

ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 สะท้อนการฟื้นตัวโดดเด่นตามภาคการผลิต

วันศุกร์ที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2555

▶ งวด 4Q54 กำไรจากการดำเนินงานลดลง 18.3% yoy

งวด 4Q54 กำไรสุทธิ 14 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 16.4 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงาน 30.4 ล้านบาท ลดลง 18.3% yoy เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ทำให้ไม่สามารถผลิตได้ตามปกติ จึงกระทบต่อยอดขายของบริษัทลดลง 42.9% yoy เหลือเท่ากับ 256 ล้านบาท แต่หากพิจารณาประสิทธิภาพการทำการกำไร พบว่ามี Gross Margin ปรับดีขึ้นเป็น 23.8% จาก 21.6% ในงวด 4Q53 ส่วนหนึ่งมาจากสต็อกต้นทุนหนึ่งมีราคาต่ำ และรายได้จากธุรกิจหนึ่งรองเท้าซึ่งให้มาร์จิ้นสูงมีสัดส่วนมากขึ้น นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายทางภาษีที่ลดลง 11 ล้านบาทจากงวด 4Q53 เนื่องจากบริษัทย่อยได้รับสิทธิประโยชน์ด้านภาษี ทำให้กำไรสุทธิมีอัตราหดตัวน้อยกว่ายอดขายดิ่งข้างต้น โดยทั้งปี 2554 มีกำไรสุทธิ 148 ล้านบาท และกำไรจากการดำเนินงาน 165 ล้านบาท ลดลง 35.6% yoy

▶ จะฟื้นตัวมากขึ้นตั้งแต่ 1Q55... ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 ขึ้นจากเดิม 37%

แนวโน้ม 1Q55 คาดจะเติบโตดีมากขึ้นตามการฟื้นตัวของภาคการผลิตรถยนต์ พิจารณาได้จากยอดผลิตรถยนต์เดือน ม.ค. 2555 เพิ่มขึ้นสูง 41% mom ทำให้ปัจจุบันมีออเดอร์เข้ามาจำนวนมาก โดยเฉพาะจากลูกค้าหลักอย่าง โตโยต้า (สัดส่วน 60-70% ของยอดขาย) ส่งผลให้การใช้จ่ายกำลังการผลิตเพิ่มเป็นไม่ต่ำกว่า 70% และคาดว่าจะปรับตัวขึ้นเต็มที่ไต่ภายในเดือน เม.ย. 2555 หลังลูกค้าฮอนด้า (สัดส่วนยอดขาย 10%) เริ่มกลับมาผลิตเป็นปกติอีกครั้งตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. นี้ ทั้งนี้เมื่อบวกกับออเดอร์ใหม่ (สินค้าพวงมาลัยหนัง) จากลูกค้าฮอนด้า และ อีซูซุที่จะเข้ามาเพิ่มเดือน มี.ค. 2555 และการรับรู้รายได้เต็มปีจากธุรกิจหนึ่งรองเท้า ซึ่งเบื้องต้นประเมินไว้ระดับ 100 ล้านบาท น่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้การดำเนินงานปี 2555 ฟื้นตัวโดดเด่น และดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ดังนั้นจึงปรับเพิ่มกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 ขึ้นจากเดิม 37% เท่ากับ 257 ล้านบาท ขยายตัวสูง 56% yoy

▶ ชื่อ.....จ่ายหุ้นปันผล 6 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.01852 บาท

บริษัทประกาศเพิ่มขึ้นหุ้นจดทะเบียนเป็น 350 ล้านหุ้น โดยออกหุ้นสามัญใหม่ 50 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) รองรับการจ่ายหุ้นปันผล (Stock Dividend) อัตรา 6 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นปันผล หรือ คิดเป็นอัตราจ่ายเงินปันผล 0.16667 บาท/หุ้น พร้อมประกาศจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสด (Cash Dividend) อีกอัตราหุ้นละ 0.01852 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 3 พ.ค. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 24 พ.ค. 2555 ทั้งนี้ผลกระทบจากจำนวนหุ้นปรับเพิ่มขึ้น 16.7% จากจำนวนหุ้นก่อนประกาศจ่าย ทำให้ Fair Value ใหม่ปี 2555 (ภายใต้ประมาณการใหม่ และ อิง PER 12 เท่า) ก่อน XD เท่ากับ 10.28 บาท และ หลัง XD อยู่ที่ 8.81 บาท คงแนะนำซื้อ

