IPO (ล้านหุ้น)	
- ประชาชนทั่วไป	59.65 ล้านหุ้น
- ผู้ถือหุ้นของ TSTE	25.35 ล้านหุ้น
ราคา IPO (บาท)	
- ประชาชนทั่วไป	NA
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	
- ก่อน IPO	200
- หลัง IPO	285
ราคาพาร์ (บาท)	1.00

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
TSTE	98.82%	69.34%
ผู้ถือหุ้นของ TSTE	-	8.90%
ประชาชนทั่วไป	-	20.93%
อื่นๆ	1.18%	0.83%
รวม	100%	100%

Blackout period	23 ต.ค.-16 พ.ย.55
ระยะเวลาจองซื้อ (รายย่อย)	14-16 พ.ย.55
วันที่จดทะเบียนใน SET	23 พ.ย.55

Key Data *(ล้านบาท)* *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	69	35	99	83	118
EPS (บาท)	0.35	0.17	0.35	0.29	0.41
Norm profit	64	68	73	83	118
Norm EPS (บาท)	0.32	0.34	0.26	0.29	0.41
BVS (บาท)	1.38	1.54	1.95	2.09	2.30
DPS (บาท)	N.a.	N.a.	0.17	0.15	0.21
ROE (%)	17.7%	11.8%	23.0%	14.4%	18.8%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด (มหาชน) เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของ TMILL ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ธิปธวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

เตรียมระดมทุน IPO หวังขยายกำลังการผลิตอีกเท่าตัวในปี 2557

บมจ. ที เอส ฟลาวมิลล์ (TMILL) เดิมชื่อ บริษัท ไทยซูการ์คลังสินค้า จำกัด ก่อตั้งขึ้นในปี 2520 เพื่อดำเนินธุรกิจคลังสินค้าให้บริการรับฝากสินค้า ต่อมาในปี 2540 บริษัทฯ ได้ทำการจดทะเบียนเปลี่ยนชื่อบริษัทเป็น บริษัท ไทยซูการ์อินเตอร์เทรด จำกัด ดำเนินธุรกิจให้เช่าคลังสินค้าแทนการรับฝากสินค้า และในปี 2548 ได้เปลี่ยนชื่ออีกครั้งเป็น บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด และหันมาดำเนินธุรกิจโรงงานผลิตและจำหน่ายแป้งสาลีภายใต้ตราสินค้าของบริษัทฯ กว่า 10 ตราสินค้า ภายใต้การถือหุ้นสัดส่วน 98.82% ของ บมจ. ไทยซูการ์เทอร์มิเนิ้ล (TSTE) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL) ทั้งนี้ ปัจจุบันบริษัทฯ มีโรงงานเพียงแห่งเดียวตั้งอยู่ที่ จ.สมุทรปราการ กำลังการผลิตโม่แป้งสาลีเท่ากับ 250 ตันข้าวสาลี/วัน ซึ่งมีขนาดเล็กที่สุดในบรรดาโรงโม่แป้งทั้งหมด 10 โรงทั่วประเทศ หรือมีส่วนแบ่งตลาดในแง่กำลังการผลิตสูงสุดราว 5.6% ของกำลังการผลิตสูงสุดรวมในประเทศไทย สำหรับโครงสร้างรายได้หลักของบริษัทฯ กว่า 80% มาจากธุรกิจจำหน่ายแป้งสาลี ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากการจำหน่ายผลพลอยได้จากการผลิตแป้งสาลี อาทิ รำข้าวสาลี และจมูกข้าวสาลี

TMILL ก่อตั้งขึ้นโดยบริษัทร่วมของ KSL เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแป้งสาลีในประเทศไทย โดยมีกำลังการผลิตโม่แป้งสาลีเท่ากับ 250 ตันข้าวสาลี/วัน

โครงสร้างรายได้หลักของ TMILL กว่า 80% มาจากธุรกิจจำหน่ายแป้งสาลี ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากการจำหน่ายผลพลอยได้จากการผลิตแป้งสาลี

ลักษณะการดำเนินธุรกิจ

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

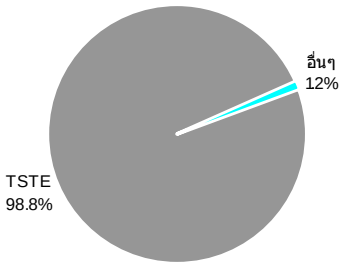
ปัจจุบัน TMILL มีทุนจดทะเบียนรวมทั้งสิ้น 285 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท เป็นทุนที่เรียกชำระแล้ว 200 ล้านหุ้น ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ประกาศเพิ่มทุนเพื่อเข้าทำ IPO (Initial Public Offering) ในครั้งนี้ จำนวน 85 ล้านหุ้น จะจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมของ TSTE และเสนอขายให้กับประชาชนทั่วไป ดังนี้

1. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 25.35 ล้านหุ้น (คิดเป็น 12.7% ของทุนเรียกชำระแล้วก่อนทำ IPO) เพื่อเสนอขายให้แก่ผู้ถือหุ้นของ TSTE ตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นดังกล่าวใน TSTE (Pre-emptive right)
2. จัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนไม่น้อยกว่า 59.65 ล้านหุ้น (คิดเป็น 29.8% ของทุนเรียกชำระแล้วก่อนทำ IPO) เสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO)

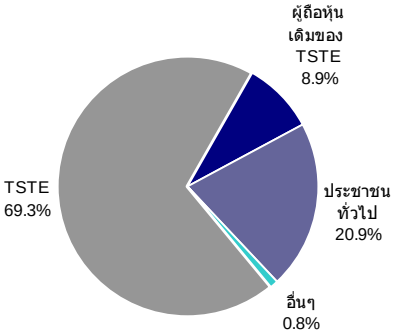
การเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 85 ล้านหุ้น เพื่อระดมทุนหวังขยายกำลังการผลิตขึ้นสู่ระดับ 500 ตันข้าวสาลี/วัน จากปัจจุบันที่ 250 ตันข้าวสาลี/วัน

วัตถุประสงค์ของการเพิ่มทุนในครั้งนี้ เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน อีกทั้งยังเตรียมไว้สำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ ซึ่งท้ายที่สุดแล้ว ฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น จะช่วยให้ TMILL เตรียมโครงการลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 500 ตันข้าวสาลี/วัน จากปัจจุบันที่ระดับ 250 ตันข้าวสาลี/วัน (มูลค่าเงินลงทุนราว 400 ล้านบาท) โดยรวมแล้ว ภายหลังการทำ IPO จะส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของ TSTE ลดลงเหลือ 69% ของทุนชำระแล้วหลังเพิ่มทุน ส่วนที่เหลืออีก 30% จะถือโดยผู้ถือหุ้นสามัญของ TSTE และประชาชนทั่วไป

โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนทำ IPO



โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลังทำ IPO



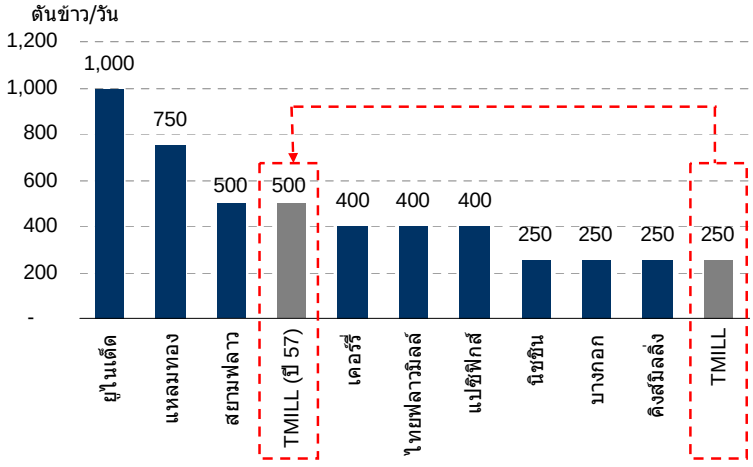
ที่มา : TMILL

เป้าหมายขึ้นสู่โรงโม่แป้งที่ครองส่วนแบ่งตลาดอันดับ 3 ในปี 2557

ภายหลังจากการระดมทุน IPO เสร็จสิ้น TMILL จะเริ่มก่อสร้างโรงงานแห่งใหม่ และสั่งซื้อเครื่องจักรที่มีกำลังการผลิต 250 ตันข้าวสาลี/วัน คาดว่าจะสามารถเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในระหว่างปี 2557 และทำให้ส่วนแบ่งตลาดในแง่กำลังการผลิตสูงสุดของ TMILL ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 10.6% (ปัจจุบันอยู่ที่ 5.6%) หรือคิดเป็นกำลังการผลิตสูงสุดเป็นอันดับสามของประเทศ (เท่ากับกำลังการผลิตของ บ. สยามฟลาวในปัจจุบัน) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทฯ สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ และมีอำนาจต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบจากต่างประเทศได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากสามารถสั่งซื้อวัตถุดิบต่อครั้งได้ในปริมาณที่มากขึ้น ในขณะเดียวกัน โดยบริษัทฯ จะใช้กลยุทธ์การตลาดเชิงรุกเพื่อขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมในต่างจังหวัดมากขึ้น โดยกลุ่มลูกค้าปัจจุบันของบริษัทฯ ตั้งอยู่ในพื้นที่บริเวณภาคกลางและตะวันออกเท่านั้น จึงทำให้บริษัทฯ ยังมีช่องทางในการเพิ่มฐานรายได้เข้าไปยังส่วนภูมิภาคอื่น อาทิ ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ซึ่งเป็นภูมิภาคที่มีจำนวนประชากรสูง ประกอบกับมีโรงงานผลิตอาหารขนาดใหญ่ และบริษัทข้ามชาติอื่นๆ เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายกำลังการผลิตในโรงโม่แป้งดังกล่าว ซึ่งคาดว่าจะช่วยขยายฐานรายได้และศักยภาพการทำกำไรให้เติบโตเชิงรุกตั้งแต่ปี 2557 เป็นต้นไป

หลังจากขยายกำลังการผลิตเสร็จสิ้นในปี 2557 ส่งผลให้ TMILL มีส่วนแบ่งตลาดในแง่กำลังการผลิตสูงสุดเพิ่มขึ้นเป็น 10.6% (ปัจจุบันอยู่ที่ 5.6%) หรือคิดเป็นกำลังการผลิตสูงสุดเป็นอันดับ 3 ของประเทศ

กำลังการผลิตของผู้ประกอบการในประเทศไทย

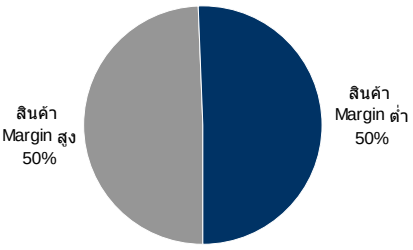


ที่มา : TMILL

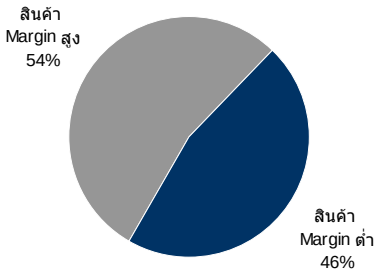
นอกเหนือจากกลยุทธ์เชิงรุกด้านการตลาด TMILL ยังให้ความสำคัญต่อการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ด้วยการมุ่งเน้นขยายสัดส่วนการจำหน่ายของกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูง ซึ่งได้แก่ แป้งขนมปัง แป้งอเนกประสงค์ แป้งทำบิสกิต แป้งอาหารสัตว์ และแป้งชนิดอื่นๆ ขณะที่ปรับลดสัดส่วนการจำหน่ายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มี margin ต่ำ ประกอบด้วยแป้งบะหมี่สด และแป้งบะหมี่กึ่งสำเร็จรูป

TMILL ยังให้ความสำคัญต่อการเพิ่ม Gross margin ด้วยการมุ่งเน้นเพิ่มสัดส่วนจำหน่ายกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่มี Margin สูง

โครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ในปี 2554



ประมาณการโครงสร้างรายได้ในปี 2557



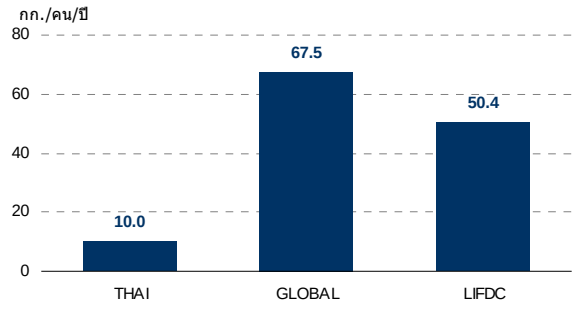
ที่มา : TMILL/ ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มการเติบโตของการบริโภคแป้งสาลีในประเทศยังสดใส

อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์จากแป้งสาลีเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอาหาร อาทิ ธุรกิจบะหมี่กึ่งสำเร็จรูป และธุรกิจเบเกอรี่ จึงได้รับผลกระทบจากความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจน้อยกว่าเมื่อเทียบกับธุรกิจอื่นๆ ทั้งนี้ การบริโภคแป้งสาลีในประเทศไทยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วงปี 2551-54 มีอัตราการขยายตัวของตลาดเฉลี่ยถึง 23.39% p.a. ผลจากการขยายตัวของประชากร และค่านิยมการบริโภคอาหารแบบตะวันตกที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม อัตราการบริโภคแป้งสาลีในประเทศไทยยังนับว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยทั่วโลก หรือเฉลี่ยเพียง 10 กก./คน/ปี เท่านั้น ขณะที่การบริโภคของประชากรทั้งโลกเฉลี่ย 67.5 กก./คน/ปี และกลุ่มประเทศที่ยากจนและขาดแคลนอาหาร (LIFDCs หรือ Low Income Food Deficit Countries) ยังมีอัตราการบริโภคเฉลี่ยอยู่ที่ 50.4 กก./คน/ปี ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะเอื้อประโยชน์ต่อการเติบโตของปริมาณจำหน่ายของ TMILL รวมถึงกำลังการผลิตใหม่ที่จะเกิดขึ้นในปี 2557

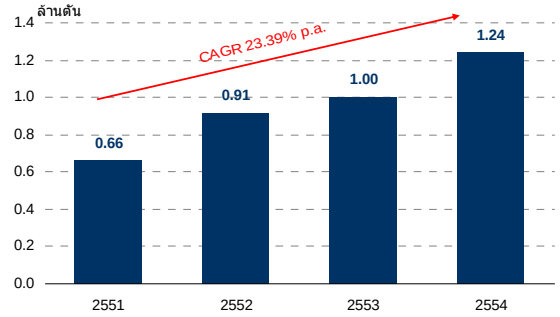
แนวโน้มการบริโภคแป้งสาลีในประเทศยังสดใสต่อเนื่องตามการขยายตัวของประชากร รวมถึงค่านิยมการบริโภคอาหารแบบตะวันตกที่เพิ่มขึ้น

เปรียบเทียบอัตราการบริโภคแป้งสาลีของประชากร



ที่มา : ข้อมูลจาก FAO ในเดือน พ.ค.55

การบริโภคแป้งสาลีในประเทศไทย

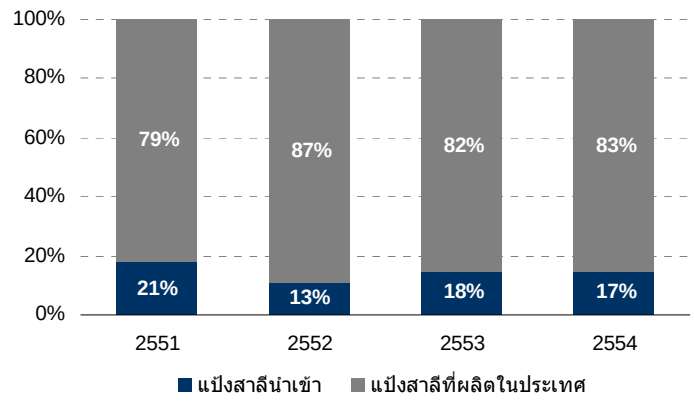


ที่มา : TMILL

ถึงแม้ว่าประเทศไทยจะมีการเปิดเสรีนำเข้าแป้งสาลีไปแล้วตั้งแต่ปี 2553 ด้วยการทำข้อตกลงกับสมาชิกเขตการค้าเสรีอาเซียน (AFTA) จึงทำให้ต้องมีการลดภาษีนำเข้าแป้งสาลีเหลือร้อยละ 0 ส่งผลให้การแข่งขันด้านราคาแป้งสาลีทวีความรุนแรงมากขึ้น และเป็นการเปิดโอกาสให้ลูกค้าสามารถนำเข้าแป้งสาลีเข้ามาเองโดยตรงแทนการซื้อจากโรงงานผลิตแป้งสาลีในประเทศ อย่างไรก็ตาม อัตราการใช้แป้งสาลีจากผู้ประกอบการในประเทศยังคงเติบโตต่อเนื่องในปี 2553-54 เพราะการนำเข้าแป้งสาลีจากต่างประเทศมักจะมีข้อด้อยในแง่ของการควบคุมคุณภาพเนื่องจากระยะเวลาในการขนส่งที่ยาวนาน จึงมีความเสี่ยงจากความชื้น รวมถึงปัญหาเรื่องมอด และแมลงกัดกิน ทำให้คุณภาพแป้งสาลีไม่เป็นไปตามที่ลูกค้าต้องการ ดังนั้น สัดส่วนการใช้แป้งสาลีกว่า 80% จึงยังคงมาจากการผลิตภายในประเทศ

การนำเข้าแป้งสาลีมีข้อด้อยในแง่ของการควบคุมคุณภาพ จึงทำให้สัดส่วนการใช้แป้งสาลีส่วนใหญ่กว่า 80% ยังคงมาจากการผลิตภายในประเทศ

อัตราส่วนแป้งสาลีผลิตในประเทศไทยต่อการนำเข้าในช่วงปี 2551-54

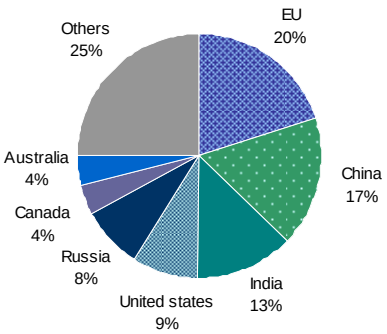


ที่มา : TMILL

วัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งสาลี คือ ข้าวสาลี แต่เนื่องจากประเทศไทยไม่มีแหล่งปลูกข้าวสาลี จึงจำเป็นต้องพึ่งพาการนำเข้าข้าวสาลีจากต่างประเทศทั้งหมด โดยแหล่งวัตถุดิบหลักของ TMILL มาจากประเทศสหรัฐฯ และออสเตรเลีย ซึ่งทั้งสองแหล่งเป็นแหล่งเพาะปลูกและส่งออกข้าวสาลีรายใหญ่ของโลก

วัตถุดิบหลักในการผลิต คือ ข้าวสาลี ซึ่งประเทศไทยไม่มีแหล่งปลูกข้าวสาลี จึงต้องพึ่งพาการนำเข้าจากต่างประเทศทั้งหมด

สัดส่วนปริมาณผลผลิตข้าวสาลีในตลาดโลก แบ่งตามประเทศ



ที่มา : FAO

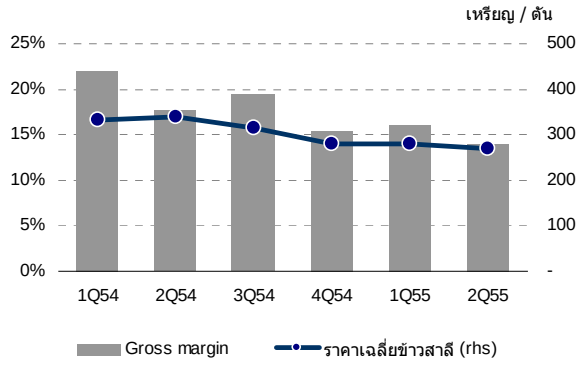
แนวโน้มราคาข้าวสาลีในตลาดโลกคาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงเฉลี่ยราว 290 เหรียญฯ/ตันในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า เป็นผลจากปัญหาภัยแล้งในบริเวณพื้นที่เพาะปลูกข้าวสาลีในกลุ่มประเทศที่ผลิตและส่งออกรายใหญ่ของโลก อาทิ ประเทศรัสเซีย จึงทำให้ผลผลิตข้าวสาลีออกสู่ตลาดในปริมาณที่ต่ำกว่าคาดการณ์ไว้ แต่เชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวยังไม่น่ากังวลมากนัก เพราะสต็อกสินค้าคงเหลือในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับสูง ผนวกกับแนวโน้มความต้องการแป้งสาลีในปี 2556 อาจปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้า เพราะการบริโภคของประชากรโลก (คิดเป็นสัดส่วน 67% ของความต้องการใช้ข้าวสาลีทั้งหมด) เริ่มมีสัญญาณชะลอตัวตามทิศทางภาพรวมเศรษฐกิจโลก ในขณะเดียวกันสัดส่วนอีก 33% มาจากการผลิตอาหารสัตว์ ซึ่งราคาเนื้อสัตว์ที่ตกต่ำในปัจจุบัน ทำให้ผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสัตว์เริ่มปรับลดกำลังการผลิต และคาดว่าจะส่งผลสืบเนื่องต่อความต้องการใช้แป้งสาลีให้ปรับลดลงตามมา ซึ่งถือเป็นสิ่งที่หักล้างกับปัจจัยบวกข้างต้น และทำให้การปรับเพิ่มขึ้นของราคาข้าวสาลีในตลาดโลกอยู่ในกรอบแคบๆ เท่านั้น

ทิศทางราคาข้าวสาลีในตลาดโลกคาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงเฉลี่ยราว 290 เหรียญฯ/ตันในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงของราคาข้าวสาลี ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักของ TMILL (คิดเป็น 90% ของต้นทุนขาย) จะไม่มีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯ ในระยะยาว เนื่องจากบริษัทฯ ใช้กลยุทธ์ในการกำหนดราคาขายแป้งสาลีได้ตามการขึ้นลงของราคาต้นทุนข้าวสาลีในตลาดโลก (Cost plus) เพื่อรักษาระดับ Margin ของบริษัทฯ เอาไว้ อย่างไรก็ตาม ราคาข้าวสาลีที่ปรับตัวอย่างรวดเร็ว อาจมีผลกระทบในระยะสั้นต่ออัตราทำกำไรของบริษัทฯ เนื่องจากการบริหารสินค้าคงคลังของบริษัทฯ ที่อยู่ในระดับ 4-6 เดือน (Inventory day) และไม่มีนโยบายเก็งกำไรจากวัตถุดิบ รวมถึงไม่มีการบริหารในลักษณะการเข้าทำสัญญาล่วงหน้า จึงทำให้สถานการณ์ราคาข้าวสาลีในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น (ลดลง) จะส่งผลบวก (ลบ)ต่อ Gross margin ของบริษัทฯ ในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า เนื่องจากบริษัทฯ สามารถปรับเพิ่ม (ลดลง) ราคาขายแป้งสาลีได้ทันทีตามราคาตลาดโลก ขณะที่ต้นทุนราคาวัตถุดิบยังไม่เปลี่ยนแปลง เพราะมีสต็อกเก่าเหลืออยู่

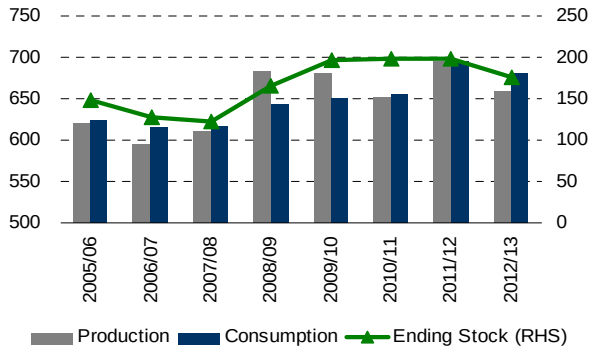
หากราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับสูงขึ้น จะส่งผลบวกต่อ Gross margin ของ TMILL ในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า เพราะบริษัทฯ สามารถปรับเพิ่มราคาขายแป้งสาลีได้ทันทีตามราคาตลาดโลก

เปรียบเทียบราคาข้าวสาลีโลกกับ Gross margin ของ TMILL



ที่มา : USDA Market News และ TMILL

การบริโภค และผลผลิตข้าวสาลีในตลาดโลก (ล้านตัน)



ที่มา : USDA

กำไร 1H55 ยังถูกกดดันจากราคาข้าวสาลีโลก แต่จะกลับมาเติบโตใน 2H55

TMILL มีกำไรสุทธิงวด 1H55 เท่ากับ 54 ล้านบาท เติบโตถึง 38% yoy เนื่องจากบริษัทฯ มีการบันทึกเงินชดเชยจากบริษัทประกันภัยสำหรับวัตถุดิบเสียหายจากเหตุการณ์ไฟไหม้ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2554 จำนวน 26 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการพิเศษข้างต้น บริษัทฯ มีกำไรปกติใน 1H55 เท่ากับ 28 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27.7% yoy แม้ว่ายอดขายรวมใน 1H55 ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1H54 ผลจากปริมาณการจำหน่ายแป้งสาลีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 29.4% yoy แต่ก็ไม่สามารถหักล้างปัจจัยกดดันจาก

งวด 1H55 มีกำไรปกติ 28 ล้านบาท ลดลง 27.7% yoy เป็นผลจากราคาข้าวสาลีในตลาดโลกปรับลดลงอย่างรวดเร็ว จึงกดดัน Gross margin ปรับตัวลดลงตาม

การลดลงของราคาข้าวสาลีในตลาดโลกระหว่างงวด 1H55 ส่งผลให้ราคาขายแป้งสาลีเฉลี่ยในขณะนั้นปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกัน ขณะที่ต้นทุนราคาวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง เพราะมีสต็อกเก่าเหลืออยู่ ทำให้ Gross margin ในช่วง 1H55 ปรับตัวลดลงเหลือเพียง 15.2% จาก 19.7% ในช่วง 1H54 นอกจากนี้ สถานการณ์ดังกล่าวได้ส่งผลให้เกิดการแข่งขันกันอย่างรุนแรงของอุตสาหกรรมแป้งสาลีในประเทศ เพื่อเร่งระบายวัตถุดิบที่ซื้อมาในราคาสูงออกไป จึงทำให้ช่วง 1H55 บริษัทฯ มีค่าใช้จ่ายในการส่งเสริมการขายสูงขึ้น สะท้อนได้จากสัดส่วน SG&A/ ยอดขายรวม ใน 1H55 ปรับสูงขึ้นสู่ระดับ 7.1% จาก 6.3% ในช่วง 1H54 โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิ 1H55 คิดเป็นสัดส่วน 56% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

ผลประกอบการของ TMILL ในงวด 2Q55 และ 1H55

(ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%qoq	%yoy	1H55	1H54	%yoy
รายได้จากการขาย	202	213	230	253	295	230	*-22.1%*	*7.9%*	525	415	26.6%
ต้นทุนขาย	(157)	(175)	(185)	(214)	(248)	(198)	*-20.2%*	*12.7%*	(446)	(333)	33.8%
กำไรขั้นต้น	44	37	45	39	47	32	*-32.4%*	*-14.4%*	80	82	-2.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(15)	(11)	(17)	(18)	(21)	(16)	*-22.4%*	*42.9%*	(38)	(26)	42.5%
รายการพิเศษ	-	-	-	(34)	-	26	*N.a.*	*N.a.*	26	-	*N.a.*
กำไรสุทธิ	24	16	18	(23)	25	30	*19.5%*	*91.1%*	54	39	38.2%
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	24	16	18	11	25	4	*-85.3%*	*-76.5%*	28	39	-27.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	39	27	30	21	30	16	*-46.1%*	*-40.5%*	46	66	-29.6%
EPS (บาท)	0.12	0.08	0.09	-0.11	0.09	0.10	*19.5%*	*34.1%*	0.19	0.20	-3.0%
Gross margin	22.0%	17.6%	19.4%	15.4%	16.1%	14.0%			15.2%	19.7%	
SG&A/Sales	7.4%	5.4%	7.3%	7.2%	7.2%	7.1%			7.1%	6.3%	

ที่มา : TMILL

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานใน 2H55 จะเติบโตสูงขึ้นจาก 1H55 ทั้งในด้านยอดขายและประสิทธิภาพในการทำกำไร อันเป็นผลจากช่วงฤดูกาลขาย ส่งผลให้ปริมาณการจำหน่ายแป้งสาลีใน 2H55 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% จาก 1H55 ผนวกกับราคาข้าวสาลีในตลาดโลกที่เริ่มฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 2H55 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Gross margin โดยรวมของ TMILL ให้ปรับตัวสูงขึ้นจาก 15.2% ในช่วง 1H55 ตามสมมติฐาน Gross margin ทั้งปี 2555 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้คือ 17.3%

คาดงวด 2H55 จะเติบโตดีขึ้น หลังจากเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของราคาข้าวสาลีในตลาดโลก บวกกับการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลขาย หนุนปริมาณขายแป้งสาลีใน 2H55

คาด EPS ใน 3 ปีข้างหน้าเติบโตเชิงรุกถึง 34.11% p.a. (CAGR)

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้ม EPS ของ TMILL ในช่วงปี 2554-57 จะเติบโตสูงถึง 34.11% p.a. (CAGR) รวมผลกระทบ Dilution effect ของการเพิ่มทุน IPO แล้ว โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายกำลังการผลิตโรงโม่แป้งอีก 1 เท่าตัวจากเดิมในปี 2557 ส่งผลให้รายได้รวมของบริษัทฯ ในช่วงปี 2554-57 ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ย 21.56% p.a. (CAGR) อีกทั้ง ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่บริษัทฯ ใช้กลยุทธ์การเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ที่มี margin สูง บวกกับการเพิ่มอำนาจต่อรองในการจัดหาวัตถุดิบจากต่างประเทศได้เพิ่มขึ้น เนื่องจากสามารถสั่งซื้อวัตถุดิบได้คราวละปริมาณที่มากขึ้น จึงทำให้แนวโน้ม Gross margin ในช่วงปี 2554-59 ทยอยปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมทั้งการขยายกำลังการผลิตใหม่ ซึ่งตั้งอยู่ในพื้นที่บริเวณใกล้เคียงกับโรงงานเดิม ช่วยให้บริษัทฯ สามารถประหยัดค่าใช้จ่ายในการบริหารจัดการ เห็นได้จากสัดส่วน SG&A/Sales ปรับตัวลดลงสู่ระดับ 5.7% ในปี 2559 จาก 6.8% ในปี 2554

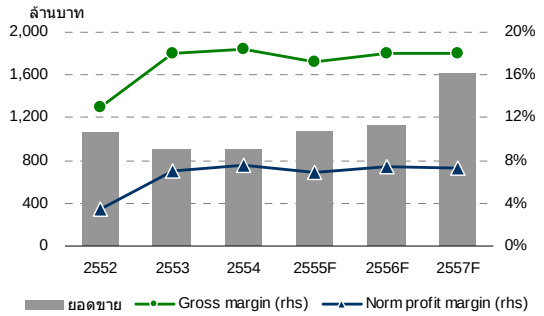
แนวโน้ม EPS ของ TMILL ในช่วงปี 2554-57 จะเติบโตสูง 34% p.a. (CAGR) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการขยายกำลังการผลิตโรงโม่แป้งอีก 1 เท่าตัว

สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ

สมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการ	2554	2555F	2556F	2557F
กำลังการผลิต (ตันข้าวสาลี/วัน)	250	250	250	500
อัตราใช้กำลังการผลิต	67.0%	85.0%	90.0%	65.0%
ปริมาณวัตถุดิบข้าวสาลีป้อนเข้าโรงงาน (ตัน)	52,264	66,300	70,200	101,400
ปริมาณขายรวมของแป้งสาลี (ตัน)	40,597	49,725	52,650	76,050
ราคาขายเฉลี่ยแป้งสาลี (เหรียญฯ/ตัน)	316.2	290.0	290.0	290.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มยอดขาย และประสิทธิภาพในการทำกำไร



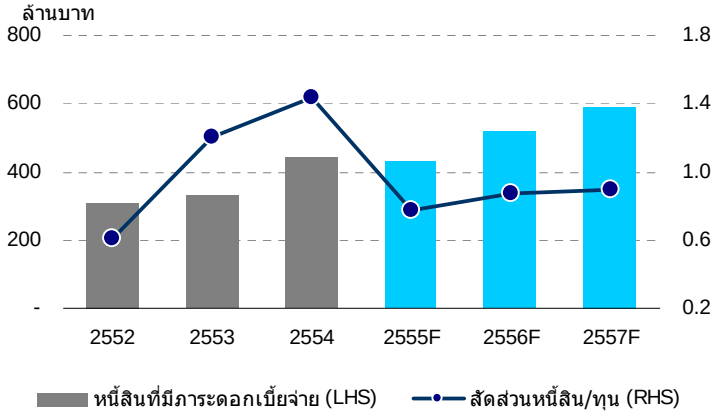
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งมากหลัง IPO…D/E ต่ำกว่า 1 เท่าใน 3 ปีข้างหน้า

ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้นมากหลัง IPO ซึ่งเพียงพอต่อการเติบโตของธุรกิจเชิงรุกในอนาคต และสร้างโอกาสจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้น

ภายหลังการระดมทุน IPO จะทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (Interest bearing debt/Equity Ratio) ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 0.77 เท่า (จากระดับ 1.3 เท่า ณ วันที่ 30 มิ.ย.55) แม้ว่าโครงการขยายกำลังการผลิตและก่อสร้างโรงงานในปี 2556 (ใช้เงินลงทุนราว 400 ล้านบาท) จะส่งผลให้ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวสูงขึ้น แต่เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เติบโตตามฐานทุน และกำไร จึงทำให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/ทุนยังคงต่ำกว่า 1 เท่าในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นระดับที่ปลอดภัยมาก และเพียงพอต่อการเติบโตของธุรกิจเชิงรุกในอนาคต อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินปันผลจ่ายสำหรับผลประกอบการในปี 2555 จำนวนหุ้นละ 0.17 บาท (อิง Div Payout Ratio ที่ระดับ 50% ของกำไรสุทธิ)

หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย



ที่มา : TMILL และฝ่ายวิจัย ASP

ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจของ TMILL

1. **ความเสี่ยงจากการจัดหาวัตถุดิบให้ตรงกับปริมาณและคุณภาพที่ต้องการ** เนื่องจากวัตถุดิบหลักในการผลิตแป้งสาลี คือ ข้าวสาลี ซึ่งต้องนำเข้าจากต่างประเทศทั้งหมด ซึ่งบริษัทฯ จะเลือกซื้อข้าวสาลีจากประเทศสหรัฐฯ และออสเตรเลียเป็นหลัก หากบริษัทฯ ไม่สามารถจัดหาข้าวสาลีให้ตรงกับปริมาณการผลิต และตรงตามคุณภาพที่ต้องการได้อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของบริษัทฯ อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ทำข้อตกลงซื้อขายล่วงหน้ากับผู้ค้าข้าวสาลีแล้ว และมีนโยบายการควบคุมและรักษาระดับวัตถุดิบคงคลังให้มีปริมาณเพียงพอต่อแผนการผลิตและจำหน่าย ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่า ทุกๆ 1% ของปริมาณข้าวสาลีที่ลดลง (เพิ่มขึ้น) จากสมมติฐานเดิม ในขณะที่สมมติฐานอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง ก็จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิ และมูลค่าพื้นฐานปี 2556 ของ TMILL ปรับตัวลดลง (เพิ่มขึ้น) 2% และ 2.5% จากเดิม ตามลำดับ

ทุกๆ 1% ของปริมาณข้าวสาลีที่ลดลงจากสมมติฐานเดิม จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิ และ Fair value ของ TMILL ลดลง 2% และ 2.5% จากเดิม ตามลำดับ

2. **ความผันผวนของราคาข้าวสาลีในตลาดโลก** เนื่องจากข้าวสาลีเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ประเภทหนึ่งที่มีตลาดซื้อขายล่วงหน้าในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นต้นทุนหลักของบริษัทฯ ที่มีสัดส่วนกว่า 90% ของต้นทุนขายทั้งหมด และยังเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดราคาขายแป้งสาลีในประเทศไทย โดยราคาข้าวสาลีที่จัดซื้อครั้งหนึ่งๆ จะใช้สำหรับการผลิตสินค้าไปถึง 4-6 เดือน ดังนั้น หากราคาข้าวสาลีมีการเปลี่ยนแปลงก็จะส่งผลกระทบต่อการปรับขึ้นลงของราคาขายแป้งสาลีของบริษัทฯ ในทันที ซึ่งจะส่งผลสืบเนื่องต่อกำไรสุทธิของบริษัทฯ โดยจากการศึกษาความอ่อนไหวของผลการดำเนินงานของ TMILL ต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาข้าวสาลีในตลาดโลก พบว่า ทุกๆ 10 เหรียญฯ/ตันที่ราคาข้าวสาลีปรับตัวลดลง (เพิ่มขึ้น) ภายใต้สมมติฐานราคาขายแป้งสาลีของบริษัทฯ สามารถเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับราคาวัตถุดิบข้าวสาลี ขณะที่สมมติฐานอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง ก็จะส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิ และมูลค่าพื้นฐานปี 2556 ของบริษัทฯ จะปรับตัวลดลง (เพิ่มขึ้น) 13% และ 11% จากเดิม ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม หากราคาข้าวสาลีในตลาดโลกเปลี่ยนแปลงเกิน 50 เหรียญฯ/ตัน จะส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิ และมูลค่าพื้นฐานของ TMILL อาจไม่เป็นไปตามผลการศึกษาของฝ่ายวิจัยที่กล่าวไว้ข้างต้น

ทุกๆ 10 เหรียญฯ/ตันที่ราคาข้าวสาลีลดลง จะส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิ และ Fair value ลดลง 13% และ 11% จากเดิม ตามลำดับ

Growth stock ในกลุ่ม MAI...กำหนด Fair value ปี 2556 เท่ากับ 4.14 บาท

TMILL จัดเป็นหุ้น Growth stock ในกลุ่ม MAI ที่คาดว่าราคาหุ้นจะสามารถ outperform ตลาดฯ ได้ภายหลังการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ปี 2556 เท่ากับ 4.14 บาท อิงวิธี DCF (WACC 10%) หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2556 ที่ระดับ 14.18 เท่า และ 1.98 เท่า ตามลำดับ เพื่อสะท้อนถึงแนวโน้มการเติบโตเชิงรุกของผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปีข้างหน้าของ TMILL

หุ้น Growth stock ในกลุ่ม MAI โดยกำหนด Fair value ปี 2556 เท่ากับ 4.14 บาท อิงวิธี DCF (WACC 10%)

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี DCF

TMILL	1	2	3	4	5
Unit : Million of Baht	2556F	2557F	2558F	2559F	2560F
EBIT	137	206	237	265	311
Less Tax	(21)	(50)	(58)	(68)	(83)
Net EBIT after Tax	116	155	179	197	228
Plus Depreciation	22	40	40	45	45
Less Capital Expenditures	(402)	(2)	(154)	(4)	(4)
Less Change in Working Capital	(17)	(166)	(40)	(39)	(33)
FCFF (Firm Value)	(282)	27	24	199	236
Discount Rate (WACC)	1.00	0.91	0.83	0.75	0.68
PV of FCFF	**(282)**	**24**	**20**	**149**	**161**
PV of Terminal Value =	**1,597**				

As of the end of 2556	
Enterprise value	1,670
Less Total Interest-bearing Debt	(491)
Market Value	1,179
No. of Shares Outstanding	285
TMILL per share	**4.14**

Key assumption	
Beta	0.97
Risk free rate	6.0%
Risk premium	8.0%
Cost of equity	13.8%
Cost of debt	6.5%
Effective tax rate	30%
Target Capital Structure	
Debt	40%
Equity	60%
WACC	10%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-57 ของ TMILL

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*					งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้จากการขาย	898	1,074	1,130	1,613	**กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน**				
ต้นทุนขาย	(732)	(888)	(927)	(1,322)	กำไรสุทธิ	35	99	83	118
กำไรขั้นต้น	165	186	203	291	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(43)	(77)	(81)	(100)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	21	22	22	40
รายได้อื่น	13	14	15	15	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(133)	12	(17)	(166)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	117	122	137	206	**กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ**	**(104)**	**133**	**87**	**(9)**
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(27)	(33)	(37)	**กระแสเงินสดจากการลงทุน**				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	96	95	104	168	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13)	(2)	(402)	(2)
ภาษีเงินได้	(28)	(22)	(21)	(50)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1)	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	68	73	83	118	**กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ**	**(14)**	**(2)**	**(402)**	**(2)**
รายการพิเศษอื่น ๆ	(34)	26	-	-	**กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน**				
กำไรสุทธิ	35	99	83	118	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	298	-	-
EPS	0.17	0.35	0.29	0.41	เพิ่ม/ลด เงินกู้	150	(10)	90	70
					ลด จ่ายปันผล	-	(150)	(42)	(59)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	-0.1%	19.6%	5.3%	42.7%	อื่นๆ	(40)	-	-	-
การเติบโตของกำไรปกติ (%)	7.1%	7.9%	13.2%	41.7%	**กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ**	**110**	**137**	**48**	**11**
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-50.2%	188.2%	-16.4%	41.7%	**เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ**	**(8)**	**268**	**(266)**	**0**
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.4%	17.3%	18.0%	18.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.8%	9.3%	7.4%	7.3%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*					งบดุล *(ล้านบาท)*				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้จากการขาย	230	253	295	230	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28	295	29	30
ต้นทุนขายและบริการ	(185)	(214)	(248)	(198)	ลูกหนี้การค้า	103	118	124	177
กำไรขั้นต้น	45	39	47	32	สินค้าคงเหลือ	309	292	305	435
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12)	(5)	(21)	(16)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	3	3	3
รายได้อื่น	2	0	4	1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	353	333	714	676
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	30	21	30	16	**สินทรัพย์รวม**	**798**	**1,045**	**1,178**	**1,323**
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(6)	(5)	(6)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25	15	25	10	เงินกู้ระยะสั้น	380	370	460	530
ภาษีเงินได้	(7)	(4)	-	(7)	เจ้าหนี้การค้า	28	37	38	54
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	18	11	25	4	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5	5	5	5
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	1	2	3	เงินกู้ระยะยาว	20	20	20	20
รายการอื่น ๆ	-	(34)	-	26	หนี้สินไม่หมุนเวียน	23	23	23	23
กำไรสุทธิ	18	(23)	25	30	**หนี้สินรวม**	**490**	**490**	**581**	**667**
EPS	0.09	(0.11)	0.09	0.10	ทุนที่ชำระแล้ว	200	285	285	285
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	213	213	213
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	8.0%	9.9%	16.7%	-22.1%	กำไรสะสม	108	58	99	158
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	15.3%	-227.3%	-209.0%	19.5%	**ส่วนของผู้ถือหุ้น**	**308**	**555**	**597**	**656**
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.4%	15.4%	16.1%	14.0%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.8%	-9.0%	8.4%	12.9%	**หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น**	**798**	**1,045**	**1,178**	**1,323**

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.95	1.52	0.83	1.00	กำลังการผลิต (ตันข้าวสาลี/วัน)	250	250	250	500
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	8.73	9.73	9.36	10.73	อัตราใช้กำลังการผลิต	67%	85%	90%	65%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.87	2.96	3.11	3.58	ราคาเฉลี่ยข้าวสาลี (เหรียญฯ/ตัน)	316	290	290	290
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.25	27.36	24.86	28.61	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.37	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.43	0.77	0.87	0.90	ปริมาณขายแป้งสาลี (ตัน)	40,597	49,725	52,650	76,050
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	13.7%	10.4%	12.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.8%	23.0%	14.4%	18.8%					

ที่มา : TMILL และฝ่ายวิจัย ASP