



บมจ. ไทคอน อินดัสทรีเรียล คอนเน็คชั่น

ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

ชื่อ				
ชื่อบริษัท	วงษ์แสงไพบลูย์	ราคาปัจจุบัน (บ.)	12.80	
เบอร์โทร	66.2658.8888 Ext.8855	ราคาเป้าหมาย (บ.)	15.00	
อีเมล	tareetipw@kgi.co.th	Upside (%)	17.1	
Sales	Net income	EPS	P/E	
Bt mn	Bt mn	Bt/share	(x)	
2010	2,783	821	1.05	12.2
2011	1,999	436	0.56	22.9
2012F	5,400	1,407	1.80	7.1
Dividend yield - 12/12F (%)			9.4	
Price to book value - 12/12F (x)			1.5	
Absolute performance (3,6,12M) (%)			11.3; -5.2; -3	
Relative performance (3,6,12M) (%)			-3.2; -17.6; -18.3	

สรุปประเด็นสำคัญ

- ปรับคำแนะนำเป็นซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.00 บาท
- แนวโน้มดีขึ้นจากอุปสงค์การเช่าที่ดินนิคมอุตสาหกรรม
- ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้น 8.7% จากแผนการขายทรัพย์สิน

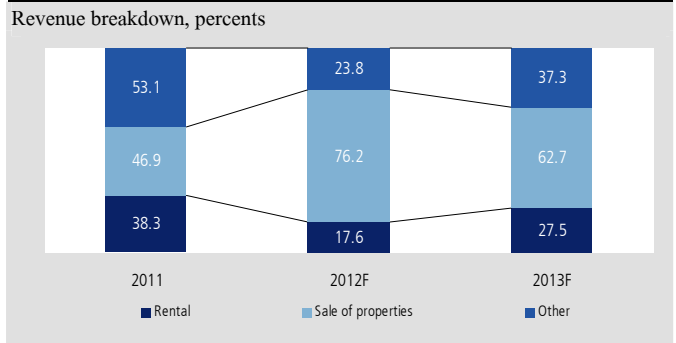
ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.00 บาท

เราปรับคำแนะนำ TICON เป็นซื้อ (จากถือ) และประเมินราคาเป้าหมายสำหรับปี 2555 เป็น 15.00 บาท (จาก 13.00 บาท) โดยหลังจากเข้าร่วมประชุมนักวิเคราะห์ของ TICON เมื่อวันศุกร์ เรามิุมมองเชิงบวกมากขึ้นจากอุปสงค์การเช่าโรงงานและโกดังเก็บสินค้าที่กลับมาเร็วกว่าที่เราคาดไว้ นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่ผลประโยชน์ของบริษัทจะดีกว่าประมาณการของเราจากแผนการขายทรัพย์สินมูลค่า 4.2 พันล้านบาท ดังนั้นเราจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปีนี้ขึ้นอีก 8.7%

แนวโน้มดีขึ้นจากอุปสงค์การเช่าที่ดินนิคมอุตสาหกรรม

แม้ว่า 42% ของโรงงานและโกดังสินค้าให้เช่าของ TICON จะได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม แต่โรงงานและโกดังสินค้าส่วนที่เหลือส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในภาคตะวันออกของประเทศไทย ยังได้รับประโยชน์จากความต้องการการย้ายโรงงาน ซึ่งทำให้อัตราการเช่าเฉลี่ยยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 89% ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2555 ลดลงเพียงเล็กน้อยจาก 93% เมื่อสิ้นปี เนื่องจากการไม่ต่ออายุสัญญาเช่า 4% ของจำนวนผู้เช่าทั้งหมด เมื่อมองไปข้างหน้า เราเชื่อว่าอัตราการเช่าของ TICON จะปรับตัวดีขึ้นในไม่ช้าจากแผนการขายโรงงาน และโกดังสินค้าให้เช่าในอนาคตของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในภาคตะวันออก เช่น แหลมฉบัง มอเตอร์เวย์ และ Eastern Seaboard นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติอีกหลายรายก็ยังคงแสดงความมั่นใจที่จะเดินหน้าลงทุนในประเทศไทยต่อไป และอุปสงค์ของนิคมอุตสาหกรรมก็ยังคงเติบโตต่อเนื่องโดยเฉพาะในเขตที่ไม่ได้ถูกน้ำท่วม ซึ่งเรามองว่าน่าจะเป็นโอกาสที่ดีที่ TICON จะจับตลาดในพื้นที่ดังกล่าว ผู้บริหารของบริษัทเปิดเผยว่าปัจจุบันโรงงานและโกดังสินค้าของบริษัทในภาคตะวันออกมีอัตราการเช่าพื้นที่เต็มพื้นที่แล้ว

