

ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น (TICON)

Equity Talk

ปรับไปใช้ Fair Value ปี 2556 เพื่อสะท้อนผลจากการเพิ่มทุน... ถึง

วันอังคารที่ 7 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรชะลอตัว และเป็นจุดต่ำสุด เพราะไม่มีการขายสินทรัพย์

TICON ประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 78 ล้านบาท ลดลง 67.5% QoQ และ 47% YoY เนื่องจากช่วงเวลาดังกล่าวไม่มีการขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ให้แก่ลูกค้า ขณะที่การเก็บค่าเช่ากลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังลดลงช่วงน้ำท่วม โดย 2Q55 มีรายได้ค่าเช่า 263 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% QoQ และมีผู้เช่าใหม่เข้ามาเพิ่มสุทธิ 1.8 หมื่นตร.ม. จึงมียอดรวม 6.64 แสนตร.ม. หรือคิดเป็นระดับ Occupancy rate 83.4% สำหรับประสิทธิภาพการทำกำไรมี Gross Margin ค่าเช่า 63.5% ลดลงจากค่าเฉลี่ยในปี 2554 ที่ 71.8% เนื่องจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอันเกิดจากการซ่อมแซมโรงงานบางส่วนที่ถูกน้ำท่วม ส่งผลให้ Norm Profit Margin งวด 2Q55 อยู่ที่ 19.4% ลดลงจาก 22.9% ในปี 2554 ทั้งนี้ระหว่างไตรมาส TICON มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้นกว่า 1 พันล้านบาท เพื่อพัฒนาโรงงาน/คลังสินค้าให้เช่าเพิ่ม ส่งผลให้ Net Gearing ณ สิ้น 2Q55 เพิ่มขึ้นเป็น 1.7 เท่า ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในรอบหลายปีที่ผ่านมา

▶ คาดกำไร 3Q55 พ้นตัว ก่อนสุดสุด 4Q55 จากแผนการขายมูลค่า 3.8 พันลป.

ทั้งปี 2555 ผู้บริหารตั้งเป้าเพิ่มผู้เช่าคลังสินค้าใหม่ 2 แสนตร.ม. จากปัจจุบันเข้ามาแล้ว 1 แสนตร.ม. ส่วนโรงงานคาดหวังผู้เช่าใหม่ 1.1 แสนตร.ม. เพื่อชดเชยกับผู้ย้ายออกในเขตภาคกลาง 8-9 หมื่นตร.ม. ซึ่งคาดว่าจะหาผู้เช่าใหม่มาทดแทนได้ทั้งหมดกลางปี 2556 ส่วนรายได้รวมปี 2555 ตั้งเป้าไว้ที่ระดับ 5.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.7 เท่า YoY โดยหลักมาจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ 4.3 พันล้านบาท รายได้ค่าเช่า 1 พันล้านบาท และเงินปันผล+ค่าบริหารจัดการ 380 ล้านบาท โดยแนวโน้มกำไรงวด 3Q55 คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นจากจุดต่ำสุดในงวด 2Q55 เพราะจำนวนผู้เช่าที่สูงขึ้นและเงินประกันที่คาดว่าจะได้รับกว่า 60 ล้านบาท ก่อนกำไรจะไปสูงสุดในช่วง 4Q55 เพราะมีกำหนดขายทั้งโรงงาน 1.6 พันล้านบาทเข้า TFUND และขายคลังสินค้า 2.2 พันล้านบาท เข้า TLOGIS โดยฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการรายได้จากการขายปี 2555 ให้สอดคล้องกับข้อมูลใหม่เป็น 4.3 พันล้านบาท จากเดิม 3.25 พันล้านบาท ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2555 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.17 พันล้านบาท หรือเพิ่ม 16% จากประมาณการเดิม

▶ กำหนด Fair Value หลัง XR ปี 2556 ที่ 12.93บาท ... ปรับเป็น ถึง

TICON ได้กำหนดวัน XR ที่ 17 ส.ค.55 เพื่อรับสิทธิรับใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (TSR) โดยไม่คิดมูลค่าให้ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 8 หุ้นเดิมได้ 1 TSR ที่ราคาใช้สิทธิ 10 บาท ในช่วงเดือนส.ค.55 ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า โดยอิง EPS ปี 2556 เพื่อสะท้อน Fully Diluted จากการเพิ่มทุน และการขายสินทรัพย์จะกลับสู่ภาวะปกติ จะได้ราคาที่เหมาะสมใหม่หลัง XR เท่ากับ 12.93 ปรับคำแนะนำจาก ซื้อ เป็น ถึง

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลป)	2,373	2,783	1,999	5,412	4,231
กำไรสุทธิ (ลป)	653	821	436	1,173	1,033
Norm Profit (ลป)	653	821	524	1,173	1,033
Norm EPS (บาท)	0.99	1.22	0.69	1.44	1.08
PER (เท่า)	13.0	10.6	18.7	8.9	12.0
DPS (บาท)	0.8	1.0	0.4	0.9	0.8
Dividend Yield (%)	6.2	7.8	3.1	7.1	6.2
BV (บาท)	7.6	8.2	7.3	8.4	8.7
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.8	1.5	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ 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 ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถึง

ราคาปัจจุบัน : 12.90 บาท

Fair Value ก่อนXR : 13.33 บาท

Fair Value หลังXR : 12.93 บาท

มูลค่าตลาด : 8,489 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.44	1.52	-5%
2556F	1.08	1.63	-34%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

รายละเอียด TSR ของ TICON

จำนวน: ไม่เกิน 97.6 ล้านหน่วย

การจัดสรร: 8 หุ้นเดิม ได้ 1 TSR

ราคาเสนอขาย: 0 บาท

อายุ TSR: 59 วัน

ราคาใช้สิทธิ: 10 บาท

อัตราการใช้สิทธิ: 1TSRต่อ 1หุ้นแม่

เทิดศักดิ์ ทวีธีธรธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

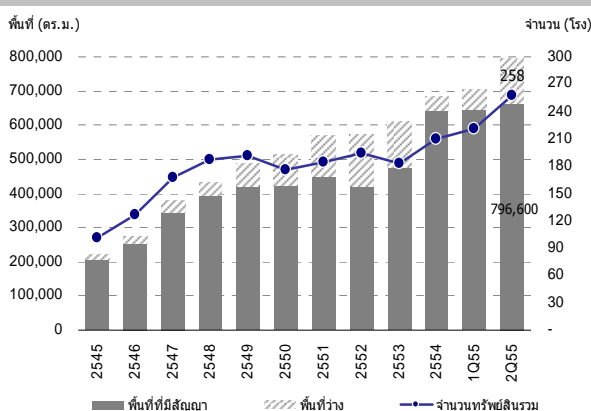
weerapon@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ TICON

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	269	1,988	223	381	1,210	185	997	306	-69%	-19.7%	4,323	1,999	116.3%
ต้นทุนขาย	80	1,053	62	137	727	63	502	126	-75%	-8.1%	2,386	988	141.4%
กำไรขั้นต้น	190	935	161	244	483	122	495	180	-64%	-26.2%	1,937	1,011	91.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	70	88	72	73	72	109	90	86	-5.0%	17.1%	389	326	19.3%
EBITDA	284	997	247	332	574	129	589	280	-52%	-15.7%	2,312	1,281	80.5%
EBIT	214	928	177	257	493	50	507	192	-62%	-25.2%	2,009	978	105.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(67)	(63)	(64)	(66)	(69)	(68)	(91)	(94)	3.1%	42.3%	(298)	(267)	11.6%
กำไรสุทธิ	148	469	92	147	296	(99)	241	78	-67.5%	-47.0%	1,011	436	131.7%
Norm Profit	148	469	92	147	296	(11)	241	78	-67.5%	-47.0%	1,011	524	93.0%
Norm EPS	0.22	0.70	0.13	0.19	0.38	(0.01)	0.31	0.10	-67.5%	-47.4%	1.22	0.57	112.1%
Gross Margin (%)	70.4%	47.0%	72.3%	64.0%	39.9%	66.1%	49.7%	58.8%			44.8%	50.6%	
Norm Profit Margin (%)	40.6%	22.6%	29.4%	31.5%	22.9%	-5.0%	21.9%	19.4%			21.1%	22.9%	

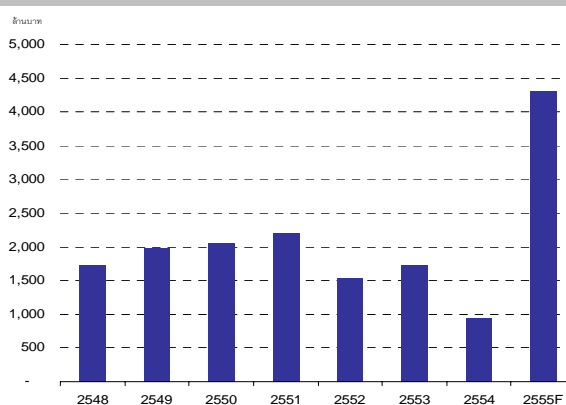
ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

พอร์ตสินทรัพย์ของ TICON รายไตรมาส



ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์



ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
Norm Profit (ลบ.)	1,173	1,033	1,011	1,087
Norm EPS (บาท)	1.44	1.08	1.27	1.37
Fair Value PER (X)		12	12	
Fair Value หลัง XR (บาท)		12.93	15.26	
รายละเอียดประมาณการ				
รายได้ค่าเช่า	927	1,018	894	970
รายได้จากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน	4,300	3,010	3,250	2,763
รายได้จากการขายโรงงานให้ลูกค้า	139	153	134	146
Gross Margin แฉด้อย	65%	70%	70%	70%
SG&A / Sales	7.0%	8.0%	9.0%	9.5%
Interest Expense	4.2%	4.2%	3.4%	3.2%

ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TICON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,783	1,999	5,412	4,231					
ต้นทุนขาย	1,282	988	3,142	2,322	กำไรสุทธิ	821	436	1,173	1,033
กำไรขั้นต้น	1,501	1,011	2,270	1,909	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,768	1,279	3,970	3,020
ค่าใช้จ่ายในการขาย	295	326	379	339	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	265	303	303	303
ดอกเบี้ยจ่าย	258	267	384	409	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	3	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	169	161	155	180	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(169)	(161)	(155)	(180)
รายได้อื่น	(30)	73	(195)	(49)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(379)	(822)	(618)	(747)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,087	651	1,467	1,291	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,209	894	4,525	3,305
ภาษีเงินได้	261	127	293	258					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(249)	249	950	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(88)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	120	(3)	39	87
กำไรสุทธิ	826	436	1,173	1,033	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,748)	(3,209)	(6,717)	(4,039)
EPS	1.22	0.57	1.44	1.08	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,877)	(2,964)	(5,728)	(3,951)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	826	524	1,173	1,033					
Norm EPS	1.22	0.69	1.44	1.08	เพิ่ม/ลด เงินกู้	554	2,583	792	389
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	320	641	991	-
การเติบโตของยอดขาย	17.3%	-28.2%	170.8%	-21.8%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนธ์	-	-	1	2
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	25.9%	-36.6%	123.9%	-11.9%	ลด จ่ายปันผล	(538)	(923)	(312)	(821)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53.9%	50.6%	41.9%	45.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	337	2,301	1,471	(431)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	29.7%	26.2%	21.7%	24.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	670	232	269	(1,077)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	381	1,210	185	997	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	183	137	1,283	204
ต้นทุนขาย	137	727	63	502	ลูกหนี้การค้า	42	107	148	116
กำไรขั้นต้น	244	483	122	495	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	46	62	62	62
ค่าใช้จ่ายในการขาย	73	72	109	90	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,228	11,587	13,904	15,295
ดอกเบี้ยจ่าย	66	69	68	91	สินทรัพย์รวม	12,485	15,289	18,034	18,522
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	48	46	19	25					
รายได้อื่น	39	(29)	21	(33)	เจ้าหนี้การค้า	196	329	430	318
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	192	358	(14)	306	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	243	44	44	44
ภาษีเงินได้	44	64	(3)	66	หนี้สินรวม	6,888	9,549	10,442	10,718
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	(0)	-	ทุนที่ชำระแล้ว	686	781	902	902
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(88)	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,858	3,510	4,380	4,380
กำไรสุทธิ	148	295	(99)	241	กำไรสะสม	1,968	1,468	2,329	2,541
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	148	295	(11)	241	ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,597	5,740	7,592	7,803
ยอดขาย (QoQ)	70.9%	217.5%	-84.7%	438.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	64.0%	39.9%	66.1%	49.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,485	15,289	18,034	18,522
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	59.7%	99.7%	n.a.	n.a.					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.70	0.41	0.40	0.10	รายได้จากการให้เช่าและบริการ	851	880	927	1,018
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	92.82	26.92	42.42	32.03	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ให้ FUND	1,715	944	4,300	3,010
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	77.1%	71.8%	65.0%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.44	3.76	8.27	6.20	Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ให้ FUND	44.8%	32.5%	37.0%	37.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.23	1.66	1.38	1.37	Gross Margin เจลลี่	54%	51%	42%	45%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.0%	3.1%	7.0%	5.7%	อัตราดอกเบี้ยจ่าย	4.4%	3.6%	4.2%	4.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	7.7%	17.6%	13.4%	Effective Tax rate	24.2%	19.5%	20.0%	20.0%

ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP