

กำไร 2Q55 ต่ำกว่าคาด แต่เติบโต 65% yoy ปีผล 1H55 หุ่นละ 0.3 บาท

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 Norm Profit 168 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด 17% แต่ยังเติบโต 65% yoy

งวด 2Q55 รายงานกำไรสุทธิ 161.3 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 6.2 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงาน 167.6 ล้านบาท เติบโต 65% yoy แต่ลดลง 12% qoq และต่ำกว่าฝ่ายวิจัยคาดไว้ 17% ส่วนต่างหลักเกิดจาก Gross Profit Margin อยู่ที่ 14.4% ต่ำกว่าคาดไว้ 17% และลดลงจาก 15% ในงวด 2Q54 สาเหตุสำคัญเกิดจากกำลังการผลิตที่ไม่เพียงพอ ปริมาณออเดอร์ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ต้องสั่งซื้อสินค้าจากภายนอกเพิ่ม อีกทั้งเจอแรงกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าแรงและราคาวัตถุดิบ สำหรับองค์ประกอบอื่นอยู่ในความคาดหมาย โดยมี ยอดขาย 2.23 พันล้านบาท เติบโต 50% yoy และ 2% qoq ตามการฟื้นตัวของภาคการผลิต รถยนต์ที่เข้าสู่ภาวะปกติ เมื่อรวมกับสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 7% และ Effective Tax Rate ต่ำเพียง 9% ทำให้ Norm Profit Margin งวด 2Q55 อยู่ที่ 7.5% โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 2Q55 มี Net Gearing ลดลงจากงวดก่อนอยู่ที่ 0.62 เท่า

▶ คงประมาณการเดิม แนวโน้มกำไร 2H55 จะเติบโตมากขึ้นจาก 1H55

งวด 1H55 มีกำไรสุทธิ 368 ล้านบาท และ กำไรจากการดำเนินงาน 359 ล้านบาท เติบโต 23% และ 17% yoy ตามลำดับ แม้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 42% ของประมาณการกำไรทั้งปี แต่ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากเชื่อว่าแนวโน้ม 2H55 จะเติบโตขึ้นจาก 1H55 ตามการเติบโตแข็งแกร่งของภาคการผลิตรถยนต์ที่มีจำนวนมาก ทั้งจากออเดอร์คงค้างเดิม และออเดอร์ใหม่ที่จะเข้ามามากขึ้นในช่วง 2H55 จากแรงกระตุ้นของการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ต่อเนื่อง และมาตรการโครงการรถยนต์คันแรกของภาคการผลิต คาดจะผลักดันให้การผลิตรถยนต์งวด 2H55 ยืนระดับ 1.15 ล้านคันเพิ่มขึ้น 9% จาก 1H55 ย่อมส่งผลบวกต่อบริษัทให้มีปริมาณออเดอร์เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะงานประเภทเพลทข้าง และสปริง ซึ่งให้มาร์จิ้นสูงกว่าค่าเฉลี่ย คาดจะหนุนให้ Gross Margin เฉลี่ย 2H55 มีโอกาสยืน 20% และผลักดันให้กำไรเหนือ 200 ล้านบาท/ไตรมาส ทั้งปี 2555 คาดกำไรสุทธิ 875 ล้านบาท เติบโตเท่าตัวจากปี 2554 มีกำไรสุทธิ 408 ล้านบาท

▶ ชื้อ...จ่ายเงินปันผลงวด 1H55 หุ่นละ 0.30 บาท ขึ้น XD 21 ส.ค. 2555

กำหนด Fair Value อิง PER 13 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2555 เท่ากับ 33.48 บาท มี upside 12.5% จึงคงคำแนะนำซื้อ ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 1H55 หุ่นละ 0.30 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 21 ส.ค. 2555 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 6 ก.ย. 2555

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	4,295	6,263	6,421	8,645	10,069
กำไรสุทธิ	314	759	408	875	1,045
Norm Profit	308	742	434	875	1,045
Eps (บาท)	1.05	2.23	1.20	2.58	3.08
PER (x)	28.4	13.3	24.8	11.6	9.7
DPS (บาท)	-	0.90	0.45	1.05	1.25
Div Yield (%)	0.0%	3.0%	1.5%	3.5%	4.2%
BVS (บาท)	9.56	11.98	12.30	14.43	16.45
PBV (x)	3.1	2.5	2.4	2.1	1.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 29.75 บาท

Fair Value 55: 33.48 บาท

มูลค่าตลาด : 10,113 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.58	2.61	-1%
2556F	3.08	3.03	2%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพวรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

 nuanpun@asiaplus.co.th

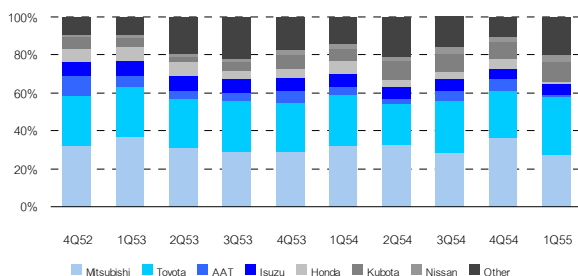
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	% YoY
ยอดขาย	1,677	1,782	1,495	1,957	1,187	2,199	2,234	49.5%	1.6%	4,433	3,277	35.3%
กำไรขั้นต้น	300	347	227	346	52	353	322	41.6%	-8.9%	675	574	17.6%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	130	137	116	115	130	143	156	34.1%	9.0%	298	253	18.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	171	206	102	233	(106)	191	168	64.9%	-12.3%	359	307	16.7%
กำไรสุทธิ	171	213	88	205	(97)	207	161	84.2%	-22.0%	368	300	22.7%
EPS (บาท)	0.50	0.63	0.26	0.60	(0.28)	0.61	0.47	84.2%	-22.0%	1.08	0.88	22.7%
Norm EPS (บาท)	0.50	0.61	0.30	0.69	(0.31)	0.56	0.49	64.9%	-12.3%	1.05	0.90	16.7%
Gross margin	17.9%	19.5%	15.2%	17.7%	4.4%	16.1%	14.4%			15.2%	17.5%	
SG&A/Sales	7.8%	7.7%	7.8%	5.9%	11.0%	6.5%	7.0%			6.7%	7.7%	
Norm Profit Margin	10.2%	11.5%	6.8%	11.9%	-9.0%	8.7%	7.5%			8.1%	9.4%	
Net Profit Margin	10.2%	11.9%	5.9%	10.5%	-8.1%	9.4%	7.2%			8.3%	9.2%	

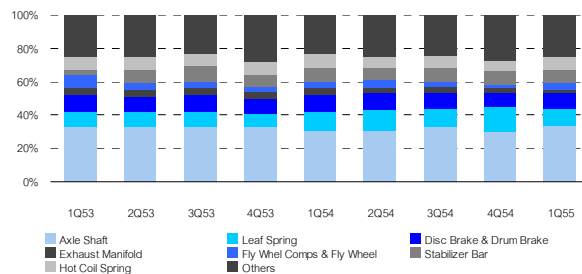
ที่มา : SAT

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้า



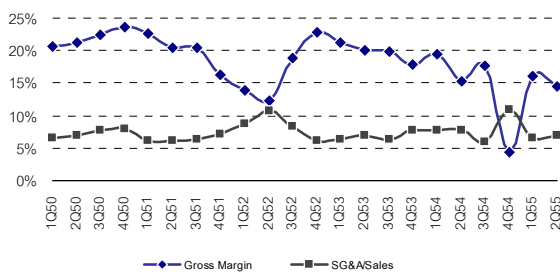
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์



