

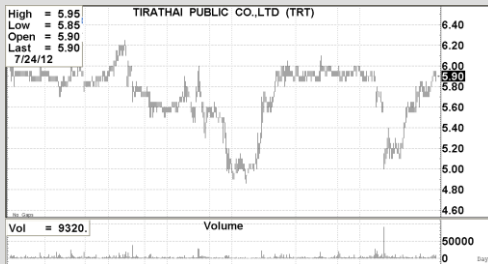


TRT

(Tirathai PCL.)

Sector : MAI

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



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจผลิตจำหน่าย หม้อแปลงไฟฟ้า มีส่วนแบ่งตลาดหม้อแปลงไฟฟ้าในประเทศไทยประมาณ 20% และมีการส่งออกไปต่างประเทศ เช่น เวียดนาม, มาเลเซีย, สิงคโปร์, บรูไน, ฟิลิปปินส์, อินเดีย, เนปาล, ศรีลังกา, ปากีสถานและออสเตรเลีย เป็นต้น

Stock Information (ข้อมูล ณ 24/07/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	279.90
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	279.90
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	12.50
P/BV (X)	1.61
Book Value (บาท)	3.66
Market Cap. (ล้านบาท)	1,651.40
Free Float (%)	60.45
SAA Consensus (บาท)	7.00

Sector Information

P/E (X)	18.44
P/BV (X)	2.29

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	6.50
Closed Price (Bt)	5.90
Up side Gain	10%
Dividend Yield 55F	5%
CGR 2011	

เราคาดผลประกอบการงวด Q2/55 จะพลิกเป็นกำไร 51 ล้านบาท จากงวด Q1/55 มีผลขาดทุน 38 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น 12% YoY เนื่องจากมีแนวโน้มว่าการส่งมอบงานหม้อแปลงไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มการส่งมอบงานในช่วงครึ่งปีแรกที่ดีกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 55 ของบริษัทและราคาเหมาะสมลง 7% เป็น 6.50 บาท เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") ทั้งนี้ TRT ยังมีประเด็นที่น่าติดตามคือการขยายกำลังการผลิตที่คาดว่าจะแล้วเสร็จปีหน้า

คาดงวด Q2/55 พลิกเป็นกำไรจากงวด Q1/55 ขาดทุน และเพิ่มขึ้น 12% YoY

เราคาดผลประกอบการงวด Q2/55 ของบริษัทจะพลิกกลับมาเป็นกำไร 51 ล้านบาท จากงวด Q1/55 มีผลขาดทุน 38 ล้านบาท และเพิ่มขึ้น 12% YoY เนื่องจากมีแนวโน้มว่าการส่งมอบงานหม้อแปลงไฟฟ้าของบริษัทเริ่มฟื้นตัว โดยผู้บริหารประเมินว่าในช่วง Q2-Q3/55 บริษัทมีการส่งมอบงานหม้อแปลงไฟฟ้ามูลค่ารวม ~1 พันล้านบาท เราจึงคาดว่างวด Q2/55 บริษัทจะมีรายได้รวม 566 ล้านบาท เพิ่มขึ้นกว่า 175% QoQ และเพิ่มขึ้น 6% YoY และรวมผลประกอบการครึ่งปีแรก 55 พลิกเป็นกำไร 13 ล้านบาท แต่ยังคงลดลง 83% YoY ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากปีที่แล้วบริษัทจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจำนวน 0.15 บาท/หุ้น

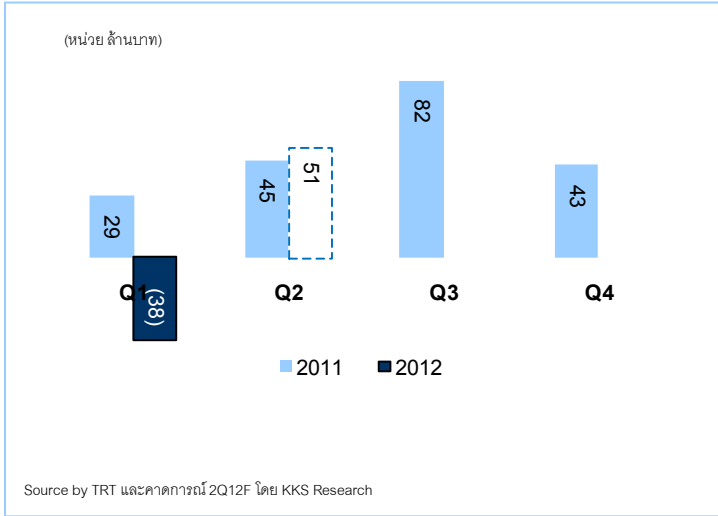
แนวโน้มการส่งมอบงานครึ่งปีแรก 55 ต่ำกว่าคาด เราจึงปรับลดประมาณการกำไรลง

ผู้บริหารบริษัทเปิดเผยว่า ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 55 บริษัทมีงานหม้อแปลงไฟฟ้ารอส่งมอบจำนวน 1.3 พันล้านบาท โดยจะส่งมอบภายในปีนี้ ~1 พันล้านบาท และอีก ~300 ล้านบาท จะทยอยส่งมอบในปีหน้า และบริษัทยังจะเข้าประมูลงานหม้อแปลงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นเดือน เม.ย. 55 บริษัทมีงานรอเข้าประมูลมีมูลค่ารวมกว่า 4 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม จากแนวโน้มการส่งมอบงานในช่วงครึ่งปีแรก 55 ที่ต่ำกว่าคาด ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 55 ของบริษัทลง 7% เป็น 180 ล้านบาท ลดลง 10% YoY และปรับลดราคาเหมาะสมลง 7% เป็น 6.50 บาท (DCF, WACC ~13%) โดยคาดเงินปันผลจ่ายปี 55 เท่ากับ 0.32 บาท/หุ้น

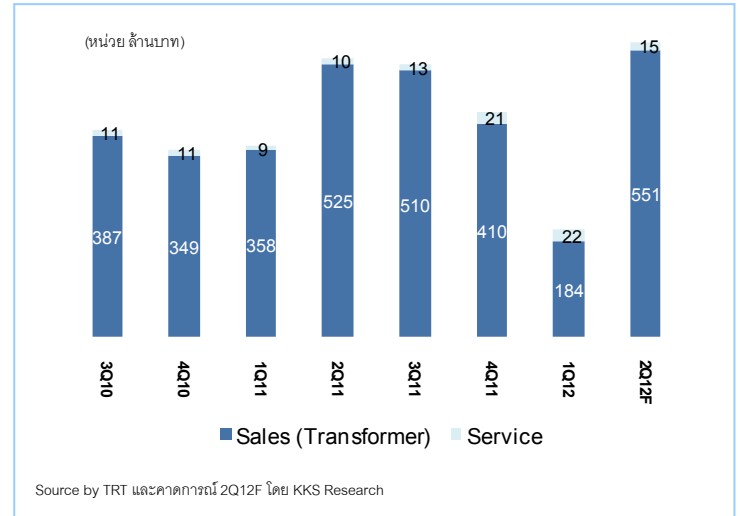
เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") หลังแนวโน้มฟื้นตัวต่ำกว่าคาด

การฟื้นตัวมีแนวโน้มต่ำกว่าที่เราเคยคาด และมองว่าราคาหุ้น TRT ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นสะท้อนการฟื้นตัวของผลประกอบการในงวด Q2/55 แล้ว เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") อย่างไรก็ตาม TRT ยังมีประเด็นที่น่าติดตาม คือ การลงทุนขยายกำลังการผลิตกว่า 80% เพื่อรองรับโอกาสการขยายตัวในอีก 10 ปีข้างหน้า ซึ่งคาดว่าจะการก่อสร้างจะแล้วเสร็จในปี 2556

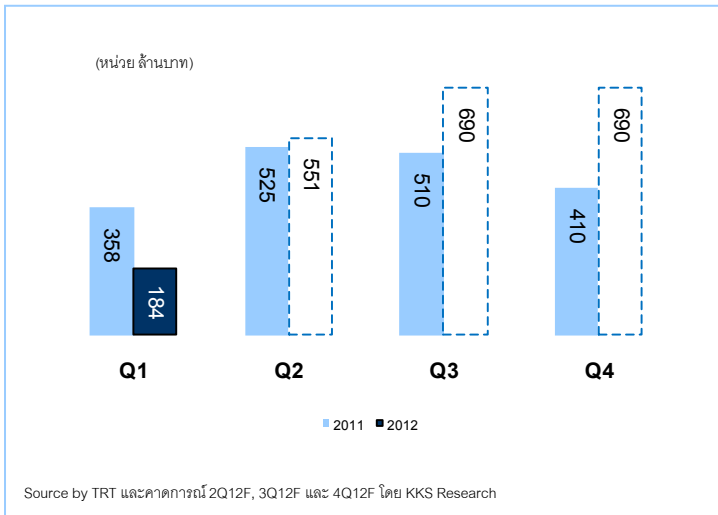
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



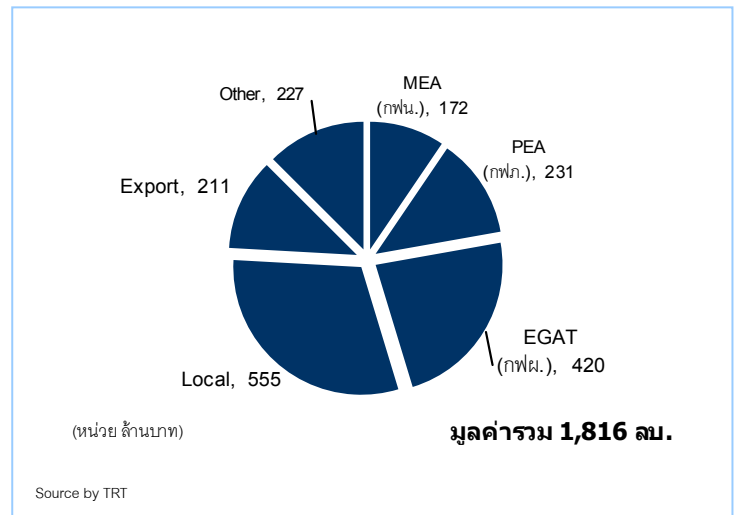
แนวโน้มรายได้รายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



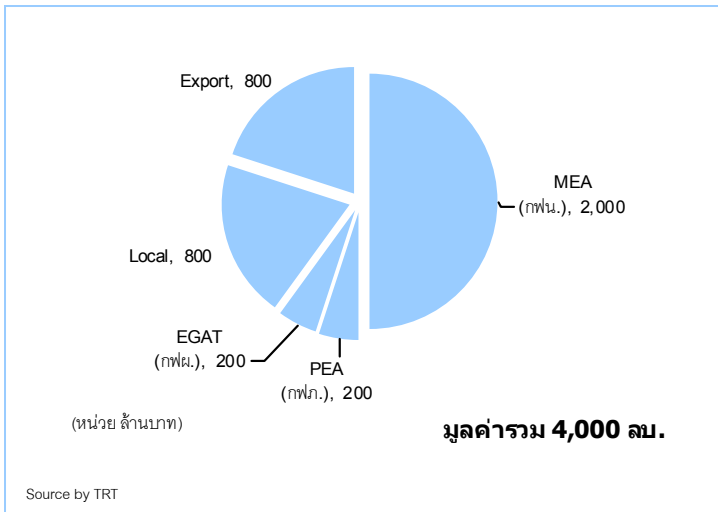
ยอดส่งมอบหม้อแปลงไฟฟ้าและรายได้จากรูจิกใหม่เปรียบเทียบปี 2012 และ 2011



มูลค่างานหม้อแปลงรอส่งมอบ ณ สิ้น เม.ย. 55 (ส่งมอบภายในปี 55 -1.5 พันล้านบาท)



มูลค่างานที่อยู่ระหว่างการยื่นประมูล (TRT คาดว่าจะได้งาน ~20-25% ของยอดประมูลรวม)



การประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น TRT

Valuation by DCF	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
CFO (Mil THB)	93	181	171	187	194
CAPEX (Mil THB)	(300)	(50)	(50)	(50)	(50)
Change in Debt (Mil THB)	493	(50)	0	0	0
FCF (Mil THB)	286	(169)	121	137	144
Excess Cash (Mil THB)	537				
WACC	12.6%				
- Ke	14.1%				
- Kd	6.5%				
- D/(D+Eq)	16%				
- Eq/(D+Eq)	84%				
- Terminal value growth	5%				
Fair Price 2012	6.50 Baht				

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	1,492	1,855	2,214	2,394
Costs of Sales	1,051	1,300	1,648	1,780
Gross profit	441	555	566	614
SG&A	264	308	330	353
Other income	28	21	35	35
EBIT	205	268	271	296
Depre. & amort'n	36	40	50	60
EBITDA	241	308	321	356
Interest expense	26	21	38	48
Pre-tax profit (loss)	179	247	233	248
Corporate Tax	36	48	54	50
After-tax profit	143	199	180	198
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	143	199	180	198
Norm. net profit	143	199	180	198

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	237	269	537	278
Current Assets	1,207	1,376	1,885	1,732
Fixed Assets	478	563	741	981
Total Assets	1,685	1,939	2,626	2,713
S/T loan	97	259	150	100
Current Portion of Debt	208	250	250	250
Current Liabilities	681	803	791	761
LT Debt	73	23	625	625
Total Liabilities	754	875	1,472	1,451
Paid-up Capital	248	280	280	280
Retained Earnings	487	525	614	723
Total Equity	932	1,064	1,154	1,263

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	143	199	180	198
Depre./Amortization	36	40	50	60
Change in work's cap	60	46	521	(123)
Operating Cash Flow	451	87	93	181
CAPEX	(42)	(64)	(300)	(300)
Free cash flows	409	23	(207)	(119)
New shares issued	74	51	0	0
Net financing cash flows	(432)	65	403	(140)
Net cash flows	(26)	39	268	(259)

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	29.6	29.9	25.6	25.6
EBITDA Margin	16.1	16.6	14.5	14.9
EBIT Margin	13.7	14.5	12.3	12.4
ROE	16.6	20.0	16.2	16.4
ROA	7.8	11.0	7.9	7.4

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	98	65	66	69
Inventory Days	239	188	172	180
Payment Days	85	63	50	53
Net Cash Cycle Days	252	190	187	196

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.8	1.7	2.4	2.3
Quick Ratio	0.8	0.8	1.3	1.1

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.8	0.8	1.3	1.1
Int.-bearing Debt/Equity	0.4	0.5	0.9	0.8
Interest Coverage	7.9	12.6	7.1	6.1
Debt Service Coverage	1.6	1.7	3.2	2.7

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	(32.9)	24.3	19.4	8.1
EBITDA Growth	(30.6)	28.1	33.4	10.9
Normalized Profit Growth	(35.3)	39.7	(10.0)	10.5
Net Profit Growth	(35.3)	39.7	(10.0)	10.5
EPS Growth	(45.8)	39.7	(22.2)	10.5

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.59	0.82	0.64	0.71
DPS	0.30	0.40	0.32	0.35
BV	3.85	3.80	4.12	4.51

Multiplier (x)				
PE	10.0	7.2	9.2	8.3
P/BV	1.5	1.6	1.4	1.3
Dividend yield (%)	5.1	6.8	5.4	6.0

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@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>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>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>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>สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@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>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: smutsakom@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า 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>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@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>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

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

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์





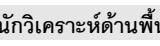
รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

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

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111