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	1,313	1,823	1,553	1,954	2,214
กำไรสุทธิ	109	273	148	257	300
Norm Profit	109	256	165	257	300
Norm EPS (บาท)	0.36	0.85	0.55	0.73	0.86
PER (x)	22.7	9.6	14.9	11.2	9.6
DPS (บาท)	0.70	0.65	0.17	0.30	0.35
Dividend Yield (%)	8.5%	7.9%	2.1%	3.7%	4.3%
BV (บาท)	2.48	2.44	2.36	2.76	3.32
PBV (x)	3.3	3.4	3.5	3.0	2.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.20 บาท

FV (ก่อน XD) : 10.28 บาท

FV (หลัง XD): 8.81 บาท

มูลค่าตลาด : 2,460 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.73	0.73	1%
2556F	0.86	0.76	13%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

นवलพรธ น้อยรัชชุก

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

 nuanpun@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการงวด 4Q54 และ ปี 2554

(ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% YoY	% QoQ	2554	2553	% YoY
ยอดขาย	430	417	448	460	344	493	256	-42.9%	-48.1%	1,553	1,823	-14.8%
กำไรขั้นต้น	105	84	97	108	73	102	61	-37.1%	-40.3%	344	455	-24.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	24	27	26	24	25	37	17	-36.3%	-54.5%	103	96	8.0%
EBIT	84	65	62	85	50	68	46	-25.7%	-32.3%	248	368	-32.5%
กำไรสุทธิ	60	50	49	59	29	47	14	-71.6%	-70.0%	148	273	-45.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	60	45	37	59	29	47	30	-18.3%	-34.6%	165	256	-35.6%
EPS (บาท)	0.20	0.17	0.16	0.20	0.10	0.16	0.05	-71.6%	-70.0%	0.49	0.91	-45.6%
Norm EPS (บาท)	0.20	0.15	0.12	0.20	0.10	0.16	0.10	-18.3%	-34.6%	0.55	0.85	-35.6%
SG&A/Sales	5.7%	6.4%	5.9%	5.3%	7.4%	7.5%	6.5%			6.6%	5.2%	
Gross margin	24.5%	20.2%	21.6%	23.5%	21.3%	20.7%	23.8%			22.2%	25.0%	
Norm Profit Margin	13.9%	10.8%	8.3%	12.8%	8.5%	9.4%	11.9%			10.6%	14.0%	

ที่มา : บริษัท

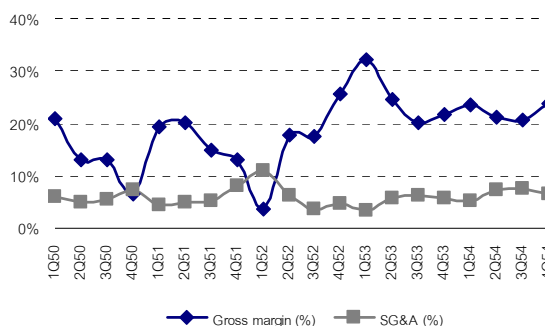
สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	187.6	228.8	256.9	300.1
EPS (บาท)	0.63	0.76	0.73	0.86
จำนวนหุ้นสามัญจดทะเบียน (ล้านหุ้น)	300	300	350	350
P/E	12.00		12.00	
Fair value (บาท)	7.51	-	8.81	

สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
ยอดขาย (ลบ)	1,710	1,975	1,954	2,214
Gross Margin (%)	22%	22%	24%	24%
SG&A/Sales (%)	7.0%	7.0%	6.5%	6.5%

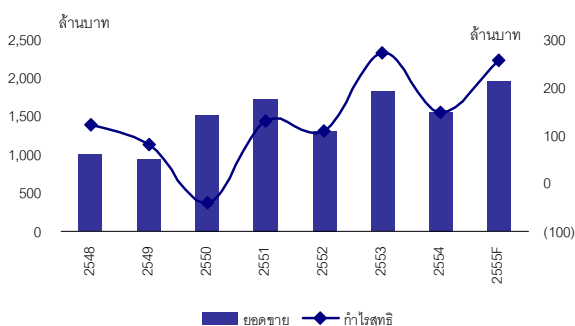
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไร



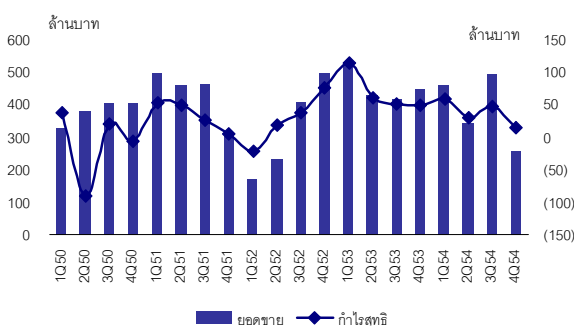
ที่มา : บริษัท

ทิศทางการดำเนินงาน



ที่มา : บริษัท

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,823	1,553	1,954	2,214	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,368)	(1,209)	(1,485)	(1,683)	กำไรสุทธิ	273	148	257	300
กำไรขั้นต้น	455	344	469	531	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(96)	(103)	(127)	(144)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	98	112	132	142
ดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(35)	(36)	(29)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	15	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(3)	(1)	-	-
รายได้อื่น	8	7	7	8	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(80)	(119)	(174)	(124)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	338	213	313	366	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	284	154	215	318
ภาษีเงินได้	(82)	(49)	(56)	(66)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	256	165	257	300	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	14	4	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	17	(16)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	256	165	257	300	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(276)	(253)	(100)	(50)
กำไรสุทธิ	273	148	257	300	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(274)	(261)	(100)	(50)
Norm EPS	0.9	0.5	0.7	0.9	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	268	275	(100)	(158)
การเติบโตของยอดขาย	39%	-15%	26%	13%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	50	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	136%	-36%	56%	17%	ลด จ่ายปันผล	(285)	(165)	(51)	(105)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25%	22%	24%	24%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(17)	110	(100)	(263)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14%	11%	13%	14%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(7)	3	14	5
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	460	344	493	256	เงินสด & เงินฝาก	9	12	26	31
ต้นทุนขาย	(352)	(271)	(391)	(195)	ลูกหนี้การค้า	208	150	190	215
กำไรขั้นต้น	108	73	102	61	สินค้าคงเหลือ	601	771	949	1,075
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(24)	(25)	(37)	(17)	สินทรัพย์หมุนเวียน	822	936	1,168	1,325
ดอกเบี้ยจ่าย	(7)	(8)	(10)	(10)	สินทรัพย์รวม	1,873	2,146	2,345	2,410
รายได้อื่น	1	2	3	2					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	78	42	58	36	เจ้าหนี้การค้า	114	163	206	234
ภาษีเงินได้	(19)	(12)	(12)	(5)	หนี้สินหมุนเวียน	813	1,160	1,163	1,074
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	59	29	47	30	หนี้สินรวม	1,140	1,437	1,380	1,249
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	300	300	350	350
กำไรสุทธิ	59	29	47	14	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	212	212	212	212
กำไรจากการดำเนินงาน	59	29	47	30	กำไรสะสม	221	197	404	599
					จัดสรรแล้ว -สำรองตามกฎหมาย	30	30	35	35
					ยังไม่ได้จัดสรร	191	167	369	564
ยอดขาย (QoQ)	3%	-25%	43%	-48%					
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	58%	-50%	59%	-35%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24%	21%	21%	24%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	732	709	965	1,160
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13%	8%	9%	12%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,872	2,146	2,345	2,410
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ(ลบ.)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	0.8	1.0	1.2	กำลังการผลิต (ล้านตารางฟุต)	25	25	50	50
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.7	10.4	10.3	10.3	อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	75.0%	59.2%	50.4%	54.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.3	1.6	1.6	1.6					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.0	7.4	7.2	7.2	Gross Margin (%)	25.0%	22.2%	24.0%	24.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.2	1.0	0.6	0.4	SG&A/Sales (%)	5.2%	6.6%	6.5%	6.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15%	9%	11%	13%	Effective Tax Rate (%)	24.2%	22.7%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	41%	25%	31%	28%	Net Profit Margin (%)	15.0%	9.6%	13.1%	13.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP