

วันศุกร์ที่ 10 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

## ASP Fundamental Update

- ADVANC (ซื้อ): กำไรสุทธิปี 2555 เติบโตในกลุ่ม ผลตอบแทนเงินปันผลสูง
- BLA (ถือ): แม้กำไร 4Q54 ไม่น่าประทับใจ แต่จบทั้งปียังสวยหรู...ยังรอแผนธุรกิจปี 2555
- HEMRAJ (ซื้อ): โดดเด่นทั้งด้านยอดขายที่ดินและ Recurring Income
- ROBINS (ถือ): ราคาหุ้นตอบรับการฟื้นตัวที่เร็วกว่าคาดแล้ว ปรับลดคำแนะนำเป็น "ถือ"
- TVO (ถือ): คาด 4Q54 ยังมีกำไรต่ำ.....แต่จะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 1Q55

## 4Q54 Earnings Preview

### Derivative Warrant

| ชื่อย่อ   | หุ้นอ้างอิง | ผู้ออก | ประเภท (Call/Put) | ราคา IPO (บาท) | ราคาปิดสุดท้าย (บาท) | ราคาไพล์ทรี (บาท) | อัตราไพล์ทรี (DW : 1 หุ้นสามัญ) | ชื่อขาย วันแรก | ชื่อขาย วันสุดท้าย | อายุคงเหลือ (วัน) |
|-----------|-------------|--------|-------------------|----------------|----------------------|-------------------|---------------------------------|----------------|--------------------|-------------------|
| ADVA08CA  | ADVANC      | ASP    | Call              | 1.17           | 2.04                 | 103.00            | 25                              | 18-Oct-54      | 30-Apr-55          | 81                |
| AOT08CA   | AOT         | ASP    | Call              | 1.00           | 2.18                 | 31.75             | 10                              | 29-Nov-54      | 28-Jun-55          | 140               |
| BANP08CB  | BANPU       | ASP    | Call              | 1.08           | 1.19                 | 500.00            | 150                             | 28-Nov-54      | 27-Jun-55          | 139               |
| BANP08PA  | BANPU       | ASP    | Put               | 1.02           | 0.98                 | 722.00            | 200                             | 29-Nov-54      | 27-Jun-55          | 139               |
| BAY08CB   | BAY         | ASP    | Call              | 1.29           | 0.01                 | 25.00             | 5                               | 7-Jun-54       | 10-Feb-55          | 1                 |
| BAY08CC   | BAY         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.58                 | 15.70             | 5                               | 20-Dec-54      | 11-Jun-55          | 123               |
| BAY08PA   | BAY         | ASP    | Put               | 1.07           | 0.67                 | 30.00             | 10                              | 18-Nov-54      | 10-Feb-55          | 1                 |
| BBL08CA   | BBL         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.29                 | 115.50            | 40                              | 18-Nov-54      | 30-May-55          | 111               |
| BBL08PA   | BBL         | ASP    | Call              | 1.01           | 0.82                 | 180.00            | 40                              | 25-Jan-55      | 30-May-55          | 111               |
| BCP08CA   | BCP         | ASP    | Call              | 1.01           | 1.53                 | 13.90             | 5                               | 18-Nov-54      | 30-May-55          | 111               |
| BEC08CA   | BEC         | ASP    | Call              | 1.08           | 1.51                 | 30.00             | 10                              | 18-Nov-54      | 31-May-55          | 112               |
| BGH08CA   | BGH         | ASP    | Call              | 1.13           | 1.32                 | 55.00             | 15                              | 29-Nov-54      | 29-Jun-55          | 141               |
| BH08CA    | BH          | ASP    | Call              | 1.00           | -                    | 44.50             | 10                              | 2-Feb-55       | 28-May-55          | 109               |
| BIGC08CA  | BIGC        | ASP    | Call              | 1.03           | 1.42                 | 83.00             | 30                              | 18-Nov-54      | 31-May-55          | 112               |
| BJC08CA   | BJC         | ASP    | Call              | 1.01           | 1.38                 | 29.00             | 5                               | 2-Feb-55       | 29-May-55          | 110               |
| BLA08CA   | BLA         | ASP    | Call              | 1.01           | 0.99                 | 44.00             | 10                              | 1-Feb-55       | 24-May-55          | 105               |
| CPAL08CB  | CPALL       | ASP    | Call              | 1.01           | 1.44                 | 41.00             | 12                              | 24-Jan-55      | 9-May-55           | 90                |
| CPF08CD   | CPF         | ASP    | Call              | 1.20           | 2.40                 | 25.00             | 5                               | 16-Dec-54      | 25-Apr-55          | 76                |
| DTAC08CC  | DTAC        | ASP    | Call              | 1.15           | 1.78                 | 51.22             | 12.19432                        | 28-Nov-54      | 27-Jun-55          | 139               |
| ESSO08CB  | ESSO        | ASP    | Call              | 1.02           | 3.06                 | 7.40              | 2                               | 16-Dec-54      | 25-Apr-55          | 76                |
| HMPR08CA  | HMPRO       | ASP    | Call              | 1.22           | 2.20                 | 7.40              | 2                               | 29-Nov-54      | 29-Jun-55          | 141               |
| IRPC08CB  | IRPC        | ASP    | Call              | 1.00           | 1.18                 | 3.80              | 1                               | 1-Feb-55       | 24-May-55          | 105               |
| IVL08CC   | IVL         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.81                 | 24.40             | 8                               | 16-Dec-54      | 23-Apr-55          | 74                |
| IVL08PA   | IVL         | ASP    | Put               | 1.02           | 0.60                 | 36.50             | 10                              | 25-Jan-55      | 23-Apr-55          | 74                |
| KBAN08CB  | KBANK       | ASP    | Call              | 1.15           | 1.23                 | 100.00            | 30                              | 28-Nov-54      | 28-Jun-55          | 140               |
| KTB08CA   | KTB         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.18                 | 11.00             | 5                               | 24-Jan-55      | 10-May-55          | 91                |
| LH08CA    | LH          | ASP    | Call              | 1.00           | -                    | 4.70              | 2                               | 24-Jan-55      | 10-May-55          | 91                |
| MINT08CA  | MINT        | ASP    | Call              | 1.06           | -                    | 10.30             | 2                               | 2-Feb-55       | 28-May-55          | 109               |
| PS08CB    | PS          | ASP    | Call              | 1.00           | -                    | 11.00             | 4                               | 1-Feb-55       | 25-May-55          | 106               |
| PTT08CC   | PTT         | ASP    | Call              | 1.01           | 1.51                 | 240.00            | 75                              | 16-Dec-54      | 24-Apr-55          | 75                |
| PTT08PA   | PTT         | ASP    | Put               | 1.12           | 0.56                 | 360.00            | 80                              | 21-Dec-54      | 24-Apr-55          | 75                |
| PTTE08CB  | PTTEP       | ASP    | Call              | 1.21           | 1.62                 | 130.00            | 30                              | 16-Dec-54      | 24-Apr-55          | 75                |
| PTTG08CA  | PTTGC       | ASP    | Call              | 1.13           | 1.25                 | 50.00             | 20                              | 15-Nov-54      | 30-May-55          | 111               |
| ROBI08CA  | ROBINS      | ASP    | Call              | 1.09           | 1.11                 | 38.00             | 8                               | 2-Feb-55       | 29-May-55          | 110               |
| SCB08CC   | SCB         | ASP    | Call              | 1.09           | 1.88                 | 88.00             | 20                              | 16-Dec-54      | 23-Apr-55          | 74                |
| SCB08PA   | SCB         | ASP    | Call              | 1.14           | 0.53                 | 125.00            | 25                              | 21-Dec-54      | 23-Apr-55          | 74                |
| SCC08CB   | SCC         | ASP    | Call              | 1.20           | 2.32                 | 250.00            | 50                              | 18-Oct-54      | 30-Apr-55          | 81                |
| SCC08PA   | SCC         | ASP    | Put               | 1.00           | 0.67                 | 368.00            | 80                              | 25-Jan-55      | 30-Apr-55          | 81                |
| SPAL08CA  | SPALI       | ASP    | Call              | 1.00           | 0.87                 | 11.00             | 4                               | 2-Feb-55       | 28-May-55          | 109               |
| STA08CA   | STA         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.31                 | 16.20             | 5                               | 2-Feb-55       | 29-May-55          | 110               |
| TCAP08CB  | TCAP        | ASP    | Call              | 1.00           | 1.04                 | 19.50             | 8                               | 24-Jan-55      | 10-May-55          | 91                |
| THAI08CA  | THAI        | ASP    | Call              | 1.00           | 1.63                 | 18.00             | 5                               | 1-Feb-55       | 25-May-55          | 106               |
| TISCO08CA | TISCO       | ASP    | Call              | 1.00           | 1.04                 | 30.00             | 8                               | 1-Feb-55       | 25-May-55          | 106               |
| TOP08CC   | TOP         | ASP    | Call              | 1.00           | 1.57                 | 48.00             | 15                              | 24-Jan-55      | 9-May-55           | 90                |
| TIPI08CA  | TIPL        | ASP    | Call              | 1.00           | 1.55                 | 10.80             | 4                               | 21-Dec-54      | 26-Apr-55          | 77                |
| TRUE08CB  | TRUE        | ASP    | Call              | 1.00           | 0.84                 | 2.78              | 1                               | 1-Feb-55       | 24-May-55          | 105               |
| TUF08CC   | TUF         | ASP    | Call              | 1.10           | 2.28                 | 47.00             | 10                              | 16-Dec-54      | 23-Apr-55          | 74                |

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเซียพลัส E-mail : derivatives@asiaplus.co.th โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084

## ASP Model Portfolio

| Stock | Weight | Fair Value |
|-------|--------|------------|
| TUF   | 16%    | 83.50      |
| PTTGC | 14%    | 87.29      |
| CPF   | 15%    | 46.65      |
| PTTEP | 12%    | 212.99     |
| AMATA | 19%    | 24.03      |
| IVL   | 10%    | 52.00      |
| STEC  | 14%    | 18.62      |

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BAY, BBL, BH, BJC, BLA, CPALL, IRPC, IVL, KTB, LH, MINT, PS, ROBINS, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TRUE

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้ว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## โดดเด่นทั้งด้านยอดขายที่ดินและ Recurring Income

วันศุกร์ที่ 10 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

## ▶ ทิศทางนิคมฯสดใสร ปรับเพิ่มประมาณการยอดขายปี 2555 เป็น 1.8 พันไร่

ผู้บริหารเปิดเผยถึงมุมมองเชิงบวกต่อทิศทางธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออกช่วง 2-3 ปีข้างหน้า ว่ายังจะเห็นการขายตัวของโครงการลงทุนทางตรงจากต่างชาติ โดยเฉพาะกลุ่มจีนส่วนยานยนต์จากประเทศญี่ปุ่นที่อยู่ที่ไทยเป็นฐานการผลิตที่สำคัญ ดังนั้นจึงเป็นช่วงขาขึ้นของยอดขายที่ดินใหม่ของนิคมฯทั้ง 6 แห่งของ HEMRAJ ที่อยู่ในทำเลปลอดภัยจากภัยธรรมชาติ เบื้องต้นทางผู้บริหารตั้งเป้ายอดขายที่ดินปี 2555 ไว้ที่ 1.5 พันไร่ แบ่งเป็นลูกค้ารายใหม่สัดส่วน 60% ต่อลูกค้าเดิมขยายพื้นที่ 40% และมีโอกาสปรับเพิ่มถ้าไม่มีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกเข้ามากระทบ โดยปัจจุบัน HEMRAJ มียอดรอเซ็นสัญญาที่ยกมาต้นปีนี้ 200-300 ไร่ จึงคาดว่าช่วง 1Q55 จะเห็นยอดขายที่ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ระดับ 318 ไร่ ประกอบการอยู่ระหว่างเจรจาขายที่ดินแปลงใหญ่ระดับ 100 ไร่ขึ้นไปอยู่ 5-6 ราย รวมถึงการขายที่ดินให้โรงไฟฟ้า SPP จำนวน 6 โรง โรงละ 30-40 ไร่/โรง ดังนั้นจากตัวเลขทั้งหมดฝ่ายวิจัยคาดว่า HEMRAJ จะขายที่ดินได้มากกว่าเป้าหมาย จึงปรับเพิ่มประมาณการยอดขายที่ดินเป็น 1.8 พันไร่ จากเดิม 1.4 พันไร่ ทั้งนี้ปัจจุบัน HEMRAJ มีสต็อกที่ดินเปล่า 6.6 พันไร่ และมีงบซื้อที่ดินเพิ่มระหว่างปี 2 พันล้านบาท เพิ่มจากปี 2554 ที่ 500 ล้านบาท สำหรับรายได้จากส่วนอื่นทางบริษัทคาดว่าจะเติบโตระดับสูงเช่นกัน ทั้งจากโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่าที่จะขยายตัว 50% จากปัจจุบันที่มีลูกค้ารวม 1.6 แสนตร.ม. ขณะที่ยอดขายนำคาดว่าจะเติบโต 20% จากยอดเฉลี่ยปี 2554 ที่ 2.15 แสนคิว/วัน ส่วนการเติบโตอีก 2-3 ปีข้างหน้าจะมาจากโรงไฟฟ้า SPP 120MW/โรง จำนวน 7 โรง (HEMRAJ ถือหุ้น 25%/โรง) จะทยอยสร้างเสร็จ 1 โรงในปี 2556 และอีก 6 โรงในปี 2558-59

## ▶ คาดกำไรปี 2555 เติบโตเป็น 2.57 พันลบ. ด้วย Backlog รอโอนกว่า 900 ไร่

จากยอด Backlog ณ สิ้นปี 2554 กว่า 900 ไร่ หรือประมาณ 2 พันล้านบาท จะมีกำหนดบันทึกรายได้ในปี 2555 นี้ 70% เมื่อรวมกับยอดขายพร้อมโอนระหว่างปี จึงคาดว่า HEMRAJ จะมีรายได้จากการขายที่ดินในปี 2555 ระดับสูง จึงปรับประมาณการขึ้นเป็น 3.9 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 79% YoY ส่วนอีกปัจจัยที่สร้างการเติบโตคือโรงไฟฟ้า Gheco-one 660 MW (HEMRAJ ถือหุ้น 35%) มีกำหนดเปิดดำเนินงานในเดือนเม.ย.55 โดยคาดว่าจะได้รับส่วนแบ่งกำไรเข้ามาในปี 2555 จำนวน 1.25 พันล้านบาท (จากการดำเนินงาน 1.05 พันล้านบาท และค่าปรับสุทธิ 200 ล้านบาท จากผู้รับเหมาที่ก่อนสร้างล่าช้าในอัตรา 5.6 แสนเหรียญสหรัฐต่อวัน) โดยรวมจะได้ประมาณการกำไรปี 2555 ใหม่เท่ากับ 2.57 พันล้านบาท เพิ่ม 23.3% จากประมาณการเดิม