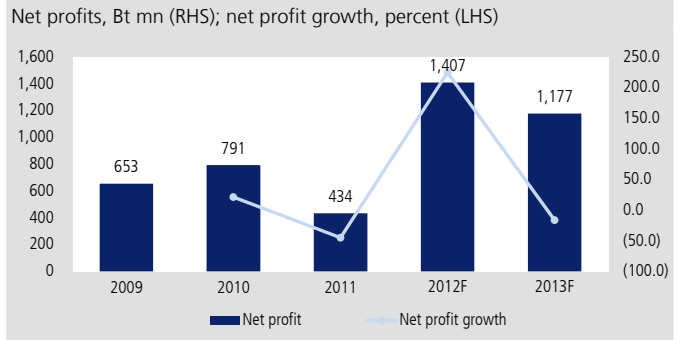
ภาพที่ 1: โครงสร้างรายได้ของ TICON ในช่วงปี 2554-2556



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimate

ถ้าจากการขายทรัพย์สินจะช่วยผลประโยชน์ที่อ่อนแอในไตรมาสที่ 1/55 แม้ว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานในไตรมาสที่ 1/55 คาดว่าจะอ่อนแอ เนื่องจากรายได้จากค่าเช่าที่ดินที่น้อยและต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการซ่อมแซมโรงงานและโกดังสินค้าที่ได้รับความเสียหายจากน้ำท่วม แต่เราคาดว่ากำไรจากการขายทรัพย์สินจะช่วยชดเชยได้ ทั้งนี้ TICON ได้อนุมัติแผนการขายโรงงาน 11 แห่ง ซึ่งมีพื้นที่ใช้สอยรวมประมาณ 35,700 ตารางเมตรรวมมูลค่ารวม 762.7 ล้านบาทให้กับ TICON Property Fund (TFUND) ซึ่งจากการคำนวณอย่างคร่าวๆ เราคาดว่า TICON น่าจะมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ก้อนนี้ประมาณ 175 ล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทยังเชื่อว่ากำไรจากการซ่อมแซมโรงงานและโกดังสินค้าทั้งหมดจะสามารถเรียกชดเชยจากบริษัทประกันภัยได้ ซึ่งคาดว่าจะได้รับค่าสินไหมชดเชยในไตรมาสที่ 2/55

ภาพที่ 2: กำไรสุทธิของ TICON คาดว่าจะเติบโตถึง 224% YoY ในปี 2555



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิจากแผนการขายทรัพย์สิน

เราคาดว่าผลประโยชน์ของ TICON จะดีขึ้นตั้งแต่ไตรมาสที่ 2/55 เนื่องจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลัก และกำไรจากการขายทรัพย์สิน โดยเมื่อเร็วๆ นี้ TICON ได้ยื่นยื่นแผนการขายทรัพย์สินให้กับ "TFUND" และ "TLOGIS" ซึ่งมีมูลค่าทรัพย์สินรวม 4.2 พันล้านบาท ซึ่งจะประกอบด้วยการขายสินทรัพย์มูลค่า 763 ล้านบาทให้กับ TFUND ในไตรมาสที่ 1/55 และอีก 2.0 พันล้านบาทให้กับ TLOGIS ในไตรมาสที่ 3/55 และอีก 1.5 พันล้านบาทให้กับ TFUND ในไตรมาสที่ 4/55 ทั้งนี้สินทรัพย์มูลค่าประมาณ 1.5 พันล้านบาทที่จะขายนั้นเป็นการเลื่อนมาจากปี 2554 ซึ่งเป็นผลกระทบจากน้ำท่วม ในขณะที่เวลานี้ เราคาดว่ารายได้จากการให้เช่าโรงงานและโกดังสินค้าจะเติบโตเพียงแค่ 5%-10% ในปี 2555 แม้ว่าบริษัทจะขยายพื้นที่ให้เช่าอีก 43% YoY ซึ่งประกอบด้วยพื้นที่โกดังสินค้า 150,000 ตารางเมตร และ พื้นที่โรงงาน 100,000 ตารางเมตร สาเหตุจากบริษัทจะยังไม่ได้รับค่าเช่าจากโรงงานจนถึง

<http://www.kgiworld.co.th>

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือแนะนำให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ ข้อมูลจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า ปัจจุบัน บริษัทจะทำการในฐานะผู้ออกหลักทรัพย์และที่ปรึกษาทางการเงินของโบสถ์ข้อมูลแสดงสิทธิอันสัมพันธ์กับผู้มีบมจ. ปตท.



เดือนเมษายน 2555 เนื่องจากผู้เช่าได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้น 8.7% เป็น 1.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 224%YoY

ปรับคำแนะนำเป็น ‘ซื้อ’ ที่ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท

จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรเพื่อสะท้อนถึงกำไรจากการขายสินทรัพย์ และแนวโน้มที่สดใสขึ้นของตลาดโรงงานและ โกดังให้เช่า เราได้ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ จากถือ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 15.00 บาท (จาก 13.00 บาท) จำนวนโดยวิธี sum-of-the-parts อิงจาก PB ปี 2555 ที่ 1.7x ซึ่งไม่รวม TFUND และ TLOGIS แล้วรวมกับมูลค่าตลาดของ TFUND และ TLOGIS