



24 กุมภาพันธ์ 2555

TOG

Q4/54 ขาดทุนมากกว่าคาด (กลับรายการภาษีน้อยกว่าคาด)

ราคาเป้าหมายปี 2555	3.80 บาท	ราคาล่าสุด (23 ก.พ. 2555)	2.86 บาท
คำแนะนำ	ซื้อ	นักวิเคราะห์	ดิษฐนพ วัฒนเวคิน (โทร. 2931)

ประเด็นสำคัญ

- Q4/54 ขาดทุน 102 ล้านบาท มากกว่าคาด (เรคาดขาดทุน 79 ล้านบาท) เมื่อเย็นวันก่อน (22 ก.พ.) TOG ประกาศผลประกอบการปี 2554 มีผลขาดทุน 66 ล้านบาท (ขาดทุนมากกว่าคาดเนื่องจากการกลับรายการภาษีจากผลขาดทุนน้อยกว่าคาด (ดูตารางด้านล่างประกอบ), เรคาดขาดทุน 42 ล้านบาท) พลิกจากปี 53 ที่มีกำไร 139 ล้านบาท และบริษัทประกาศงดจ่ายเงินปันผลสำหรับงวดครึ่งปีหลัง 2554
- สาเหตุหลักเกิดจากมหาอุทกภัยในช่วงปลายปี ทำให้งวด Q4/54 บริษัทมียอดขายหดตัว 39% YoY และโรงงาน 2 แห่งจาก 3 แห่งได้รับความเสียหายคิดเป็นมูลค่ากว่า 105 ล้านบาท (อาจเรียกคืนจากบริษัทประกันได้บางส่วนในปี 2555) ประกอบกับในปี 2554 บริษัทมีสัดส่วนขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มน้อยจึงทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าปกติ

ความเห็นนักวิเคราะห์

- คาดผลประกอบการจะพลิกเป็นกำไรตั้งแต่ Q1/55 และอาจดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรราว 19 ล้านบาท เนื่องจากมี Order บางส่วนที่เลื่อนการส่งมอบมาจากช่วงน้ำท่วมทำให้ยอดขายของบริษัทสูงเป็นพิเศษ ประกอบกับมีแนวโน้มว่าบริษัทจะได้ Order จากลูกค้าเพิ่มขึ้นหลังปรับลดราคาขายลงให้สามารถแข่งขันกับตลาดได้ เรคาดปี 2555 บริษัทจะมีรายได้รวม 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 27% จากปีก่อน กำไร 124 ล้านบาท และคาดเงินปันผลจ่ายงวดปี 2555 เท่ากับ 0.21 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 7%
- เรามอง TOG เป็นหุ้น Turnaround ของปี 2555 คาดผลประกอบการงวด Q4/54 เป็นต่ำสุดก่อนที่จะฟื้นตัวทันทีใน Q1/55 ขณะที่เมื่อพิจารณาที่ราคาหุ้น TOG นั้นยังไม่ฟื้นตัวมากนัก มี Up-side Gain 33% เมื่อเทียบกับราคาเหมาะสม (12 เดือน) ที่เราประเมินเท่ากับ 3.80 บาท (DCF, WACC 10.7%) และยังต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น 2554 ที่ 3.13 บาท เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Quarterly Comparison (TOG)											
	4Q11	4Q10	3Q11	yoy	qoq	2011	2010	yoy	4Q11	4Q11F	diff
Sales	197	323	298	-39%	-34%	1,133	1,445	-22%	197	190	4%
COGS	168	243	258	-31%	-35%	907	1,079	-16%	168	175	-4%
<b>Gross profit</b>	<b>29</b>	<b>80</b>	<b>40</b>	<b>-64%</b>	<b>-28%</b>	<b>226</b>	<b>366</b>	<b>-38%</b>	<b>29</b>	<b>14</b>	<b>100%</b>
SG&A	140	25	51	470%	173%	296	184	61%	140	120	17%
Operating Profit	(111)	56	(11)	n.m.	n.m.	(70)	183	n.m.	(111)	(106)	n.m.
Other Income	3	7	8	-52%	-59%	27	18	56%	3	4	-15%
EBIT	(107)	63	(3)	n.m.	n.m.	(43)	200	n.m.	(107)	(102)	n.m.
Interest expenses	2	1	2	159%	13%	5	2	209%	2	2	-3%
EBT	(109)	62	(4)	n.m.	n.m.	(48)	198	n.m.	(109)	(103)	n.m.
Income taxes	(7)	13	1	n.m.	n.m.	17	59	-71%	(7)	(25)	n.m.
<b>Net Income</b>	<b>(102)</b>	<b>49</b>	<b>(5)</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>	<b>(66)</b>	<b>139</b>	<b>n.m.</b>	<b>(102)</b>	<b>(79)</b>	<b>n.m.</b>
EPS	(0.22)	0.10	(0.01)	n.m.	n.m.	(0.14)	0.30	n.m.	(0.22)	(0.17)	n.m.
<b>% Margin</b>											
Gross profit	14.7%	24.8%	13.5%			20.0%	25.4%		14.7%	7.6%	
Net Income	-51.8%	15.2%	-1.8%			-5.8%	9.6%		-51.8%	-41.5%	

KKS Research Department