

วันพฤหัสบดีที่ 26 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

ASP Top Pick

- **LHBANK (ซื้อ📈):** เป้า 3 ปีตั้ง ROE กลับไปใกล้ 14% เท่าก่อนเพิ่มทุนในปี'52...
ปรับเป็นซื้อ

ASP Fundamental Update

- **DCC (ถือ):** กำไร 2Q55 ต่ำกว่าคาด...ประกาศจ่ายปันผล 0.79 บาท
- **DELTA (ซื้อ):** Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่ได้เวลากลับมา Outperform ตลาดฯ
- **MINT (ซื้อ):** งวด 2Q55 คาดกำไรสุทธิ 436 ล้านบาท เติบโต 56% yoy
- **SCC (ซื้อ):** ธุรกิจปิโตรเคมีจุดกำไร 2Q55 ลดตามคาด แต่จะฟื้นชัดเจนใน 3Q55

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TCAP	15%	40.00
SC	12%	17.82
CPF	17%	41.00
SNC	10%	30.95
KCAR	10%	21.60
BANPU	9%	621.12
TOP	12%	70.16
RATCH	11%	54.71

ปัจจุบันบริษัทกระทรวงการในฐานะ
บริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงิน
เงินของใบสำคัญแสดงสิทธิ
อนุพันธ์ในหุ้น STA

2Q55 Earnings Preview

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาไพล์ลิ้ง (บาท)	อัตราไพล์ลิ้ง (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาม วันแรก	ชื่อขาม วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CB	ADVANC	ASP	Call	1.00	1.27	170.000	35	2-May-55	8-Oct-55	75
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	0.74	195.000	25	2-May-55	8-Oct-55	75
BANP08CC	BANPU	ASP	Call	1.15	0.44	450.000	120	25-Jun-12	5-Nov-12	103
BANP08PB	BANPU	ASP	Put	1.00	1.21	520.000	100	25-Jun-12	5-Nov-12	103
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.95	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	104
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.47	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	104
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.74	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	117
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	0.84	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	117
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.57	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	117
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.84	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	103
CPAL08CC	CPALL	ASP	Call	1.00	0.02	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	76
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.22	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	76
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.29	33.499	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	61
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	1.05	38.426	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	61
DTAC08CD	DTAC	ASP	Call	1.14	1.33	72.000	15	25-Jun-12	20-Nov-12	118
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.24	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	75
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	1.23	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	75
KBAN08CC	KBANK	ASP	Call	1.00	1.06	145.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	117
KBAN08PA	KBANK	ASP	Put	1.14	0.91	170.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	117
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.35	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	47
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	1.19	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	47
PTTE08CC	PTTEP	ASP	Call	1.03	0.17	160.000	35	25-Apr-55	20-Aug-55	26
PTTE08PA	PTTEP	ASP	Put	1.05	1.24	190.000	30	25-Apr-55	20-Aug-55	26
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.28	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	103
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	1.30	64.000	10	31-May-12	5-Nov-12	103
SCB08CD	SCB	ASP	Call	1.00	0.66	135.000	30	24-Apr-55	20-Aug-55	26
SCB08PB	SCB	ASP	Call	1.01	0.49	155.000	25	24-Apr-55	20-Aug-55	26
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.33	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	61
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	1.09	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	61
STA08CB	STA	ASP	Call	1.00	0.50	14.600	6	29-Jun-12	22-Jan-13	181
STA08PA	STA	ASP	Put	1.00	-	19.500	5	29-Jun-12	22-Jan-13	181
TCAP08CC	TCAP	ASP	Call	1.00	0.61	29.000	8	15-May-12	9-Oct-12	76
TCAP08PA	TCAP	ASP	Put	1.38	1.20	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	76
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.26	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	89
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	1.24	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	89
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	1.14	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	89
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.67	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	89

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



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic"
เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหาร
และจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิด
โอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถ ส่ง
รายละเอียดพอร์ต พร้อมรับ
คำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:

02-680-1226 กรภัทร วรเชษฐ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043100

02-680-1334 ประภิต สิริวัฒนเขต
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เตียร กนกพงศ์ศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บท
วิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้ว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ
ของผู้ท่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้ท่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธมิตรผู้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่
ว่ากรณีใด

เป้า 3 ปีดึง ROE กลับไปใกล้ 14% เท่าก่อนเพิ่มทุนในปี'52...ปรับเป็นชื่อ

▶ **เดินหน้าตามแผนธุรกิจที่ชี้แจงตั้งแต่ทำ IPO ได้จริงแม้ไม่มี partner ต่างชาติ**
 LHBANK จัดประชุม Analyst เพื่อชี้แจงความคืบหน้าของธุรกิจตั้งแต่ภายหลังทำ IPO (10 พ.ค. 54) และได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจ ธ.พ.เต็มรูปแบบ หรือ Commercial bank (19 ธ.ค.54) ซึ่งถือว่าการประสบความสำเร็จและเป็นไปตามเป้าหมายธุรกิจที่ตั้งไว้ แม้จะยังไม่มีความคืบหน้าในเรื่องการหาพันธมิตรต่างชาติเพื่อปิดจุดอ่อน (ในส่วนของ การให้บริการสินเชื่อรายใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับเครือข่ายสาขาและการให้บริการในต่างประเทศที่ครบวงจร) แต่ธนาคารฯ ก็สามารถใช้ประโยชน์จากใบอนุญาต และการเพิ่มผลผลิตทางธุรกิจกับกลุ่มพันธมิตรในเครือ ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ทั้งกลุ่ม LH (35.4%) และ QH (22.2%) ซึ่งมีฐานธุรกิจสินเชื่อรายที่กว้างขวาง อาทิ อสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และโรงพยาบาล เพื่อขยายสินเชื่อที่เป็นไปในเชิงรุกอย่างมาก (สินเชื่อปี 2554 เติบโตถึง 29.4% yoy และต่อเนื่องอีก 17.9% ytd ในงวด 1H55 ดีเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ 25-30% yoy แล้ว) โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่อ SME ที่เพิ่มสัดส่วนขึ้นสู่ระดับ 37% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1H55 จาก 31% ณ สิ้นปี 2554 พร้อมทั้งเพิ่มฐานสินเชื่อรายใหญ่ จากการเข้าร่วมปล่อยกู้กับ ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ (Syndicated loan) ในกลุ่มสินเชื่อที่มีความเสี่ยงต่ำ อาทิ พลังงาน และโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อสื่อภาพลักษณ์ให้ตลาดรับรู้ถึงการให้บริการที่ไม่ได้จำกัดอยู่เฉพาะเพียงสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งผลสำเร็จที่เกิดขึ้น สามารถสะท้อนให้เห็นได้จากการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2554 ถึง 21.5% yoy และต่อเนื่องอีก 46.1% yoy ในงวด 1H55 ดีเกินเป้าหมายที่ตั้งไว้ขั้นต่ำ 15% p.a. ไปมากแล้ว แม้ธนาคารฯ จะได้รับผลกระทบจากการที่ต้องลดการพึ่งพาการใช้ B/E ลง โดยปรับเน้นเงินฝากประเภท CASA และประจำมากขึ้น และทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายปรับตัวขึ้นอย่างมีนัย แต่ด้วยการเร่งตัวของ Yield ตามเงินเชื่อใหม่ๆ ประเภท High yield ที่ปล่อยไป จึงทำให้ช่วยลดผลกระทบไปได้ค่อนข้างมาก อีกทั้งในส่วนของคุณภาพหนี้ ถือว่ายังแข็งแกร่งมาก ด้วยระดับ NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ต่ำเพียง 1.6% และ Coverage ratio ที่ 75.3% (เพราะส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่มีหลักทรัพย์ค้ำประกันระดับสูง)

▶ **ก้าวต่อไปวางแผนธุรกิจรับประโยชน์ AEC ใช้สินเชื่อผลักดัน ROE ไป 14%**
 สำหรับแผนธุรกิจในระยะ 3 ปีข้างหน้าของ LHBANK ยังคงเป็นไปในเชิงรุกอย่างต่อเนื่อง ด้วยกลยุทธ์ธุรกิจที่เตรียมพร้อมรับประโยชน์จาก AEC ในปี 2558 ด้วยการกระจายสินเชื่อออกสู่ต่างจังหวัด (ปัจจุบันยังเน้น กทม.) ในกลุ่มธุรกิจที่ได้รับอานิสงส์จาก AEC โดยเฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจที่เกี่ยวข้อง อาทิ สินเชื่อผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง โดยอาศัยความชำนาญของกลุ่มผู้ถือหุ้นเพื่อเกาะกระแสการเติบโตไปควบคู่กัน โดยธนาคารฯ ตั้งเป้าที่จะผลักดัน ROE ใน 3 ปีข้างหน้า กลับขึ้นไปสู่ระดับใกล้เคียง 14% เท่ากับปี 2552 ซึ่งเป็นระดับ ROE ก่อนการเพิ่มทุนที่เกิดขึ้นเป็นลำดับและอย่างมีนัย ในปี 2554 เพื่อยกระดับเป็น Commercial bank ซึ่งถือเป็นสัญญาณบวกต่อการเติบโตเชิงรุกอย่างมาก และฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ โดยคาดการณ์ ROE ปี 2558 อยู่ที่ระดับเฉลี่ยราว 12% เท่านั้น

▶ **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นชื่อ...Re-rate PBV ขึ้นเป็น 1.47 เท่า FV ใหม่ 1.70 บาท**
 ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นชื่อสำหรับหุ้น LHBANK โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 แต่ได้ปรับเพิ่ม Fair value ปี 2555 โดย Re-rate ขึ้นไปที่ระดับ PBV 1.47 เท่า คือ 1.70 บาท โดยปรับเพิ่มคาดการณ์ ROE ระยะยาวขึ้นเป็น 12% จากเดิมที่กำหนดไว้เพียง 9% หรือ 1.41 บาท โดยฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภายหลังการนำเสนอข้อมูลชี้ชัดเจนเกี่ยวกับกลยุทธ์ธุรกิจที่เป็นไปในเชิงรุกของ LHBANK ในครั้งนี้ ราคาหุ้น LHBANK น่าจะถึงเวลากลับมา outperform กลุ่มฯ ได้ไม่ยาก จากที่ยัง underperform ทั้งกลุ่มฯ และ SET มากเป็นอันดับ 2 อยู่ในขณะนี้

Key Data (ล้านบาท)	FY: ปี 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ		273	408	496	690	853
EPS (บาท)		0.10	0.07	0.04	0.06	0.07
Norm profit		442	608	676	790	1,073
Norm EPS (บาท)		0.16	0.11	0.06	0.07	0.09
BVS (บาท)		1.13	1.13	1.16	1.16	1.20
PER (เท่า)		13.2	17.7	30.3	23.0	19.2
PBV (เท่า)		1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
DPS (บาท)		0.01	0.02	0.004	0.03	0.03
Dividend yield (%)		0.8%	1.1%	0.3%	2.0%	2.5%
ROE (%)		8.8%	8.7%	5.8%	5.7%	7.0%

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

วันพฤหัสบดีที่ 26 กรกฎาคม 2555

คำแนะนำการลงทุน
ชื่อ

ราคาปัจจุบัน : 1.31 บาท

Fair Value : 1.70 บาท

มูลค่าตลาด : 15,859 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554
NR.

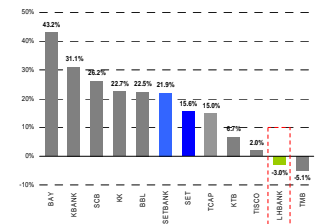
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.06	0.06	-5%
2556F	0.07	0.07	-2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ผลตอบแทนราคาหุ้น LHBANK ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



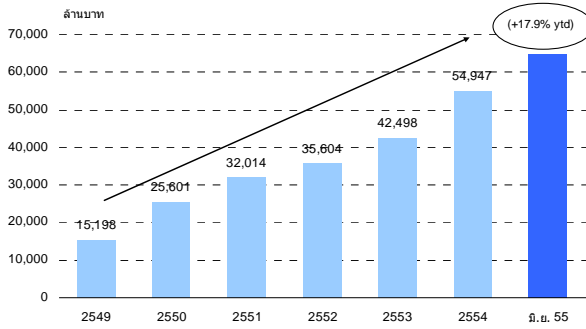
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

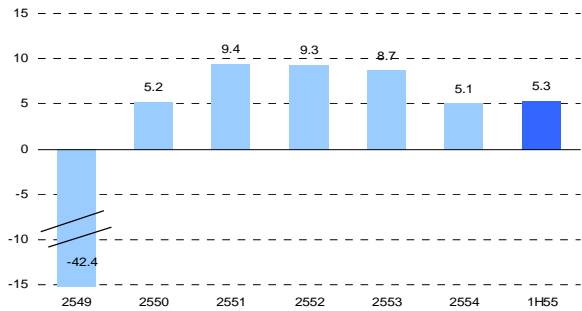
usanee@asiaplus.co.th

การเติบโตของสินเชื่อดั้งแต่ปี 2549 ถึงสิ้นงวด 1H55



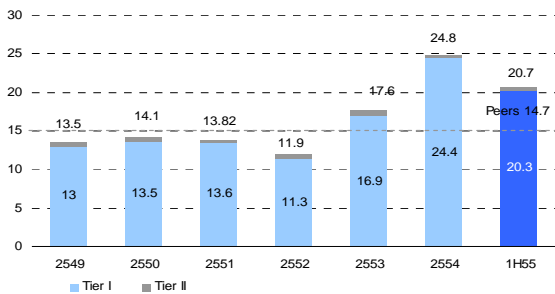
ที่มา : LHBANK

ฐานเงินกองทุนของ LHBANK



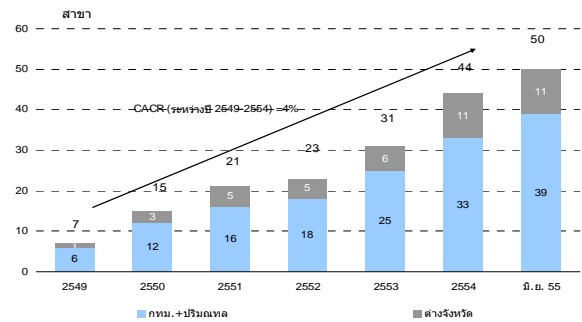
ที่มา : LHBANK

ROE ตั้งแต่ปี 2549 ถึงงวด 1H55 ของ LHBANK



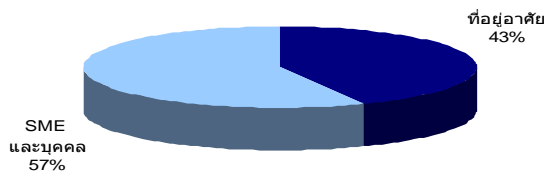
ที่มา : LHBANK

การขยายสาขาดั้งแต่ปี 2549 ถึงสิ้นงวด 1H55 ของ LHBANK



ที่มา : LHBANK

โครงสร้างสินเชื่อของ LHBANK ณ สิ้นงวด 2Q55



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q55 ของ LHBANK

	2Q55	1Q55	+/-	4Q54	+/-
NPL - Gross (Bm)	1,066	1,044	22	976	68
NPL - Gross	1.60%	1.67%		1.63%	
NPL - Net (Bm)	684	667	18	649	17
NPL - Net	1.03%	1.07%		1.09%	
LLR/NPL	75.3%	71.0%		72.1%	
LLR/ Required reserve	129.5%	127.7%		138.4%	

ที่มา : รายงาน ธ.พ.1.1/ ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV Band ของ LHBANK



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ LHBANK



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ LHBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,323	3,349	4,391	5,898	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	429	823	202	525
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(871)	(1,643)	(2,291)	(3,386)	เงินลงทุน-สุทธิ	14,130	19,860	20,853	21,896
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,452	1,706	2,100	2,513	สินเชื่อ	42,498	54,947	71,432	89,289
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	53	93	114	145	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	62	129	104	129
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	14	76	172	143	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(468)	(653)	(914)	(1,265)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(726)	(958)	(1,214)	(1,353)	สินเชื่อสุทธิ	42,091	54,423	70,621	88,154
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(210)	(180)	(250)	(339)	สินทรัพย์อื่น	5,662	6,140	6,455	6,513
กำไรก่อนภาษีเงินได้	583	737	922	1,108	สินทรัพย์รวม	62,312	81,245	98,132	117,088
หัก ภาษีเงินได้	(174)	(241)	(232)	(255)	เงินฝาก	27,082	22,253	56,523	75,741
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืม	17,435	35,865	18,084	15,358
กำไรสุทธิ	408	496	690	853	หนี้สินรวม	56,086	67,933	84,115	102,131
EPS (บาท)	0.07	0.09	0.13	0.16	ทุนเรียกชำระแล้ว	5,516	11,472	12,106	12,483
กำไรจากการดำเนินงาน	608	676	790	1,073	ส่วนเกินมูลค่าหุ้นและสำรองอื่น	126	823	862	913
Norm EPS (บาท)	0.11	0.06	0.07	0.09	กำไรสะสม	585	1,017	1,049	1,561
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,227	13,312	14,017	14,957
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	62,312	81,245	98,132	117,088
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	902	1,001	1,023	1,130	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	764	823	914	1,060
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(473)	(556)	(576)	(623)	เงินลงทุน-สุทธิ	20,604	19,860	20,822	22,712
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	428	445	447	507	สินเชื่อ	48,785	54,947	59,478	64,787
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	34	35	25	45	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	97	129	121	145
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	4	71	60	42	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(587)	(653)	(706)	(766)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(250)	(281)	(288)	(305)	สินเชื่อสุทธิ	48,295	54,423	58,894	64,167
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(38)	(38)	(38)	(60)	สินทรัพย์อื่น	8,377	6,140	4,817	4,061
กำไรก่อนภาษีเงินได้	178	233	207	229	สินทรัพย์รวม	78,040	81,245	85,446	92,000
หัก ภาษีเงินได้	(55)	(85)	(51)	(56)	เงินฝาก	21,484	22,253	25,660	43,923
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	(0)	-	-	เงินกู้ยืม	42,168	44,694	45,276	33,447
กำไรสุทธิ	123	147	156	173	หนี้สินรวม	65,161	67,933	72,081	78,495
EPS (บาท)	0.01	0.01	0.01	0.02	ทุนเรียกชำระแล้ว	11,371	11,472	11,484	11,870
กำไรจากการดำเนินงาน	161	185	134	193	สำรองอื่น	1,508	823	1,881	1,634
Norm EPS (บาท)	0.01	0.02	0.01	0.02	กำไรสะสม	909	1,017	1,173	756
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,879	13,312	13,365	13,505
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	78,040	81,245	85,446	92,000
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	4.16%	4.68%	4.91%	5.48%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	19.3%	29.4%	29.9%	25.0%
Funding cost	1.71%	2.68%	3.05%	3.68%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-14.6%	-17.8%	15.4%	34.0%
Spread	2.44%	2.00%	1.85%	1.81%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	25.0%	50.0%	25.0%	25.0%
NIM	2.60%	2.38%	2.35%	2.34%	อัตราการเข้าเงินได้	30.0%	32.8%	25.1%	23.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	76.57%	82.08%	85.95%	88.32%	NPL/สินเชื่อรวม	1.7%	1.5%	1.5%	1.5%
Cost to income ratio	47.80%	51.07%	50.88%	48.31%	LLR/NPL	74.8%	79.3%	85.3%	94.4%
ROAA	0.73%	0.69%	0.77%	0.79%	Tier1	16.9%	24.4%	21.0%	18.9%
ROAE	8.74%	5.08%	5.05%	5.89%	CAR	17.6%	24.8%	21.4%	19.1%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่ได้เวลากลับมา Outperform ตลาดฯ

▶ คาดกำไรสุทธิ 2Q55 เติบโต 25% qoq... ยอดขายเติบโตแรงตามช่วงฤดูกาล

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 2Q55 ของ DELTA ยังคงค่อนข้างสดใส เนื่องจากเข้าสู่วัฏจักรการส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ เท่ากับ 888 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.5% qoq โดยมีสาเหตุหลักๆ จาก 1) **คาดการณ์ยอดขายรวมในงวด 2Q55 เติบโต 16.6% qoq** จากกลุ่มธุรกิจ Data Center (46% ของยอดขายรวม) ที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง เช่นเดียวกับกลุ่มธุรกิจ Solar Inverter (8% ของยอดขายรวม) ที่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จากงวดก่อนหน้า เนื่องจากบริษัท มีการขยายตลาดไปยังประเทศนิวซีแลนด์ และออสเตรเลีย จากเดิมที่กระจุกอยู่ในทวีปยุโรปเพียงอย่างเดียว และ 2) **แนวโน้ม Gross margin ในงวดนี้ ยังเห็นการทรงตัวใกล้เคียงจากงวดก่อนหน้าที่ระดับสูง 25.5%** แม้ว่าจะมีปัจจัยลบจากต้นทุนแรงงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากนโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 300 บาท/วัน แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริษัทฯ สามารถบริหารจัดการได้ จึงแทบไม่มีผลกระทบต่อผลประกอบการ สำหรับรายการอื่นๆ คาดว่าไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยยะ โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิใน 1H55 เท่ากับ 1.6 พันล้านบาท เติบโต 9.1% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ที่ประเมินไว้

▶ ยังเห็นการเติบโตของกำไรในปี 2555-56 แม้นในภาวะเศรษฐกิจโลกที่ไม่สดใส

แม้ปัจจัยเสี่ยงต่อภาพรวมเศรษฐกิจโลกจะเพิ่มแรงกดดันต่อยอดคำสั่งซื้อของ DELTA ในช่วง 2H55 แต่เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลส่งออก จึงทำให้แนวโน้มผลการดำเนินงานในงวด 3Q55 ยังทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงจากงวด 2Q55 สำหรับภาพรวมธุรกิจในปี 2555 คาดว่า DELTA ยังคงได้รับอานิสงค์จากการเติบโตของธุรกิจ Data Center และ Cloud Computing ผนวกกับกลยุทธ์การเติบโตเชิงรุกในธุรกิจ Solar Inverter จากการขยายตลาดให้ครอบคลุมหลายทวีปทั่วโลก เช่นเดียวกับแนวโน้มอัตราการทำกำไรขึ้นต้นในปี 2555 คาดว่าจะเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติอีกครั้ง ผลจาก DELTA ไม่ต้องเผชิญกับปัญหาการตั้งสำรองต่อสินค้าคงคลังเช่นเดียวกับปี 2554 นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีนโยบายที่จะควบคุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน อาทิ ค่าใช้จ่ายการขาย และการบริหาร โดยตั้งเป้าหมาย SG&A/Sale ไว้ที่ระดับ 15% ภายใน 3 ปีข้างหน้า (จากระดับปัจจุบัน 17%) ซึ่งถือเป็นประเด็นบวกที่จะช่วยผลักดันกำไรสุทธิตั้งแต่ปี 2556 เป็นต้นไป โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิของ DELTA ในปี 2555 จะเติบโตถึง 23% yoy และต่อเนื่องอีก 9% yoy ในปี 2556

▶ Top pick ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ราคาหุ้นถึงเวลากลับมา Outperform ตลาดฯ

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ DELTA และเลือกเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ โดยกำหนดให้มูลค่าพื้นฐานปี 2555 อิงวิธี DCF (WACC 11.58%) เท่ากับ 28 บาท โดยราคาหุ้น DELTA ในปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 10 ปี สวนทางกับทิศทางกำไรใน 2H55 ที่จะเข้าสู่ช่วงการเติบโต จึงเชื่อว่าราคาหุ้น DELTA น่าจะกลับมา Outperform อีกครั้ง

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	26,995	35,730	38,434	41,912	47,177
กำไรสุทธิ	2,189	4,153	2,864	3,520	3,846
EPS (บาท)	1.76	3.33	2.30	2.82	3.08
Norm. Profit	2,164	3,985	2,641	3,440	3,846
PER (เท่า)	13.10	6.91	10.02	8.15	7.46
DPS (บาท)	1.50	1.70	1.20	1.40	1.50
Dividend Yield (%)	6.5%	7.4%	5.2%	6.1%	6.5%
PBV (เท่า)	1.63	1.49	1.44	1.33	1.22
ROE (%)	12.7	22.5	14.6	17.0	17.0

ที่มา: งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

วันหยุดสัปดาห์ที่ 26 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 23 บาท

Fair Value : 28 บาท

มูลค่าตลาด : 28,690 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.82	2.55	11%
2556F	3.08	2.75	12%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

 thiptawat@asiaplus.co.th

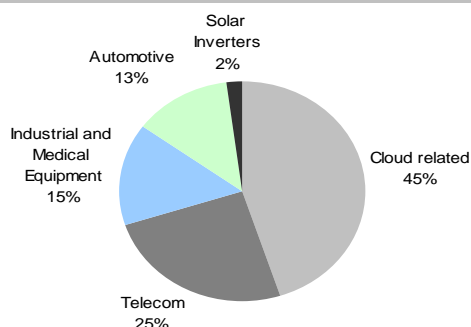
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 ของ DELTA

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%qoq	%yoy	1H55F	1H54	%yoy
รายได้จากการขาย	9,573	9,055	9,951	10,174	9,254	8,721	10,168	16.6%	2.2%	18,889	19,006	-0.6%
ต้นทุนขาย	(7,462)	(7,027)	(7,535)	(7,806)	(7,025)	(6,479)	(7,575)	16.9%	0.5%	(14,054)	(14,562)	-3.5%
กำไรขั้นต้น	2,112	2,028	2,416	2,368	2,229	2,243	2,593	15.6%	7.3%	4,835	4,444	8.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,519)	(1,475)	(1,668)	(1,619)	(1,686)	(1,602)	(1,720)	7.4%	3.1%	(3,322)	(3,143)	5.7%
กำไรสุทธิ	520	556	912	752	644	713	888	24.5%	-2.6%	1,601	1,468	9.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	593	553	748	749	543	641	873	36.2%	16.7%	1,514	1,301	16.4%
EPS (บาท)	0.42	0.45	0.73	0.60	0.52	0.57	0.71	24.5%	-2.6%	1.28	1.18	9.1%
Gross margin	22.1%	22.4%	24.3%	23.3%	24.1%	25.7%	25.5%			25.6%	23.4%	
Net profit margin	5.4%	6.1%	9.2%	7.4%	7.0%	8.2%	8.7%			8.5%	7.7%	
SG&A/Sales	15.9%	16.3%	16.8%	15.9%	18.2%	18.4%	16.9%			17.6%	16.5%	

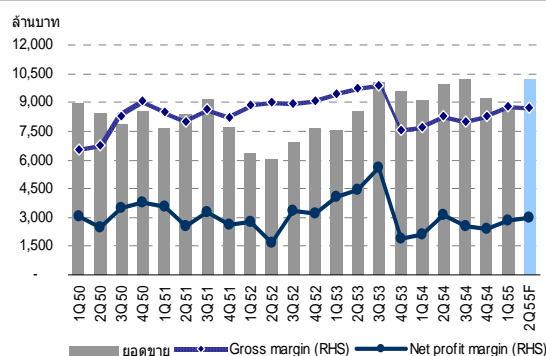
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้รวม แบ่งตามลักษณะอุตสาหกรรม



ที่มา : DELTA

ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : DELTA, ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในไทย และต่างประเทศ

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2555F	2556F	2555F	2556F	
HANA	HOLD	19.60	21.50	10	1.05	0.99	8.88	8.64	
DELTA	BUY	23.20	28.00	21	1.34	1.23	8.22	7.52	
CCET	SELL	2.66	1.85	(30)	0.62	0.61	11.44	10.39	
SVI	BUY	3.54	4.15	17	1.90	1.71	2.52	8.39	
KCE	HOLD	7.15	6.60	(8)	1.02	0.95	3.76	9.37	
SMT	SELL	8.45	5.00	(41)	3.19	2.95	20.86	19.83	
VENTURE CORP LTD		4.17	7.63	8.70	1.11	1.10	12.76	11.56	
FOXCONN TECHNOLO		3.95	102.50	118.50	16	1.87	1.62	16.25	10.88
LITE-ON TECHNOLO		3.80	36.80	39.79	8	1.20	1.16	10.64	9.95
FLEXTRONICS INTL		3.75	6.25	8.58	37	1.48	1.18	6.23	5.32
QUANTA COMPUTER		3.58	72.50	79.32	9	2.11	1.92	10.85	9.71
CELESTICA INC		3.43	7.19	9.40	31	0.99	0.90	7.28	6.89
PLEXUS CORP		3.18	27.69	31.71	15	1.49	1.30	11.72	10.14
COMPAL ELECTRON		3.11	27.05	30.67	13	1.01	0.95	9.53	7.80
BENCHMARK ELECTR		2.25	13.89	15.54	12	0.68	0.64	11.94	10.06

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PER Ratio ของ DELTA



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ DELTA

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	35,730	38,434	41,912	47,177	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	26,199	29,392	31,347	35,312	กำไรสุทธิ	4,153	2,864	3,520	3,846
กำไรขั้นต้น	9,531	9,041	10,565	11,865	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	5,521	6,448	6,915	7,784	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	706	746	1,363	1,543
รายได้อื่น	(32)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,627)	(992)	(2,229)	(1,105)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	4,010	2,593	3,649	4,081	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,308	2,929	2,654	4,284
ดอกเบี้ยจ่าย	61	98	89	100	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,918	2,697	3,561	3,981	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,475)	(1,275)	(1,589)	(1,817)
ภาษีเงินได้	(67)	55	121	135	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(0)	(65)	(335)	(80)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,985	2,641	3,440	3,846	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,250)	(567)	(1,923)	(1,898)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	85	139	80	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	11	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	0	-
กำไรสุทธิ	4,153	2,864	3,520	3,846	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	3.33	2.30	2.82	3.08	ลด จ่ายปันผล	(1,871)	(2,121)	(1,746)	(1,871)
					อื่น ๆ	-	-	2,392	388
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	32.4%	7.6%	9.0%	12.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,045)	(2,245)	1,731	(1,219)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	89.7%	-31.0%	22.9%	9.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(987)	118	2,462	1,168
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.7%	23.5%	25.2%	25.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	11.6%	7.5%	8.4%	8.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการขายและบริการ	9,951	10,174	9,254	8,721	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,207	9,513	11,974	13,142
ต้นทุนขายและบริการ	(7,535)	(7,806)	(7,025)	(6,479)	ลูกหนี้การค้า	6,163	6,859	8,612	9,694
กำไรขั้นต้น	2,416	2,368	2,229	2,243	สินค้าคงเหลือ	6,341	5,952	6,315	7,109
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,668)	(1,619)	(1,686)	(1,602)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,103	929	1,333	1,501
รายได้อื่น	124	35	6	69	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,260	4,727	5,012	5,346
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	748	749	543	641	สินทรัพย์รวม	29,611	29,884	35,426	38,991
ดอกเบี้ยจ่าย	(24)	(25)	(22)	(25)	เงินกู้ระยะสั้น	1,145	1,022	2,108	2,373
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	847	759	526	685	เจ้าหนี้การค้า	5,365	7,173	7,464	8,401
ภาษีเงินได้	44	(43)	(30)	(1)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,300	694	3,086	3,473
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	892	717	496	683	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	20	35	63	30	หนี้สินไม่หมุนเวียน	1,130	284	284	284
รายการอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	10,313	10,024	13,793	15,383
กำไรสุทธิ	912	752	644	713	ทุนที่ชำระแล้ว	1,247	1,247	1,247	1,247
EPS	0.73	0.60	0.52	0.57	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,492	1,492	1,492	1,492
					กำไรสะสม	18,208	18,952	20,725	22,700
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	9.9%	2.2%	-9.0%	-5.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,298	19,859	21,633	23,607
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	63.8%	-17.5%	-14.3%	10.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,611	29,884	35,426	38,991
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.3%	23.3%	24.1%	25.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.2%	7.4%	7.0%	8.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.48	2.62	2.23	2.21	อัตราการเติบโตของยอดขาย	32.4%	7.6%	9.0%	12.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.13	5.90	5.42	5.15	Gross margin	26.7%	23.5%	25.2%	25.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.15	4.78	5.11	5.26	SG&A/ยอดขายรวม	15.5%	16.8%	16.5%	16.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.23	4.69	4.28	4.45	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.57	30.00	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.06	0.05	0.10	0.10					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.9%	10.0%	11.1%	10.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.5%	14.6%	17.0%	17.0%					

ที่มา : งบการเงิน DELTA ฝ่ายวิจัย ASP

งวด 2Q55 คาดกำไรสุทธิ 436 ล้านบาท เติบโต 56% yoy

▶ คาด 2Q55 กำไรสุทธิ 436 ล้านบาท เติบโต 56% yoy

งวด 2Q55 คาดกำไรสุทธิ 436 ล้านบาท เติบโต 56% yoy เกิดจาก 1) ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวต่อเนื่องตามการท่องเที่ยว ส่งผลให้อัตรากำไรเข้าพักเฉลี่ยทั้งหมด (ไม่รวม Oaks) เพิ่มขึ้น 55% เทียบกับ 49% ในช่วง 2Q54 และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (RevPar) เพิ่มขึ้น 20.5% yoy อีกทั้งมีการรับรู้รายได้จากโรงแรม Oaks ออัสเตรเลียเต็มไตรมาสอย่างน้อย 1 พันล้านบาท เทียบกับงวด 2Q54 รับรู้รายได้โรงแรมดังกล่าวเพียง 1 เดือน 2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดบันทึกรายได้ 460 ล้านบาท มาจากการโอนคอนโด St. Regis 200 ล้านบาท และธุรกิจ Timeshare 260 ล้านบาท 3) ธุรกิจอาหาร มีการเติบโตของร้านอาหารเดิม 6.5% บวกกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 105 สาขาจาก 2Q54 หรือ 10 สาขาจาก 1Q55 เป็น 1,274 สาขา คาดธุรกิจอาหารเติบโตรวม 13.6% yoy โดยรวมประเมินรายได้จากการดำเนินงานงวด 2Q55 เท่ากับ 7 พันล้านบาท เติบโต 20.5% yoy และ Net Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 6.2% จาก 4.8% ในงวด 2Q54

▶ คงประมาณการเดิม แนวโน้ม 2H55 ยังเติบโตต่อเนื่องจากทุกธุรกิจ

แนวโน้มการดำเนินงาน 2H55 คาดเติบโตต่อเนื่อง โดยธุรกิจโรงแรมยังมีทิศทางสดใสตามการท่องเที่ยว ทำให้ทุกโรงแรมสร้างรายได้เต็มที่ โดยเฉพาะโรงแรมใหม่อย่าง มัลดีฟท์ และ St. Regis เริ่มมีผลประกอบการดีขึ้นหลังเปิดดำเนินการเต็มปีเป็นแรก เมื่อบวกกับโรงแรม Oaks ซึ่งมีการเข้าพักสูง คาดจะหนุนให้ธุรกิจโรงแรมเติบโตดี โดยข้อมูลล่าสุด 15 วันแรกของเดือน ก.ค. อัตรากำไรเข้าพักเฉลี่ยของกลุ่มเพิ่มขึ้น 3% yoy และค่าห้องพักเพิ่มขึ้น 7% yoy ด้านธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดรับรู้รายได้จากโครงการ Timeshare มากขึ้นอีก 600-700 ล้านบาท (เทียบกับ 330 ล้านบาทในงวด 2H54) และการโอนคอนโด St. Regis อีกประมาณ 300-400 ล้านบาท (จากการรอโอนอีก 5-7%) เมื่อรวมกับธุรกิจอาหารซึ่งเติบโตตามเศรษฐกิจ และการขยายสาขาเชิงรุก ประกอบยังมีโอกาสรับรู้เงินประกันภัยส่วนที่เหลือ (ก่อนหักภาษี) 120 ล้านบาท ทำให้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน 2H55 เติบโตมากขึ้นจาก 2H54 และผลักดันทั้งปี 2555 มีกำไรจากการดำเนินงาน 2.96 พันล้านบาท เติบโต 43% yoy

▶ ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว... มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 16.00 บาท

กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 9.4% มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 เท่ากับ 16.00 บาท แม้เหลือ upside 4% แต่ด้วยพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง และมีโอกาสเติบโตมากขึ้นจากแผนซื้อกิจการในอนาคต จึงคงคำแนะนำซื้อ เมื่อราคาอ่อนตัว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ.)	16,460	18,140	26,137	32,852	33,685
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,400	1,241	2,880	2,958	3,284
Norm Profit (ลบ.)	1,400	1,241	2,064	2,958	3,284
EPS (บาท)	0.43	0.38	0.88	0.77	0.86
BVS (บาท)	3.44	3.95	4.39	4.54	5.19
DPS (บาท)	0.15	0.15	0.15	0.20	0.26
Dividend Yield (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.3%	1.7%
Norm PER (x)	35.7	40.5	24.4	20.0	18.0
PBV (x)	4.5	3.9	3.5	3.4	3.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันพฤหัสบดีที่ 26 กรกฎาคม 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 15.40 บาท

Fair Value : 16.00 บาท

มูลค่าตลาด : 55,810 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.77	0.74	4%
2556F	0.86	0.90	-5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพลรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

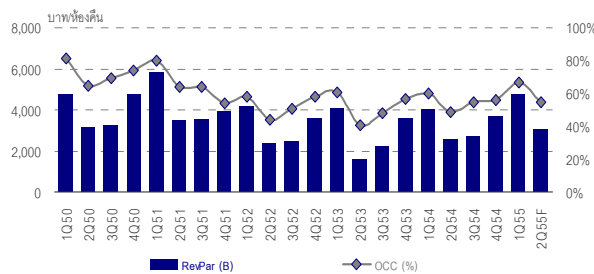
 nuanpun@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q55F

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	% YoY	% QoQ	1H55F	1H54	% yoy
รายได้จากการดำเนินงาน	5,024	6,443	5,832	6,657	7,204	8,434	7,025	20.5%	-16.7%	15,459	12,275	25.9%
กำไรขั้นต้น	2,897	3,710	3,188	3,526	4,445	4,834	3,826	20.0%	-20.9%	8,659	6,898	25.5%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	2,504	2,859	3,048	3,186	3,514	3,537	3,302	8.3%	-6.6%	6,839	5,906	15.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	435	823	279	252	710	1,276	436	55.9%	-65.9%	1,711	1,102	55.3%
กำไรสุทธิ	435	823	279	1,306	472	1,276	436	55.9%	-65.9%	1,711	1,102	55.3%
EPS (B)	0.13	0.25	0.09	0.40	0.14	0.39	0.13	55.3%	-65.9%	0.52	0.34	54.7%
Norm EPS (บาท)	0.13	0.25	0.09	0.08	0.22	0.39	0.13	55.3%	-65.9%	0.52	0.34	54.7%
Gross margin	57.7%	57.6%	54.7%	53.0%	61.7%	57.3%	54.5%			56.0%	56.2%	
SG&A/Sales	49.8%	44.4%	52.3%	47.9%	48.8%	41.9%	47.0%			44.2%	48.1%	
Net Profit Margin	8.7%	12.8%	4.8%	19.6%	6.6%	15.1%	6.2%			11.1%	9.0%	
Norm net margin (%)	8.7%	12.8%	4.8%	3.8%	9.9%	15.1%	6.2%			11.1%	9.0%	

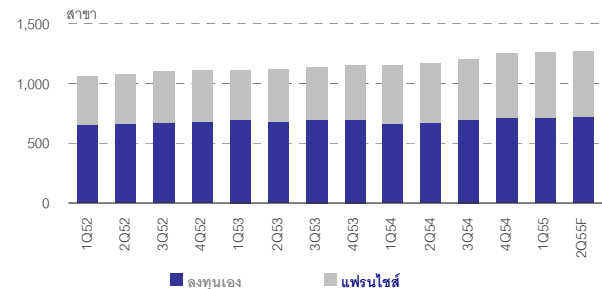
ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการเข้าพักของธุรกิจโรงแรม



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนสาขาร้านอาหารรายไตรมาส



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

แผนการเปิดโรงแรมใหม่ปี 2555

โรงแรม	ที่ตั้ง	จำนวนห้องพัก
ภายใต้การลงทุนเอง		
Masai Mara Camp	เคนย่า	16 ห้อง
Amboseli Camp	เคนย่า	16 ห้อง
รับบริหาร		
Anantara Xishuangbanna	จีน	103 ห้อง
Anantara Sanya	จีน	122 ห้อง
Anantara Uluwatu	บาฮาส	77 ห้อง
Eastern Mangroves by Anantara	UAE	222 ห้อง
Oaks Broome	ออสเตรเลีย	140 ห้อง
OAKS Monkomo	ออสเตรเลีย	56 ห้อง

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	18,140	26,137	32,852	33,685	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(7,704)	(11,267)	(14,397)	(14,612)	กำไรสุทธิ	1,603	3,341	2,958	3,284
กำไรขั้นต้น	10,436	14,869	18,455	19,073	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,319)	(12,606)	(15,112)	(15,495)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,571	1,980	2,180	2,355
ดอกเบี้ยจ่าย	(458)	(879)	(1,091)	(1,022)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	1,737	1,496	2,187	2,355
รายได้อื่น	733	877	880	901	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	72	413	(384)	(42)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,608	2,525	3,533	3,877	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,537	3,813	4,761	5,597
ภาษีเงินได้	(291)	(415)	(530)	(543)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,241	2,064	2,958	3,284	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(187)	(1,091)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	816	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,451)	(3,128)	-	-
กำไรสุทธิ	1,241	2,880	2,958	3,284	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,082)	(2,319)	(4,000)	(3,500)
Norm EPS	0.38	0.63	0.77	0.86	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,718)	(6,539)	(4,000)	(3,500)
EPS	0.38	0.88	0.77	0.86	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,867	3,082	(558)	(668)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	10%	44%	26%	3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	95	90	559	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-11%	66%	43%	11%	ลด จ่ายปันผล	(581)	(503)	(491)	(767)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	57.5%	56.9%	56.2%	56.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,381	2,670	(490)	(1,435)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.8%	7.9%	9.0%	9.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	200	(55)	271	662
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	5,832	6,657	7,204	8,434	เงินสด & เงินฝาก	1,156	1,146	1,409	2,071
ต้นทุนขาย	(2,643)	(3,131)	(2,759)	(3,600)	ลูกหนี้การค้า	981	2,739	3,650	3,743
กำไรขั้นต้น	3,188	3,526	4,445	4,834	สินค้าคงเหลือ	950	1,466	2,000	2,029
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,048)	(3,186)	(3,514)	(3,537)	สินทรัพย์หมุนเวียน	6,847	7,607	9,315	10,099
ดอกเบี้ยจ่าย	(212)	(263)	(275)	(271)	สินทรัพย์รวม	32,799	40,865	44,394	46,324
รายได้อื่น	405	253	79	276					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	368	397	797	1,442	เจ้าหนี้การค้า	1,098	3,992	4,999	5,074
ภาษีเงินได้	(75)	(132)	(86)	(158)	หนี้สินหมุนเวียน	6,059	8,587	9,337	9,260
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(13)	(12)	(1)	(8)	หนี้สินรวม	19,043	25,931	26,434	25,847
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	279	252	710	1,276	ทุนที่ชำระแล้ว	3,262	3,275	3,834	3,834
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	1,054	(238)	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,134	3,215	3,215	3,215
กำไรสุทธิ	279	1,306	472	1,276	กำไรสะสม	6,338	8,728	11,195	13,712
Norm EPS	0.09	0.08	0.22	0.39	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	368	368	367	367
EPS	0.09	0.40	0.14	0.39	ยังไม่ได้จัดสรร	5,971	8,360	10,828	13,345
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	51.1%	60.7%	43.4%	30.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	882	567	567	567
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	249.1%	98.5%	63.2%	55.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	12,874	14,367	17,393	19,911
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	54.7%	53.0%	61.7%	57.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,799	40,865	44,394	46,324
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.8%	3.8%	9.9%	15.1%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	0.89	1.00	1.09	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.49	9.54	9.00	9.00	ธุรกิจโรงแรม	25%	32%	36%	38%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.11	7.69	7.20	7.20	ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	54%	42%	39%	41%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.01	2.82	2.88	2.88	ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	1%	11%	12%	8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.12	1.38	1.11	0.94	ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	15%	11%	10%	10%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ธุรกิจปิโตรเคมีจุดกำไร 2Q55 ลงตามคาด แต่จะฟื้นชัดเจนใน 3Q55

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 4.28 พันล้านบาท ลดลง 43%YoY

SCC รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 4,280 ล้านบาท ลดลง 43%YoY ใกล้เคียงกับที่คาดไว้ ผลประกอบการที่ทรุดหนัก เกิดจากธุรกิจปิโตรเคมีที่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการปรับมูลค่าสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนสูงถึง 2 พันล้านบาท บวกกับเหตุการณ์ไฟไหม้โรงงาน BST ที่มีผลกระทบต่อส่วนแบ่งกำไรที่ให้กับ SCC และระบบ Supply Chain ในธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC อีก 600 ล้านบาท ทำให้งวด 2Q55 ธุรกิจปิโตรเคมีของ SCC มีผลขาดทุนสุทธิเกิดขึ้น 1,005 ล้านบาท จากปกติที่เคยทำกำไรให้กับ SCC ได้เฉลี่ย 3 พันล้านบาท/ไตรมาส สำหรับธุรกิจที่มีผลประกอบการโดดเด่นเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ได้แก่ ธุรกิจปูนซีเมนต์ มีกำไรเติบโต 4%YoY และธุรกิจวัสดุก่อสร้าง มีกำไรเติบโต 28%YoY ด้านธุรกิจกระดาษ ได้รับผลบวกจากปริมาณการขายในภูมิภาคที่สูงขึ้น จากการดำเนินงานในประเทศเวียดนาม รวมถึงความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคในประเทศที่สูงขึ้น หนุนให้กำไรเติบโต 9%YoY ส่วนธุรกิจลงทุน มีการบันทึกเงินปันผลจาก บ.โตโยต้า เข้ามา 1.2 พันล้านบาท โดยรวมงวด 1H55 SCC ทำกำไรได้ 1.03 หมื่นล้านบาท คิดเป็น EPS 8.54 บาท/หุ้น และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างทางที่หุ้นละ 4.50 บาท โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 ส.ค. 55

▶ แนวโน้มกำไร 3Q55 จะฟื้นตัวแรง จากธุรกิจปิโตรเคมีที่กลับมาทำกำไรได้ปกติ

สำหรับงวด 3Q55 เชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการอย่างชัดเจน โดยเฉพาะธุรกิจปิโตรเคมี ที่น่าจะมีการโอนกลับผลขาดทุนจากสต็อกคืนกลับมาบางส่วน หลังราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่กระตือรือร้นขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ขณะที่ผลกระทบจากการปิดโรงงาน BST มีน้อยลง จากการปรับกระบวนการผลิตภายในและติดต่อบริษัทเพื่อส่งออก Mixed-C4 โดยตรงโดยไม่ต้องผ่าน BST ขณะที่ธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง แม้จะชะลอตัวลงตามฤดูกาล แต่น่าจะยังมีกำไรเติบโตขึ้นเทียบกับ 3Q54 จากภาคการก่อสร้างที่เติบโตและการจัดหางบการเงินร่วมกับบริษัทย่อยในอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ นอกจากนี้ SCC ยังมีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษจากการเคลมประกันภัยโรงงานที่นำท่วมอีกจำนวน 500 ล้านบาท ซึ่งยังเจรจาไม่จบในงวด 2Q55 โดยประเมินกำไรในงวด 3Q55 ของ SCC น่าจะทำได้ไม่ต่ำกว่า 6.5 พันล้านบาท

▶ ปรับประมาณการกำไรลง 15% แต่แนะนำ ซื้อ จากพื้นฐานระยะยาวที่แข็งแกร่ง

ผลกระทบจากกำไรที่ตกต่ำอย่างหนักในงวด 2Q55 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 ลงจากเดิม 15% ขณะที่ปี 2556 ปรับลดประมาณการกำไรลง 8% จากแนวโน้มการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีที่อาจใช้เวลายาวนานขึ้น ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ลดลงจาก 415 บาท เหลือ 394 บาท แต่ยังให้ Upside จากราคาปัจจุบัน 25% โดยพื้นฐานบริษัทที่ยังคงแข็งแกร่ง และมีโอกาสเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากนโยบายเชิงรุกในการขยายธุรกิจด้วยการเข้าซื้อกิจการอื่น จึงคงคำแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปิด 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	238,664	301,323	368,579	414,512	453,743
กำไรสุทธิ	24,346	37,382	27,281	24,880	35,523
Norm Profit	24,399	27,374	27,281	24,880	35,523
Norm EPS (บาท)	20.33	22.81	22.73	20.73	29.60
DPS (บาท)	8.50	12.50	12.50	10.50	14.00
Norm PER (เท่า)	15.5	13.85	13.90	15.24	10.67
Dividend Yield (%)	2.7	3.96	3.96	3.32	4.43
BVS (บาท)	87.1	111	117	127	143
PBV (เท่า)	3.63	2.85	2.70	2.49	2.21

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพิงผู้ให้บริการใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกันใด

วันพฤหัสบดีที่ 26 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 316 บาท

Fair Value : 394 บาท

มูลค่าตลาด : 379,200 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	20.73	23.30	-11%
2556F	29.60	28.86	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SCC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	76,253	92,478	93,876	94,281	87,944	102,884	100,541	-2%	7%	203,425	186,354	9.2%
กำไรขั้นต้น	11,657	15,859	13,349	12,850	10,710	13,180	12,842	-3%	-4%	26,022	29,208	-10.9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-7,915	-8,107	-8,296	-8,166	-8,569	-8,958	-9,439	5%	14%	-18,397	-16,403	12.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,345	-1,558	-1,412	-1,376	-1,702	-1,242	-2,204	77%	56%	-3,446	-2,970	16.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,710	9,207	7,497	7,377	3,201	5,972	4,280	-28%	-43%	10,252	16,704	-38.6%
กำไรสุทธิ	16,672	9,207	7,497	7,377	3,201	5,972	4,280	-28%	-43%	10,252	16,704	-38.6%
รายการพิเศษ	9,962	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS (บาท)	13.89	7.67	6.25	6.15	2.67	4.98	3.57	-28%	-43%	8.54	13.92	-38.6%
Gross Margin	15.3%	17.1%	14.2%	13.6%	12.2%	12.8%	12.8%			12.8%	15.7%	
SG&A/Sales	10.4%	8.8%	8.8%	8.7%	9.7%	8.7%	9.4%			9.0%	8.8%	
Net Gearing	0.63	0.74	0.66	0.77	0.95	0.99	1.01			1.01	0.66	
Book Value	110.93	108.59	114.90	113.10	116.83	110.42	113.55			113.55	114.90	

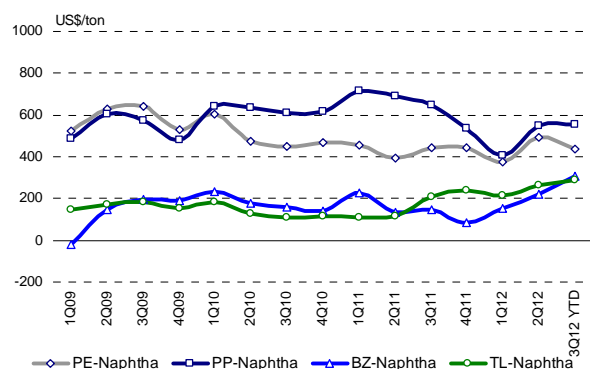
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลประกอบการแยกตามธุรกิจ

กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2Q54	3Q54	4Q54	2554	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY
Cement	1,990	1,848	1,209	7,288	2,520	2,071	-18%	4%
Petrochem	2,499	3,230	673	11,190	1,240	(1,005)	N/A	N/A
Paper	1,007	918	352	3,331	1,010	1,101	9%	9%
Building Product	527	507	(82)	1,476	893	678	-24%	29%
Cementhai Trading	248	381	9	1,075	363	169	-53%	-32%
Cementhai Hldg.	1,591	697	2,124	5,037	405	1,827	351%	15%
Total	7,862	7,581	4,285	29,397	6,431	4,841	-25%	-38%
Intercompany Transactions	366	204	1,084	2,116	459	561	22%	53%
% Intercom transactions	4.7%	2.7%	25.3%	7.2%	7.1%	11.6%	62%	149%
Report Net profit	7,497	7,377	3,201	27,281	5,972	4,280	-28%	-43%

ที่มา : ASP

Spread ผลผลิตถ่านหินปีโตรเคมี



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	24,880	35,523	29,238	38,512
กำไรจากการดำเนินงาน	24,880	35,523	29,238	38,512
Normal EPS (บาท)	20.73	29.60	24.36	32.09
Fair value (บาท)	394		415	
รายการหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย(ล้านบาท)	414,512	453,743	407,721	442,273
Gross margin	13.9%	15.4%	14.9%	16.3%
Total Polyolefin Sale (ล้าน)	1,771,350	2,072,480	1,995,884	2,195,472
ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	93,308	92,453	92,239	93,233

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	301,323	368,579	414,512	453,743	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	247,915	315,811	356,855	383,915	กำไรสุทธิ	37,259	23,746	20,655	37,308
กำไรขั้นต้น	53,408	52,768	57,657	69,828	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,244	12,825	27,229	29,623
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30,326	33,138	36,663	38,218	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	12,478	13,208	15,208	17,208
ดอกเบี้ยจ่าย	4,670	6,048	6,459	5,662	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(1,015)	(847)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	24,416	10,894	8,956	8,245	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,043)	(8,059)	(12,585)	(6,275)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,828	24,476	23,491	34,194	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	28,039	22,560	29,737	53,903
ภาษีเงินได้	13,959	7,504	5,562	6,754	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(123)	(3,535)	(4,225)	1,785	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	30,706	(22,677)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8,390	6,774	2,727	9,868	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,775	(11,192)	10,780	14,960
รายการพิเศษอื่น ๆ	10,008	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,720)	(13,795)	(30,000)	(30,000)
กำไรสุทธิ	37,382	27,281	24,880	35,523	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	21,985	(45,718)	(19,220)	(15,040)
กำไรจากการดำเนินงาน	27,374	27,281	24,880	35,523	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	22.81	22.73	20.73	29.60	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,139	7,054	(10,000)	(5,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	26.3%	22.3%	12.5%	9.5%	เพิ่ม/ลด วรรณท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	-0.3%	-8.8%	42.8%	ลด จ่ายปันผล	(11,375)	(16,188)	(12,600)	(16,800)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.7%	14.3%	13.9%	15.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,134)	(17,989)	(29,059)	(27,462)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.1%	7.4%	6.0%	7.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	34,890	(41,147)	(18,542)	11,402
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	94,281	87,944	102,884	100,541	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	69,827	29,885	16,499	14,829
ต้นทุนขาย	81,431	77,234	89,704	87,699	ลูกหนี้การค้า	25,408	33,625	39,806	43,427
กำไรขั้นต้น	12,850	10,710	13,180	12,842	สินค้าคงเหลือ	36,917	41,838	51,814	56,718
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8,166	8,569	8,958	9,439	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,885	9,383	10,781	11,762
ดอกเบี้ยจ่าย	1,376	1,702	1,242	2,204	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	151,399	156,683	171,475	184,267
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	359,219	374,738	395,486	417,796
รายได้อื่น	3,332	2,509	2,294	2,566					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,640	2,948	5,274	3,765	เจ้าหนี้การค้า	22,969	25,403	29,553	32,257
ภาษีเงินได้	2,007	1,700	1,264	954	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19,358	16,775	19,297	21,315
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	804	1,832	1,618	1,778	หนี้สินรวม	199,649	211,770	208,441	208,162
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	7,377	3,201	5,972	4,280	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	7,377	3,201	5,972	4,280	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	6.15	2.67	4.98	3.57	กำไรสะสม	120,028	128,738	141,018	159,741
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	133,121	140,199	152,479	171,202
ยอดขาย (QoQ)	0.4%	-6.7%	17.0%	-2.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	26,449	22,770	34,566	38,432
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.7%	-16.7%	23.1%	-2.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	359,219	374,738	395,486	417,796
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-1.6%	-56.6%	86.6%	-28.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.70	1.10	1.07	1.10	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.82	17.13	18.13	19.03
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.9	11.0	10.4	10.4	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,649	1,844	1,850	1,875
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.2	8.8	8.0	8.0	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,413,400	1,606,000	1,771,350	2,072,480
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.1	14.5	14.0	14.1	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	83,375	91,104	92,453	98,195
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.50	1.51	1.37	1.22	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,663,000	1,714,000	1,844,700	1,936,935
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	7.3%	6.3%	8.5%	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	492,000	492,000	535,810	562,601
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.6%	19.5%	16.3%	20.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการลงทุนประเภทกองทุนรวม 2Q55



www.asiplus.co.th

	กำไรที่คิดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	2Q55 คาดการณ์ โดย Bloomberg
	2Q55F	%qoq	%yoy	2Q55A	%yoy	1Q55	2Q54	2554	2555F	2556F		
AGRI	41	na	-89%	-	na	(14)	362					
GFPT	41	na	-89%	-	na	(14)	362	1,203	1,045	1,275	HOLD	
FOOD	6,713	-57%	-6%	667	-91%	15,522	7,175					
CPF	4,573	-62%	-6%	-	na	12,113	4,869	15,837	26,441	20,619	BUY	
KSL	694	4%	-12%	667	-15%	667	789	1,890	2,031	1,750	BUY	
MINT	436	-66%	56%	-	na	1,276	279	2,880	2,958	3,284	BUY	
TUF	1,010	-31%	-18%	-	na	1,467	1,238	5,075	6,065	7,352	BUY	
BANK	42,726	5%	20%	44,066	24%	40,860	35,469					
BAY	3,693	8%	24%	3,699	24%	3,430	2,972	9,264	14,503	16,224	BUY	3,768
BBL	8,506	5%	15%	8,874	20%	8,084	7,406	27,338	33,695	39,659	BUY	8,331
KBANK	9,215	3%	26%	9,367	28%	8,988	7,318	24,226	36,159	43,518	BUY	9,132
KK	601	4%	-21%	818	8%	577	758	2,859	3,044	3,438	HOLD	608
KTB	6,823	7%	30%	7,343	40%	6,377	5,241	17,012	23,643	27,539	BUY	6,404
SCB	10,575	2%	30%	10,074	24%	10,342	8,132	36,273	42,613	48,289	BUY	10,127
TCAP	1,312	10%	-17%	1,709	8%	1,193	1,583	5,003	5,624	6,126	BUY	
TISCO	917	10%	6%	920	7%	837	863	3,266	3,718	4,369	HOLD	
TMB	1,084	5%	-9%	1,263	6%	1,032	1,195	4,009	4,583	4,113	HOLD	1,164
FINANCE	172	-26%	-32%	-	na	231	253					
ASK	115	21%	39%	-	na	95	82	332	460	569	BUY	
TK	172	26%	na	-	na	136	171	625	735	813	BUY	
AUTO	350	-16%	51%	-	na	418	232					
STANLY	350	-16%	51%	-	na	418	232	727	1,582	1,861	BUY	
IMM	166	24%	-20%	-	na	134	209					
SNC	166	24%	-20%	-	na	134	209	520	636	699	BUY	
STEEL	154	-40%	-41%	-	na	258	260					
MCS	(0.4)	na	na	-	na	70	139	476	401	485	BUY	
SMIT	59	-33%	-6%	-	na	88	63	222	288	282	BUY	
TMT	95	-5%	66%	-	na	100	57	81	333	337	BUY	
PETRO	1,647	-86%	-30%	-	na	11,544	2,367					
IVL	797	-53%	-66%	-	na	1,691	2,367	15,568	12,087	17,035	BUY	
PTTGC	850	-91%	na	-	na	9,852	-	30,033	25,664	27,583	BUY	
CONMAT	4,484	-31%	-52%	4,280	-54%	6,506	9,283					
DRT	137	-29%	5%	-	na	192	131	460	607	659	BUY	
SCC	4,024	-33%	-46%	4,280	-43%	5,972	7,496	27,281	29,238	38,512	BUY	4,836
TPIPL	323	-5%	-81%	-	na	341	1,656	9,751	2,352	3,075	HOLD	
PROP	2,788	18%	4%	-	na	2,355	2,688					
AP	495	17%	6%	-	na	421	468	1,551	2,049	2,399	HOLD	
PF	176	124%	11%	-	na	78	158	488	933	1,108	BUY	
PRIN	79	-42%	85%	-	na	136	43	203	361	408	HOLD	
PS	948	50%	-4%	-	na	633	988	2,835	3,449	4,211	BUY	
RML	66	na	na	-	na	(70)	(49)	(474)	1,308	1,826	BUY	
ROJNA	163	-52%	-8%	-	na	338	177	(838)	1,023	1,417	BUY	
SC	178	0%	-51%	-	na	177	362	1,079	1,464	1,784	BUY	
SIRI	432	27%	35%	-	na	340	320	2,015	2,638	3,021	BUY	
STEC	251	-17%	14%	-	na	301	221	904	1,059	1,130	BUY	
ENERG	7,915	-75%	-66%	7,733	-67%	31,681	23,578					
BANPU	2,873	3%	-9%	-	na	2,785	3,161	20,060	11,794	13,727	BUY	
BCP	(364)	na	na	-	na	2,438	3,021	5,610	3,053	3,906	HOLD	
IRPC	(2,822)	na	na	-	na	944	2,981	4,107	2,511	7,758	BUY	1,212
PTTEP	13,434	-27%	20%	7,733	-31%	18,288	11,170	44,748	50,006	54,555	HOLD	13,952
TOP	(5,206)	na	na	-	na	7,226	3,245	14,853	8,816	11,831	BUY	
MEDIA	69	20%	12%	-	na	58	61					
RS	69	20%	12%	-	na	58	61	209	315	372	BUY	
TOURISM	6	-94%	-99%	-	na	99	582					
ERW	6	-94%	-99%	-	na	99	582	491	94	159	HOLD	
TRANS	(926)	na	na	-	na	3,645	(7,874)					
THAI	(926)	na	na	-	na	3,645	(7,874)	(10,197)	3,830	4,951	BUY	
ETRON	1,037	2%	-10%	-	na	1,017	1,157					
DELTA	888	24%	-3%	-	na	713	912	2,864	3,520	3,846	BUY	
SVI	149	-51%	-39%	-	na	304	246	(1,275)	2,757	832	BUY	
ICT	11,777	-2%	29%	2,829	-69%	11,965	9,119					
ADVANC	8,667	-3%	42%	-	na	8,926	6,116	22,217	35,082	39,429	BUY	
DTAC	2,977	-1%	-2%	2,829	-7%	2,997	3,027	11,812	12,012	14,209	HOLD	2,868
THCOM	133	214%	na	-	na	42	(25)	(490)	390	709	BUY	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) เพิ่มใหม่