## ▶ สร้างการเติบโตอย่างมั่นคงที่ Fair Value ใหม่ 3.41 บาท... ชื้อ

การพัฒนาธุรกิจของ HEMRAJ ถือว่ามีความสมดุลที่สุดในกลุ่ม ทั้งในด้านยอดขายที่ดินที่จะสร้างผลกำไรระดับสูงในระยะสั้น และการสร้างฐาน Recurring Income ที่จะสร้างรายได้ที่ยั่งยืนในระยะยาว ฝ่ายวิจัยให้ Fair Value ปี 2555 อิง PER 14 เท่า หลังหักรายการพิเศษจากค่าปรับ จะได้ราคาที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 3.41 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ โดยให้เป็นอีก 1 Top pick

| Key Data (ล้านบาท) | FY52A | FY53A | FY54F | FY55F | FY56F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย (ลบ)        | 2,050 | 3,685 | 4,486 | 6,738 | 7,793 |
| กำไรสุทธิ (ลบ)     | 575   | 1,216 | 637   | 2,565 | 3,023 |
| Norm Profit (ลบ)   | 575   | 1,071 | 637   | 2,565 | 3,023 |
| Norm EPS (บาท)     | 0.06  | 0.11  | 0.07  | 0.26  | 0.31  |
| PER (เท่า)         | 43.9  | 24.1  | 40.5  | 10.1  | 8.5   |
| DPS (บาท)          | 0.03  | 0.06  | 0.03  | 0.13  | 0.16  |
| Dividend Yield (%) | 1.1   | 2.1   | 1.2   | 5.0   | 5.9   |
| BV (บาท)           | 0.83  | 0.90  | 0.93  | 1.11  | 1.27  |
| PBV (เท่า)         | 3.19  | 2.94  | 2.87  | 2.40  | 2.09  |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเสนอโดย บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงแหล่งข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วารสารของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถรับประกันได้

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 2.66 บาท

Fair Value : 3.41 บาท

มูลค่าตลาด : 25,816 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP  | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2555F     | 0.26 | 0.20 | 30%    |
| 2556F     | 0.31 | 0.26 | 19%    |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

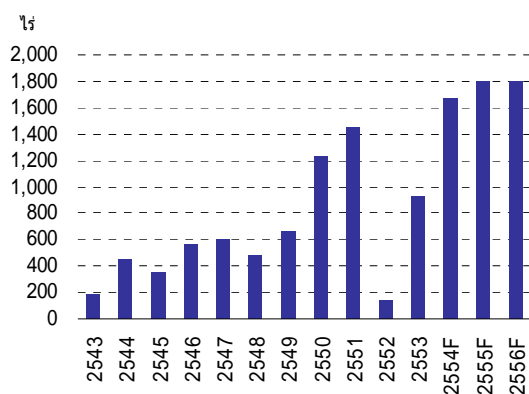
✉ weerapon@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการรายไตรมาสของ HEMRAJ

| Key Data (ล้านบาท)        | 1Q53  | 2Q53  | 3Q53  | 4Q53  | 1Q54   | 2Q54  | 3Q54  | % QoQ  | % YoY  | 9M54  | 9M53  | % YoY  |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| รายได้จากธุรกิจหลัก       | 2,220 | 592   | 587   | 981   | 566    | 861   | 1,178 | 36.8%  | 46.7%  | 2,605 | 3,400 | -23.4% |
| ต้นทุนขาย                 | 1,419 | 355   | 337   | 584   | 312    | 490   | 656   | 34.0%  | 45.3%  | 1,457 | 2,110 | -30.9% |
| กำไรขั้นต้น               | 802   | 237   | 250   | 397   | 254    | 371   | 522   | 40.6%  | 48.6%  | 1,148 | 1,289 | -11.0% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร | 112   | 107   | 109   | 226   | 132    | 136   | 147   | 8.0%   | 25.3%  | 416   | 328   | 26.6%  |
| EBITDA                    | 869   | 194   | 524   | 337   | 148    | 235   | 358   | 52.4%  | -55.1% | 741   | 1,587 | -53.3% |
| กำไรสุทธิ                 | 738   | 54    | 354   | 338   | (33)   | 31    | 154   | 396.1% | -91.2% | 153   | 1,146 | -86.7% |
| Norm Profit               | 738   | 54    | 354   | 193   | (33)   | 31    | 155   | 397.2% | -91.2% | 153   | 1,146 | -86.7% |
| Norm EPS                  | 0.08  | 0.01  | 0.04  | 0.02  | (0.00) | 0.00  | 0.02  | 397.2% | -91.2% | 0.02  | 0.12  | -86.7% |
| Gross Margin (%)          | 36.1% | 40.1% | 42.6% | 40.5% | 44.9%  | 43.1% | 44.3% |        |        | 44.1% | 37.9% |        |
| Norm Profit Margin (%)    | 33.3% | 9.1%  | 60.3% | 19.6% | -5.8%  | 3.6%  | 13.1% |        |        | 5.9%  | 33.7% |        |

ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการยอดขายที่ดิน



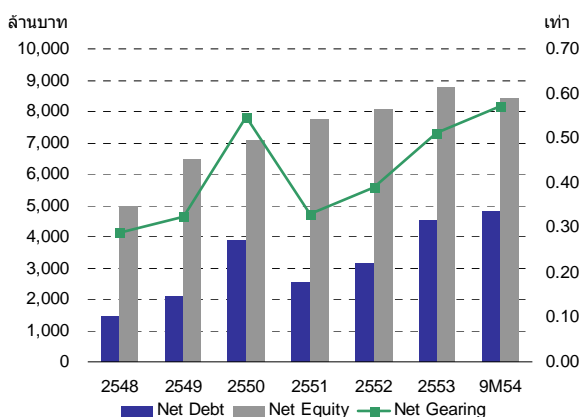
ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## รายละเอียดการปรับประมาณการ

|                              | ใหม่  |       | เดิม  |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                              | 55F   | 56F   | 55F   | 56F   |
| Norm Profit (ลบ.)            | 2,565 | 3,023 | 2,082 | 2,651 |
| Norm EPS (บาท)               | 0.26  | 0.31  | 0.06  | 0.21  |
| Fair Value                   | 14    |       |       |       |
| Fair Value (บาท)             | 3.41  |       |       |       |
| รายละเอียดประมาณการ          |       |       |       |       |
| ยอดขายที่ดิน (ไร่)           | 1,800 | 1,800 | 1,400 | 1,400 |
| รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)  | 3,906 | 4,385 | 2,339 | 2,786 |
| รายได้อาคารชุด (ลบ.)         | 318   | 127   | 318   | 127   |
| รายได้ค่าบริการ (ลบ.)        | 2,451 | 3,217 | 2,414 | 3,106 |
| Gross Margin จากการขายที่ดิน | 42.0% | 42.0% | 42.0% | 42.0% |
| Gross Margin จากอาคารชุด     | 45.0% | 45.0% | 45.0% | 45.0% |
| Gross Margin จากบริการ       | 41.0% | 41.0% | 41.0% | 41.0% |
| SG&A / Sales                 | 13.7% | 13.7% | 13.7% | 13.7% |
| Effective Tax Rate           | 10.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |

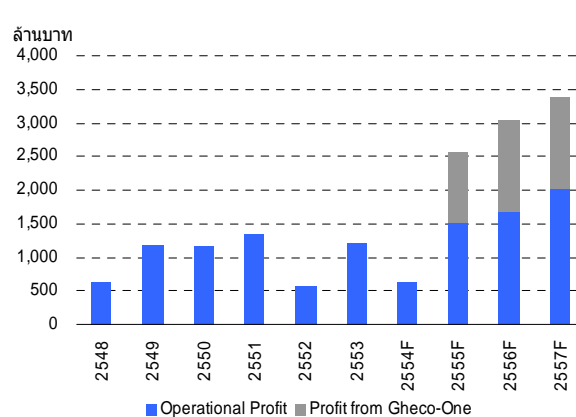
ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานรายปี



ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-56 ของ HEMRAJ

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |              |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                   |                |                |                |                |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2553         | 2554F        | 2555F        | 2556F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2553           | 2554F          | 2555F          | 2556F          |
| รายได้ธุรกิจหลัก                        | 3,685        | 4,486        | 6,738        | 7,793        |   |                |                |                |                |
| ต้นทุนขาย                               | 2,255        | 2,615        | 3,931        | 4,556        | กำไรสุทธิ                                 | 1,216          | 637            | 2,565          | 3,023          |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>1,430</b> | <b>1,871</b> | <b>2,807</b> | <b>3,237</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด        | (24)           | 944            | (330)          | (480)          |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 569          | 608          | 867          | 1,000        | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย                | 181            | 184            | 175            | 168            |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 284          | 386          | 381          | 357          | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้         | -              | -              | -              | -              |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม                | 422          | (125)        | 1,250        | 1,362        | ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.รวม                   | (422)          | 125            | (1,250)        | (1,362)        |
| รายได้อื่น                              | 190          | 135          | 120          | 137          | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน           | (821)          | (1,075)        | (412)          | (491)          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 1,189        | 886          | 2,929        | 3,380        | <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>    | <b>371</b>     | <b>506</b>     | <b>1,824</b>   | <b>2,051</b>   |
| ภาษีเงินได้                             | 47           | 177          | 293          | 338          |   |                |                |                |                |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (71)         | (71)         | (71)         | (19)         | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น              | 35             | 1              | -              | -              |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 145          | -            | -            | -            | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง         | (953)          | (3,358)        | 745            | 1,357          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>1,216</b> | <b>637</b>   | <b>2,565</b> | <b>3,023</b> | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร                 | (198)          | (131)          | (146)          | (146)          |
| EPS                                     | 0.13         | 0.07         | 0.26         | 0.31         | <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>        | <b>(1,117)</b> | <b>(3,488)</b> | <b>599</b>     | <b>1,211</b>   |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>1,071</b> | <b>637</b>   | <b>2,565</b> | <b>3,023</b> |   |                |                |                |                |
| <b>Norm EPS</b>                         | <b>0.11</b>  | <b>0.07</b>  | <b>0.26</b>  | <b>0.31</b>  | เพิ่ม/ลด เงินกู้                          | 3,887          | 393            | (632)          | (390)          |
|   |              |              |              |              | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น         | -              | (1)            | (0)            | (0)            |
| การเติบโตของยอดขาย                      | 79.8%        | 21.7%        | 50.2%        | 15.7%        | เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์                        | -              | -              | 1              | 2              |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ     | 86.1%        | -40.5%       | 302.3%       | 17.9%        | ลด จ่ายปันผล                              | (532)          | (426)          | (801)          | (1,397)        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 38.8%        | 41.7%        | 41.7%        | 41.5%        | <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุน</b>      | <b>3,355</b>   | <b>(34)</b>    | <b>(1,432)</b> | <b>(1,785)</b> |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ        | 29.0%        | 14.2%        | 38.1%        | 38.8%        | <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>               | <b>2,607</b>   | <b>(3,017)</b> | <b>990</b>     | <b>1,476</b>   |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |              |              |              |              | งบดุล (ล้านบาท)                           |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 4Q53         | 1Q54         | 2Q54         | 3Q54         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2553           | 2554F          | 2555F          | 2556F          |
| รายได้ธุรกิจหลัก                        | 981          | 566          | 861          | 1,178        | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                  | 3,517          | 500            | 1,490          | 2,965          |
| ต้นทุนขาย                               | 584          | 312          | 490          | 656          | ลูกหนี้การค้า                             | 195            | 111            | 166            | 192            |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>397</b>   | <b>254</b>   | <b>371</b>   | <b>522</b>   | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น                    | 426            | 426            | 426            | 426            |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | 226          | 132          | 136          | 147          | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ             | 2,595          | 2,555          | 2,536          | 2,573          |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | 99           | 97           | 99           | 94           | <b>สินทรัพย์รวม</b>                       | <b>18,715</b>  | <b>19,506</b>  | <b>20,877</b>  | <b>22,262</b>  |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม                | 33           | (37)         | (88)         | (81)         |   |                |                |                |                |
| รายได้อื่น                              | 85           | 20           | 41           | 17           | เจ้าหนี้การค้า                            | 213            | 322            | 485            | 562            |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 189          | 8            | 89           | 217          | หนี้สินหมุนเวียนอื่น                      | 1,134          | 1,134          | 1,134          | 1,134          |
| ภาษีเงินได้                             | (22)         | 24           | 42           | 51           | <b>หนี้สินรวม</b>                         | <b>9,577</b>   | <b>10,086</b>  | <b>9,621</b>   | <b>9,308</b>   |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย                | (19)         | (18)         | (17)         | (11)         | ทุนที่ชำระแล้ว                            | 3,882          | 3,882          | 3,882          | 3,882          |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 146          | -            | 0            | (0)          | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                        | 439            | 438            | 438            | 438            |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>338</b>   | <b>(33)</b>  | <b>31</b>    | <b>154</b>   | กำไรสะสม                                  | 4,483          | 4,694          | 6,459          | 8,085          |
| <b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>          | <b>193</b>   | <b>(33)</b>  | <b>31</b>    | <b>155</b>   | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                  | <b>8,772</b>   | <b>8,983</b>   | <b>10,747</b>  | <b>12,373</b>  |
|   |              |              |              |              | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                 | 366            | 438            | 509            | 581            |
| ยอดขาย (QoQ)                            | 67.1%        | -42.3%       | 52.0%        | 36.8%        | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>        | <b>18,715</b>  | <b>19,506</b>  | <b>20,877</b>  | <b>22,262</b>  |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 40.5%        | 44.9%        | 43.1%        | 44.3%        |   |                |                |                |                |
| กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)           | -45.6%       | N.A.         | -194%        | 397.2%       | <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b> |                |                |                |                |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |              |              |              |              | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2553         | 2554F        | 2555F        | 2556F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2553           | 2554F          | 2555F          | 2556F          |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 5.27         | 4.16         | 4.75         | 5.67         | ยอดขายที่ดิน (ไร่)                        | 930            | 1,670          | 1,800          | 1,800          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 22.30        | 29.33        | 48.69        | 43.50        | รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)               | 1,486          | 2,182          | 3,906          | 4,385          |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 0.34         | 0.35         | 0.51         | 0.60         | รายได้อาคารชุด (ลบ.)                      | 494            | 408            | 318            | 127            |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 10.42        | 9.76         | 9.74         | 8.71         | รายได้ค่าบริการ (ลบ.)                     | 1,433          | 1,835          | 2,451          | 3,217          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 1.09         | 1.12         | 0.90         | 0.75         | Gross Margin จากการขายที่ดิน              | 35.1%          | 42.0%          | 42.0%          | 42.0%          |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 7.5%         | 3.3%         | 12.7%        | 14.0%        | SG&A / Sales                              | 15.4%          | 13.7%          | 13.2%          | 13.2%          |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 14.4%        | 7.2%         | 26.0%        | 26.1%        | Effective Tax Rate                        | 3.9%           | 20.0%          | 10.0%          | 10.0%          |

ที่มา : HEMRAJ / ฝ่ายวิจัย ASP

## คาด 4Q54 ยังมีกำไรต่ำ.....แต่จะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 1Q55

### ▶ 4Q54 ยังไม่สดใส คาดมีกำไรสุทธิระดับต่ำ 55 ล้านบาท

งวด 4Q54 คาดกำไรสุทธิ 55.4 ล้านบาท ใกล้เคียงกับงวด 3Q54 เนื่องจากมีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 30 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว มีกำไรจากการดำเนินงาน 85.4 ล้านบาท ฟื้นตัว 73% qoq โดยหลักมาจากมารีจิ้นปรับตัวดีขึ้น หลังต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองปรับลดลงเฉลี่ย 12 เหรียญ/บุชเชล ประกอบกับสามารถปรับขึ้นราคาขายกากถั่วเหลืองและน้ำมันถั่วเหลือง 2% และ 7% qoq ทำให้ Gross Margin เฉลี่ยงวด 4Q54 เพิ่มขึ้นเป็น 5.4% จากจุดต่ำสุด 3.4% ในงวด 3Q54 แต่อย่างไรก็ตามความต้องการกากและน้ำมันถั่วเหลืองที่ชะลอตัวลงแรงเนื่องจากได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ทำให้ยอดขายรวมลดลง 15% qoq เท่ากับ 5.44 พันล้านบาท ส่งผลให้ Norm Profit Margin ยังไม่สามารถฟื้นตัวสู่ภาวะปกติ โดยงวด 4Q54 อยู่ระดับต่ำ 1.6% และต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ ดังนั้นจึงปรับปรุงประมาณการปี 2554 ให้สอดคล้องกับข้อมูลที่ได้รับ ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2554 เท่ากับ 730 ล้านบาท คิดเป็นกำไรจากการดำเนินงาน 721 ล้านบาท หดตัวสูง 54% yoy สาเหตุหลักมาจากภาวะตลาดกากถั่วเหลืองผันผวน ทำให้ไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ ประกอบกับต้องเผชิญกับต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองผันผวนสูง

### ▶ แนวโน้ม 1Q55 ฟื้นตัวโดดเด่น...ทั้งปี 2555 คาดกำไรเติบโตสูง 57% yoy

การดำเนินงานปี 2555 คาดเติบโตโดดเด่น โดยจะเริ่มเห็นตั้งแต่ต้นงวด 1Q55 เป็นเพราะธุรกิจการผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์ฟื้นตัวชัดเจน หลังฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในหลาย ๆ พื้นที่เสริมเงินการฟื้นฟูน้ำท่วม ส่งผลให้ความต้องการกากถั่วเหลืองกลับมาฟื้นตัวเพิ่มขึ้น ส่วนการใช้กากถั่วเหลืองมีปริมาณมากขึ้นในช่วงเทศกาลตรุษจีน ด้านราคาขายกากถั่วเหลืองล่าสุดเฉลี่ยเดือนม.ค. 2555 ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 14 บาท เทียบกับเดือน ธ.ค. 2554 อยู่ที่ 13.5 บาท เบื้องต้นจึงประเมินยอดขายงวด 1Q55 อย่างน้อย 6 พันล้านบาท โดยมี Gross Margin สุ่อระดับปกติ 8% ทำให้คาดงวด 1Q55 มีกำไรไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท และมีโอกาสไต่สู่อันดับ 300 ล้านบาทในไตรมาสถัด ๆ ไป จากแนวโน้มการขยายกากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นตามปริมาณการเลี้ยงสัตว์ ขณะที่ปัญหากากถั่วเหลืองล้นตลาดเริ่มหมดไป หลังจากผู้ประกอบการลดการนำเข้า ทำให้บริษัทสามารถขายได้ราคามากขึ้น น่าจะส่งผลให้ Gross Margin ทั้งปี 2555 ยืนเฉลี่ยอย่างน้อย 8% เทียบกับ 6.8% ในปี 2554 นอกจากนี้ประโยชน์จากอัตราภาษีที่ลดลงตามนโยบายรัฐ โดยประเมิน Effective Tax Rate ลดลงเหลือ 17% น่าจะส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานปี 2555 เท่ากับ 1,145 ล้านบาท เติบโตสูง 57% yo y

### ▶ ถือ... รับเงินปันผลสูงเฉลี่ย 6-7% ต่อปี

แนวโน้มกำไรปี 2555 ที่กลับมาโดดเด่นสูงกว่าการเติบโตของตลาดรวม ประกอบกับโครงสร้างทางการเงินที่ปลอดภัย ณ สิ้นงวด 3Q54 มี Net Gearing ต่ำกว่า 0.1 เท่า อีกทั้งการจ่ายเงินปันผลสูงต่อเนื่องปีละ 2 ครั้ง โดยมีนโยบายรักษาผลตอบแทนอัตรา (Dividend Yield) 6-7% ต่อปี ดังนั้นในการประเมิน Fair Value จึงปรับเพิ่มระดับ PER จากเดิม 12 เท่า เป็น 14 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 20.3 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงแนะนำให้ถือ เพื่อรับเงินปันผลสำหรับการดำเนินงาน 2H54 หุ้นละ 0.6 บาท ( สิ้นงวด 3Q54 มีเงินสดในมือ 600 ล้านบาท และกำไรสะสม 2.43 พันล้านบาท)

| Key Data (ล้านบาท) | FY51A  | FY52A  | FY53A  | FY54F  | FY55F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| FY: ปีที่ 31 ธ.ค.  |        |        |        |        |        |
| ยอดขาย             | 23,765 | 22,701 | 21,069 | 23,517 | 24,295 |
| กำไรสุทธิ          | 750    | 1,625  | 1,525  | 730    | 1,145  |
| Norm Profit        | 1,327  | 916    | 1,566  | 721    | 1,145  |
| Eps (บาท)          | 1.20   | 2.35   | 2.03   | 0.94   | 1.45   |
| BVS (บาท)          | 4.51   | 7.01   | 7.94   | 7.22   | 7.37   |
| DPS (บาท)          | 1.30   | 1.75   | 1.50   | 1.20   | 1.30   |
| Norm PER (x)       | 9.5    | 15.2   | 9.6    | 21.6   | 13.9   |
| PBV (x)            | 4.5    | 2.9    | 2.5    | 2.8    | 2.7    |
| Div.yield (%)      | 6.5%   | 8.7%   | 7.5%   | 6.0%   | 6.5%   |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ 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

วันศุกร์ที่ 10 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 20.10 บาท

Fair Value 55 : 20.30 บาท

มูลค่าตลาด : 15,785 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP  | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2555F     | 1.45 | 1.26 | 15%    |
| 2556F     | 1.51 | 1.42 | 6%     |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

นวนพรณ น้อยรัชชุกร

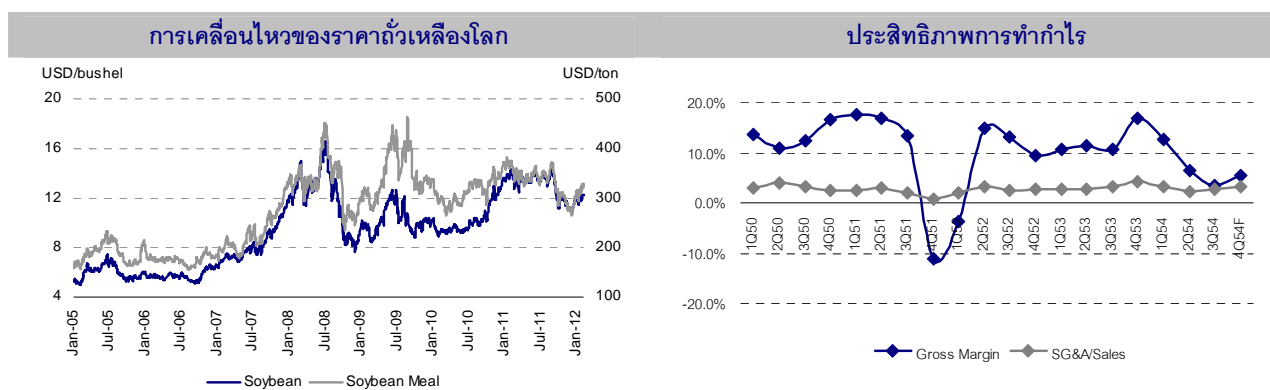
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q54F

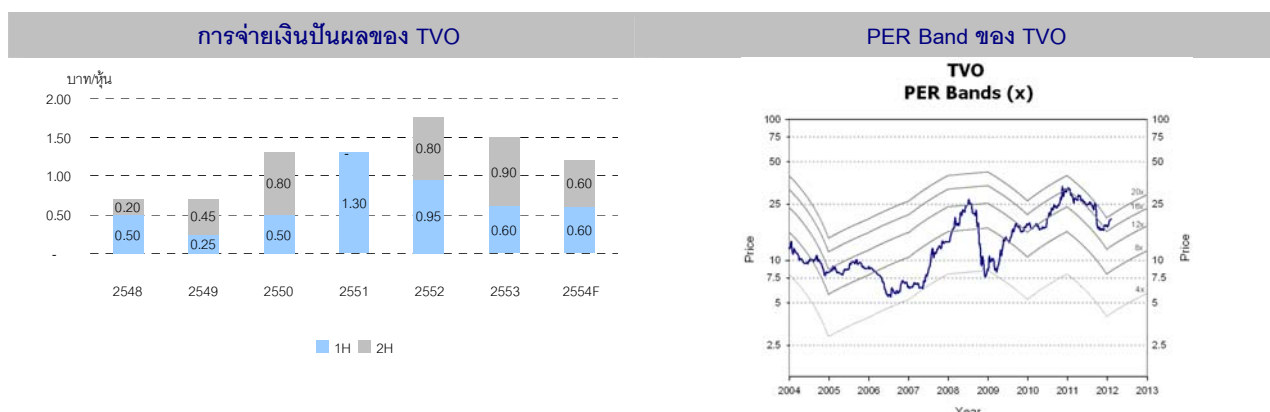
| (ล้านบาท)            | 2Q53  | 3Q53  | 4Q53  | 1Q54  | 2Q54  | 3Q54   | 4Q54F | % YoY  | % QoQ  | 2554F  | 2553   | % yoy  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ยอดขาย               | 5,136 | 5,107 | 6,180 | 5,255 | 6,414 | 6,405  | 5,444 | -11.9% | -15.0% | 23,517 | 21,069 | 11.6%  |
| กำไรขั้นต้น          | 582   | 547   | 1,032 | 663   | 414   | 217    | 294   | -71.5% | 35.7%  | 1,587  | 2,655  | -40.2% |
| ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน  | 144   | 158   | 261   | 175   | 147   | 176    | 172   | -34.2% | -2.6%  | 670    | 688    | -2.5%  |
| กำไรจากการดำเนินงาน  | 317   | 299   | 700   | 354   | 232   | 49     | 85    | -87.8% | 72.9%  | 721    | 1,566  | -53.9% |
| กำไรสุทธิ            | 353   | 330   | 571   | 392   | 232   | 50     | 55    | -90.3% | 10.1%  | 730    | 1,525  | -52.1% |
| EPS (บาท)            | 0.50  | 0.45  | 0.76  | 0.51  | 0.30  | 0.07   | 0.07  | -90.6% | 9.2%   | 0.94   | 2.03   | -53.6% |
| Norm EPS (บาท)       | 0.45  | 0.40  | 0.93  | 0.46  | 0.30  | 0.06   | 0.11  | -84.1% | -78.8% | 0.93   | 2.08   | -55.3% |
| Gross margin         | 11.3% | 10.7% | 16.7% | 12.6% | 6.5%  | 3.4%   | 5.4%  |        |        | 6.8%   | 12.6%  |        |
| SG&A/Sales           | 2.8%  | 3.1%  | 4.2%  | 3.3%  | 2.3%  | 2.8%   | 3.2%  |        |        | 2.9%   | 3.3%   |        |
| Operating margin (%) | 8.5%  | 7.6%  | 12.5% | 9.3%  | 4.2%  | 0.6%   | 2.2%  |        |        | 3.9%   | 9.3%   |        |
| Effective Tax Rate   | 25.1% | 22.6% | 21.4% | 31.9% | 13.2% | -15.8% | 22.8% |        |        | 23.0%  | 24.1%  |        |
| Net Profit Margin    | 6.9%  | 6.5%  | 9.2%  | 7.5%  | 3.6%  | 0.8%   | 1.0%  |        |        | 3.1%   | 7.4%   |        |

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)                  |              |              |              |              | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)            |              |               |               |               |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2552         | 2553         | 2554F        | 2555F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2552         | 2553          | 2554F         | 2555F         |
| ยอดขาย                                  | 22,701       | 21,069       | 23,517       | 24,295       | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน         |              |               |               |               |
| ต้นทุนขาย                               | (20,753)     | (18,415)     | (21,930)     | (22,351)     | กำไรสุทธิ                          | 2,070        | 2,023         | 730           | 1,145         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>1,948</b> | <b>2,655</b> | <b>1,587</b> | <b>1,944</b> | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด |              |               |               |               |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | (596)        | (688)        | (670)        | (680)        | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย         | 227          | 306           | 321           | 336           |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (82)         | (21)         | (38)         | (38)         | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้  |              |               |               |               |
| รายได้อื่น                              | 91           | 115          | 75           | 136          | อื่นๆ                              | (597)        | 100           | -             | -             |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 1,361        | 2,064        | 978          | 1,391        | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน    | 730          | (1,038)       | (937)         | (142)         |
| ภาษีเงินได้                             | (390)        | (497)        | (225)        | (237)        | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ    | 2,145        | 855           | 114           | 1,339         |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | (55.0)       | (1.8)        | (32.0)       | (10.0)       | กระแสเงินสดจากการลงทุน             |              |               |               |               |
| <b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>         | <b>916</b>   | <b>1,566</b> | <b>721</b>   | <b>1,145</b> | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น       |              |               |               |               |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | 709          | (41)         | 9            | -            | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง  | 9            | 11            | -             | -             |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>1,625</b> | <b>1,525</b> | <b>730</b>   | <b>1,145</b> | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร          | (941)        | (504)         | (300)         | (300)         |
| Norm EPS                                | 1.32         | 2.08         | 0.93         | 1.45         | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ        | (931)        | (492)         | (300)         | (300)         |
| EPS                                     | 2.35         | 2.03         | 0.94         | 1.45         | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน         |              |               |               |               |
|   |              |              |              |              | เพิ่ม/ลด เงินกู้                   | (1,776)      | 176           | 1,470         | (24)          |
| การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)     | -4%          | -7%          | 12%          | 3%           | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น  | 1,022        | 608           | 23            | 15            |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)           | 117%         | -6%          | -52%         | 57%          | ลด จ่ายปันผล                       | (601)        | (1,041)       | (1,127)       | (930)         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 8.6%         | 12.6%        | 6.8%         | 8.0%         | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ    | (1,355)      | (257)         | 366           | (939)         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 7.2%         | 7.2%         | 3.1%         | 4.7%         | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ               | (141)        | 105           | 180           | 100           |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)         |              |              |              |              | งบดุล (ล้านบาท)                    |              |               |               |               |
|   | 4Q53         | 1Q54         | 2Q54         | 3Q54         | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2552         | 2553          | 2554F         | 2555F         |
| ยอดขาย                                  | 6,180        | 5,255        | 6,414        | 6,405        | เงินสด & เงินฝาก                   | 209          | 303           | 483           | 583           |
| ต้นทุนขาย                               | (5,148)      | (4,592)      | (6,000)      | (6,188)      | ลูกหนี้การค้า                      | 1,146        | 1,367         | 1,633         | 1,687         |
| <b>กำไรขั้นต้น</b>                      | <b>1,032</b> | <b>663</b>   | <b>414</b>   | <b>217</b>   | สินค้าคงเหลือ                      | 4,742        | 5,630         | 6,396         | 6,519         |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย                      | (261)        | (175)        | (147)        | (176)        | สินทรัพย์หมุนเวียน                 | 6,165        | 7,337         | 8,550         | 8,826         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                            | (7)          | (8)          | (10)         | (10)         | <b>สินทรัพย์รวม</b>                | <b>9,180</b> | <b>10,406</b> | <b>11,598</b> | <b>11,838</b> |
| รายได้อื่น                              | 81           | 42           | 11           | 18           |                                    |              |               |               |               |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                    | 847          | 530          | 280          | 50           | เจ้าหนี้การค้า                     | 1,126        | 1,269         | 1,523         | 1,552         |
| ภาษีเงินได้                             | (181)        | (169)        | (37)         | 8            | หนี้สินหมุนเวียน                   | 3,963        | 4,072         | 5,661         | 5,694         |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย                      | 34           | (7)          | (11)         | (9)          | <b>หนี้สินรวม</b>                  | <b>4,015</b> | <b>4,182</b>  | <b>5,748</b>  | <b>5,759</b>  |
| <b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>         | <b>700</b>   | <b>354</b>   | <b>232</b>   | <b>49</b>    | ทุนที่ชำระแล้ว                     | 692          | 752           | 775           | 790           |
| รายการพิเศษอื่น ๆ                       | (130)        | 38           | -            | 1            | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                 | 1,558        | 2,025         | 2,025         | 2,025         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                        | <b>571</b>   | <b>392</b>   | <b>232</b>   | <b>50</b>    | กำไรสะสม                           | 2,499        | 3,023         | 2,625         | 2,840         |
| Norm EPS                                | 0.93         | 0.46         | 0.30         | 0.06         | จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย         | 86           | 86            | 86            | 86            |
| EPS                                     | 0.76         | 0.51         | 0.30         | 0.07         | ยังไม่ได้จัดสรร                    | 2,413        | 2,937         | 2,539         | 2,754         |
| การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)     | -2.3%        | 13.1%        | 24.9%        | 25.4%        |                                    |              |               |               |               |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)           | 89.1%        | 44.4%        | -34.2%       | -84.7%       | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย          | 307          | 256           | 256           | 256           |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                    | 16.7%        | 12.6%        | 6.5%         | 3.4%         | <b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>    | <b>4,857</b> | <b>5,968</b>  | <b>5,594</b>  | <b>5,823</b>  |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                      | 9.2%         | 7.5%         | 3.6%         | 0.8%         | <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b> | <b>9,180</b> | <b>10,406</b> | <b>11,598</b> | <b>11,838</b> |
| อัตราส่วนทางการเงิน                     |              |              |              |              | สมมติฐานในการทำประมาณการ           |              |               |               |               |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                         | 2552         | 2553         | 2554F        | 2555F        | สิ้นสุด 31 ธ.ค.                    | 2552         | 2553          | 2554F         | 2555F         |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)               | 1.56         | 1.80         | 1.51         | 1.55         | กำลังการผลิตเฉลี่ยต่อหัว (ตัน)     | 1,008,000    | 1,680,000     | 1,680,000     | 1,680,000     |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)  | 19.8         | 15.4         | 14.4         | 14.4         | อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)        | 90%          | 65%           | 68%           | 70%           |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)  | 4.4          | 3.3          | 3.4          | 3.4          |                                    |              |               |               |               |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 18.4         | 14.5         | 14.4         | 14.4         | Gross Margin (%)                   | 8.6%         | 12.6%         | 6.8%          | 8.0%          |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น                | 0.45         | 0.39         | 0.68         | 0.65         | SG&A/Sales (%)                     | 2.6%         | 3.3%          | 2.9%          | 2.8%          |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย              | 10.9%        | 16.0%        | 6.6%         | 9.8%         | Operating Profit Margin(%)         | 6.0%         | 9.3%          | 3.9%          | 5.2%          |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย             | 42.3%        | 28.2%        | 12.6%        | 20.1%        | Effective Tax Rate (%)             | 29%          | 24%           | 23%           | 17%           |

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 4Q54



www.asiplus.co.th

|                | กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท) |      |      | กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท) |      |         |        | กำไร (ล้านบาท) |         |        | คำแนะนำ | 4Q54 คาดการณ์<br>โดย Bloomberg |
|----------------|-------------------------|------|------|-------------------------|------|---------|--------|----------------|---------|--------|---------|--------------------------------|
|                | 4Q54F                   | %qoq | %yoy | 4Q54A                   | %yoy | 3Q54    | 4Q53   | 2553           | 2554F   | 2555F  |         |                                |
| <b>AGRI</b>    | 230                     | -38% | 7%   | -                       | na   | 371     | 215    |                |         |        |         |                                |
| GFPT           | 230                     | -38% | 7%   |                         | na   | 371     | 215    | 1,163          | 1,274   | 1,441  | BUY     |                                |
| <b>FOOD</b>    | 4,376                   | -48% | 28%  | 406                     | -88% | 8,410   | 3,412  |                |         |        |         |                                |
| CPF            | 2,520                   | -50% | 23%  |                         | na   | 5,086   | 2,052  | 13,563         | 16,680  | 20,147 | BUY     |                                |
| KSL            | 311                     | -23% | na   | 406                     | na   | 406     | -      | 159            | 1,890   | 2,052  | BUY     |                                |
| MINT           | 447                     | -66% | 2%   |                         | na   | 1,306   | 437    | 1,241          | 2,856   | 2,655  | BUY     |                                |
| TUF            | 1,043                   | -33% | 196% |                         | na   | 1,561   | 352    | 2,874          | 4,594   | 5,564  | BUY     |                                |
| TVO            | 55                      | 9%   | -90% |                         | na   | 50      | 571    | 1,525          | 904     | 1,145  | HOLD    |                                |
| <b>BANK</b>    | 26,647                  | -23% | 5%   | 19,277                  | -24% | 34,736  | 25,268 |                |         |        |         |                                |
| BAY            | 389                     | -87% | -83% | 478                     | -79% | 3,007   | 2,261  | 8,793          | 9,264   | 11,069 | HOLD    |                                |
| BBL            | 6,692                   | -11% | 18%  | 5,912                   | 5%   | 7,551   | 5,649  | 24,593         | 27,338  | 31,337 | BUY     |                                |
| KBANK          | 4,216                   | -46% | -20% | 3,032                   | -43% | 7,761   | 5,282  | 20,047         | 24,226  | 30,508 | BUY     |                                |
| KK             | 855                     | -2%  | 74%  | 683                     | 39%  | 874     | 491    | 2,840          | 2,859   | 3,161  | BUY     |                                |
| KTB            | 5,484                   | 0%   | 58%  | 790                     | -77% | 5,492   | 3,473  | 14,913         | 17,012  | 19,336 | HOLD    |                                |
| SCB            | 7,413                   | -11% | 23%  | 6,738                   | 12%  | 8,351   | 6,036  | 23,231         | 36,273  | 40,386 | BUY     |                                |
| TISCO          | 806                     | -10% | 18%  | 676                     | -1%  | 899     | 682    | 2,888          | 3,267   | 3,623  | HOLD    |                                |
| TMB            | 792                     | 6%   | -4%  | 969                     | 18%  | 750     | 822    | 3,274          | 4,009   | 4,718  | HOLD    |                                |
| <b>FINANCE</b> | 126                     | -30% | -9%  | -                       | na   | 181     | 138    |                |         |        |         |                                |
| TK             | 126                     | -30% | na   |                         | na.  | 181     | 138    | 532            | 624     | 735    | BUY     |                                |
| <b>INSURE</b>  | 809                     | -24% | -38% | -                       | na   | 1,063   | 1,299  |                |         |        |         |                                |
| BLA            | 809                     | -24% | -38% |                         | na   | 1,063   | 1,299  | 2,796          | 4,236   | 4,839  | HOLD    |                                |
| <b>STEEL</b>   | (2,998)                 | na   | na   | (943)                   | na   | (2,906) | (104)  |                |         |        |         |                                |
| BSBM           | (2)                     | na   | na   |                         | na   | 4       | 20     | 153            | 100     | 146    | HOLD    |                                |
| SSI            | (2,392)                 | na   | na   |                         | na   | (2,965) | 55     | 2,468          | (891)   | 1,482  | SELL    |                                |
| TMT            | (12)                    | na   | na   |                         | na   | 53      | 29     | 242            | 211     | 308    | HOLD    |                                |
| TSTH           | (592)                   | na   | na   | (943)                   | na   | 2       | (208)  | (976)          | (1,051) | 370    | HOLD    | (376)                          |
| <b>CONMAT</b>  | 3,600                   | -76% | -79% | 3,200                   | -82% | 14,924  | 17,429 |                |         |        |         |                                |
| DRT            | 90                      | -22% | 7%   |                         | na   | 115     | 84     | 453            | 463     | 560    | BUY     |                                |
| SCC            | 3,123                   | -58% | -81% | 3,200                   | -81% | 7,377   | 16,673 | 37,382         | 27,281  | 31,944 | BUY     |                                |
| TPIPL          | 387                     | -95% | -42% |                         | na   | 7,431   | 672    | 2,281          | 9,891   | 2,846  | HOLD    |                                |
| <b>PROP</b>    | 1,022                   | -31% | -52% | -                       | na   | 1,484   | 2,110  |                |         |        |         |                                |
| CPN            | 755                     | 94%  | 20%  |                         | na   | 389     | 628    | 1,131          | 2,121   | 2,877  | BUY     |                                |
| MK             | 15                      | -67% | -94% |                         | na   | 46      | 249    | 549            | 223     | 414    | HOLD    |                                |
| PS             | 53                      | -93% | -95% |                         | na   | 761     | 1,059  | 3,488          | 2,533   | 3,432  | BUY     |                                |
| STEC           | 198                     | -28% | 33%  |                         | na   | 277     | 149    | 444            | 862     | 884    | BUY     |                                |
| TPOLY          | 1                       | -91% | -96% |                         | na   | 11      | 25     | 84             | 50      | 101    | BUY     |                                |
| <b>PFUND</b>   | 95                      | -62% | -55% | -                       | na   | 251     | 210    |                |         |        |         |                                |
| TFUND          | 95                      | -62% | -55% |                         | na   | 251     | 210    | 699            | 716     | 613    | HOLD    |                                |
| <b>ENERG</b>   | 511                     | -8%  | 3%   | 502                     | 1%   | 553     | 497    |                |         |        |         |                                |
| TTW            | 511                     | -8%  | 3%   | 502                     | 1%   | 553     | 497    | 2,063          | 2,113   | 2,208  | BUY     | 2,114                          |
| <b>COMMERC</b> | 406                     | 4%   | 80%  | -                       | na   | 389     | 226    |                |         |        |         |                                |
| ROBINS         | 406                     | 4%   | 80%  |                         | na   | 389     | 226    | 1,707          | 1,588   | 2,072  | HOLD    |                                |
| <b>HEALTH</b>  | 888                     | -39% | 31%  | -                       | na   | 1,447   | 676    |                |         |        |         |                                |
| BGH            | 771                     | -39% | 57%  |                         | na   | 1,273   | 492    | 2,295          | 4,184   | 4,855  | HOLD    |                                |
| <b>TOURISM</b> | (87)                    | na   | na   | -                       | na   | (68)    | (44)   |                |         |        |         |                                |
| ERW            | (87)                    | na   | na   |                         | na   | (68)    | (44)   | (275)          | 505     | 94     | BUY     |                                |
| <b>TRANS</b>   | (126)                   | na   | na   | -                       | na   | (115)   | 185    |                |         |        |         |                                |
| TTA            | (126)                   | na   | na   |                         | na   | (115)   | 185    | 796            | 139     | (348)  | HOLD    |                                |
| <b>ETRON</b>   | (1,567)                 | na   | na   | -                       | na   | 1,019   | 750    |                |         |        |         |                                |
| DELTA          | 347                     | -54% | -33% |                         | na   | 752     | 520    | 4,153          | 2,595   | 2,823  | HOLD    |                                |
| KCE            | 57                      | 9%   | 108% |                         | na   | 52      | 27     | 535            | 328     | 392    | HOLD    |                                |
| SVI            | (1,971)                 | na   | na   |                         | na   | 214     | 203    | 735            | (1,298) | 721    | BUY     |                                |
| <b>ICT</b>     | 6,052                   | -35% | -2%  | 6,041                   | -2%  | 9,294   | 6,176  |                |         |        |         |                                |
| ADVANC         | 3,362                   | -46% | 5%   | 3,661                   | 15%  | 6,172   | 3,187  | 20,547         | 21,411  | 30,560 | BUY     |                                |
| DTAC           | 2,637                   | -14% | -11% | 2,380                   | -19% | 3,073   | 2,950  | 10,885         | 11,812  | 12,012 | BUY     |                                |
| JMART          | 53                      | 6%   | 37%  |                         | na   | 50      | 39     | 95             | 167     | 268    | HOLD    |                                |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : ( \* ) ใหม่