



TOG

(Thai Optical Group PCL.)

Sector : PERSON

ดิษฐนพ วัฒนเวทิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายเลนส์สายตา มีส่วนแบ่งตลาด ~2% ของตลาดเลนส์โลก ขายได้หลักมาจากการส่งออก 95% ตลาดหลักของบริษัท ได้แก่ ยุโรปและสหรัฐอเมริกา คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 66% และ 11% ของรายได้รวมของบริษัทตามลำดับ

Stock Information (ข้อมูล ณ 05/03/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	475.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	471.27
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	n.a.
P/BV (X)	0.94
Book Value (บาท)	3.13
Market Cap. (ล้านบาท)	1,385.53
Free Float (%)	21.79
SAA Consensus (บาท)	n.a.

Sector Information

P/E (X)	22.06
P/BV (X)	1.83

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	3.80
Closed Price (Bt)	2.94
Up side Gain	29%
Dividend Yield 55F	7%
CGR 2010	▲▲▲▲▲

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และมอง TOG เป็นหุ้น Turnaround ผู้บริหารเปิดเผยว่ายอดขายในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 55 เป็นไปตามแผนที่วางไว้ (ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายปี 2555 เพิ่ม 40% YoY) นอกจากนี้ ในงวดไตรมาส 1/55 ยังคาดว่าจะได้เงินเคลมประกันความเสียหายจากน้ำท่วมเข้ามาอีกราว 40-50 ล้านบาท เราจึงคาดว่าผลประกอบการงวด Q1/55 ของ TOG จะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นจากงวด Q4/54 ที่มีผลขาดทุนกว่า 102 ล้านบาท

คาดการณ์งวด Q1/55 ฟื้นตัวโดดเด่นจากงวด Q4/54 ขาดทุน 102 ล้านบาท

วานนี้ (5 มี.ค.) TOG ได้เข้าร่วมงาน Opportunity Day ที่ ดลท. ผู้บริหารเปิดเผยว่ายอดขายของบริษัทในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 55 ฟื้นตัวจากงวด Q4/54 ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมเป็นไปตามแผนที่วางไว้ นอกจากนี้ ยังคาดว่าในงวด Q1/55 บริษัทจะได้รับเงินเคลมประกันความเสียหายจากน้ำท่วมเมื่อปีก่อนราว 40-50 ล้านบาท ดังนั้น เราจึงคาดว่าผลประกอบการงวด Q1/55 ของ TOG จะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นทั้งในแง่ของผลประกอบการตามปกติและการได้เงินเคลมประกันเข้ามาเสริม เบื้องต้น เราคาดงวด Q1/55 TOG จะมีกำไรเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรราว 19 ล้านบาท และพลิกจากขาดทุนกว่า 102 ล้านบาท ในงวด Q4/54

คาดการณ์มูลค่าราคาจะตลาดจะทำให้ปี 2555 พลิกเป็นกำไร 124 ล้านบาท

เราคาดปี 2555 TOG จะมีรายได้เพิ่ม 26% YoY มาอยู่ที่ราว 1.4 พันล้านบาท (ต่ำกว่าที่ผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายปี 2555 เพิ่ม 40%) โดยมี 3 ปัจจัยหลักที่ทำให้ยอดขายของบริษัทเพิ่มขึ้นจากปีก่อน คือ (1) กลยุทธ์ลดราคาขายช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน (2) เจตตลาดใหม่เลนส์ Safety สำหรับเด็ก และ (3) ปลายปีที่แล้ว TOG ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมยอดขายลดลงเกือบ 40% และคาดว่าบริษัทจะมีกำไร 124 ล้านบาท (ยังไม่รวมเงินเคลมประกัน) พลิกจากปีก่อนขาดทุน 66 ล้านบาท โดยเราคาดว่างวดปี 2555 TOG จะกลับมาจ่ายเงินปันผลจำนวน 0.21 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 7.1% หลังจากที่ในงวด 2H54 บริษัทงดจ่ายเงินปันผล

คงคำแนะนำ "ซื้อ" มองเป็นหุ้น Turnaround ให้ราคาเหมาะสมที่ 3.80 บาท

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยคงมอง TOG เป็นหุ้น Turnaround และยังคงให้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 3.80 บาท (DCF, WACC ~11%) คาดผลประกอบการงวด Q1/55 จะฟื้นตัวอย่างโดดเด่น ขณะที่ระยะยาว TOG มีโอกาสเติบโตตามการขยายการลงทุนของพันธมิตรผู้ถือหุ้น Chain Store แวนตารายใหญ่ของโลก (Specsavers) อย่างไรก็ตาม TOG มีความเสี่ยงจากความเปราะบางของภาวะเศรษฐกิจโลกเนื่องจากราว 70% ของยอดขายเป็นการส่งออกไปที่ยุโรปและอเมริกา



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Sales	1,304	1,445	1,133	1,426
Costs of Sales	994	1,079	907	1,110
Gross profit	310	366	226	315
SG&A	178	184	296	189
Other income	44	18	27	110
EBIT	176	200	(43)	151
Depre. & amort'n	85	102	124	140
EBITDA	261	302	81	291
Interest expense	1	2	5	10
Pre-tax profit (loss)	175	198	(48)	142
Corporate Tax	44	59	17	17
After-tax profit	131	139	(66)	124
Extraordinary Items	0	0	(105)	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	131	139	(66)	124
Norm. net profit	131	139	39	124

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Cash & ST Investments	130	89	59	35
Current Assets	1,087	1,045	842	1,023
Fixed Assets	780	956	997	913
Total Assets	1,867	2,001	1,839	1,937
S/T loan	6	5	136	150
Current Portion of Debt	0	5	41	55
Current Liabilities	208	268	319	379
LT Debt	6	55	2	0
Total Liabilities	239	348	365	434
Paid-up Capital	469	470	471	473
Retained Earnings	515	539	357	382
Total Equity	1,628	1,653	1,475	1,503

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Net Profit	131	139	(66)	124
Depre./Amortization	85	102	124	140
Change in work's cap	(150)	(103)	(254)	121
Operating Cash Flow	383	310	182	77
CAPEX	(201)	(251)	(228)	(50)
Free cash flows	181	59	(46)	27
New shares issued	0	1	2	2
Net financing cash flows	(137)	(60)	19	(71)
Net cash flows	45	(31)	(29)	(24)

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011	2012F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	23.8	25.4	20.0	22.1
EBITDA Margin	20.1	20.9	7.2	20.4
EBIT Margin	13.5	13.8	-3.8	10.6
ROE	8.1	8.5	-4.2	8.4
ROA	7.0	7.2	-3.4	6.6

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	86	60	61	44
Inventory Days	254	230	259	224
Payment Days	35	36	50	48
Net Cash Cycle Days	305	254	270	220

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	5.2	3.9	2.6	2.7
Quick Ratio	1.9	1.3	0.7	0.7

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.1	0.2	0.2	0.3
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.1	0.1
Interest Coverage	146.6	117.0	(8.2)	15.7
Debt Service Coverage	0.0	0.2	2.2	0.7

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	(10.6)	10.8	(21.6)	25.8
EBITDA Growth	(8.4)	15.7	(73.2)	259.5
Normalized Profit Growth	(8.9)	6.5	(71.9)	217.7
Net Profit Growth	(8.9)	6.5	n.m.	n.m.
EPS Growth	(18.4)	6.5	n.m.	n.m.

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.28	0.30	(0.14)	0.26
DPS	0.25	0.25	0.05	0.21
BV	3.47	3.52	3.13	3.18

Multiplier (x)				
PE	10.6	9.9	-21.0	11.2
P/BV	0.8	0.8	0.9	0.9
Dividend yield (%)	8.5	8.5	1.7	7.2

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารเอ็มวีรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p> <p>สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email : asoke@kks.co.th</p> <p>สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email : chiangmai@kks.co.th</p> <p>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email : khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email : rayong@kks.co.th</p> <p>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30-32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email : ngamwongwan@kks.co.th</p> <p>สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email : smutsakorn@kks.co.th</p> <p>สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email : chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก 169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email : pitsanulok@kks.co.th</p> <p>สาขางานา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนาบางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p> <p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email : haadyai@kks.co.th</p> <p>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email : haadyai@kks.co.th</p>
---	--	--

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน





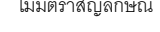
การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์
รายละเอียด

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

อิริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิษชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวิณิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษรุณพ วันธเนศวิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มป็ารังกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111