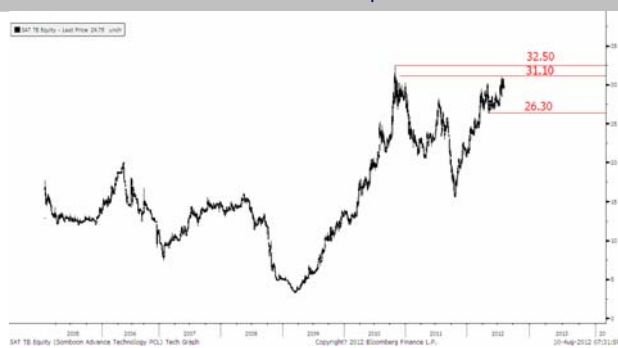
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,263	6,421	8,645	10,069	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,029)	(5,448)	(6,933)	(8,055)	กำไรสุทธิ	759	408	875	1,045
กำไรขั้นต้น	1,234	972	1,712	2,014	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(431)	(498)	(666)	(775)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	438	567	687	787
ดอกเบี้ยจ่าย	(111)	(120)	(160)	(157)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	205	208	-	-
รายได้อื่น	136	147	120	124	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	77	(231)	(194)	(136)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	859	512	1,030	1,230	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,389	863	1,369	1,696
ภาษีเงินได้	(117)	(78)	(154)	(184)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	742	434	875	1,045	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	17	(26)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(320)	311	-	-
กำไรสุทธิ	759	408	875	1,045	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(805)	(2,077)	(600)	(500)
Norm EPS	2.18	1.28	2.58	3.08	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,078)	(1,726)	(600)	(500)
EPS	2.23	1.20	2.58	3.08	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	62	753	(522)	(765)
การเติบโตของยอดขาย (%)	46%	3%	35%	16%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	667	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	141%	-41%	102%	19%	ลด จ่ายปันผล	(120)	(289)	(153)	(357)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.7%	15.1%	19.8%	20.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	494	331	(675)	(1,122)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	6.8%	10.1%	10.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	805	(533)	94	75
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,957	1,187	2,199	2,234	เงินสด & เงินฝาก	1,000	467	561	636
ต้นทุนขาย	(1,611)	(1,135)	(1,846)	(1,912)	ลูกหนี้การค้า	1,135	875	1,201	1,399
กำไรขั้นต้น	346	52	353	322	สินค้าคงเหลือ	443	717	963	1,119
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(115)	(130)	(143)	(156)	สินทรัพย์หมุนเวียน	2,670	2,162	2,828	3,256
ดอกเบี้ยจ่าย	(34)	(39)	(39)	(41)	สินทรัพย์รวม	8,077	8,831	9,410	9,551
รายได้อื่น	1	2	0	1	เจ้าหนี้การค้า	1,065	921	1,252	1,454
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	258	(92)	212	184	หนี้สินหมุนเวียน	1,761	1,865	2,331	2,452
ภาษีเงินได้	(25)	(15)	(21)	(17)	หนี้สินรวม	4,005	4,649	4,505	3,958
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	ทุนที่ชำระแล้ว	340	340	340	340
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	233	(106)	191	168	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	711	711	711	711
รายการพิเศษอื่น ๆ	(29)	10	16	(6)	กำไรสะสม	2,407	2,527	3,249	3,938
กำไรสุทธิ	205	(97)	207	161	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	34	34	34	34
Norm EPS	0.69	(0.31)	0.56	0.49	ยังไม่ได้จัดสรร	2,373	2,493	3,215	3,904
EPS	0.60	(0.28)	0.61	0.47					
การเติบโตของยอดขาย (%)	30.9%	-39.3%	85.3%	1.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	129.6%	-145.6%	-279.3%	-12.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,073	4,182	4,904	5,593
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.7%	4.4%	16.1%	14.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,077	8,831	9,410	9,551
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.9%	-9.0%	8.7%	7.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.52	1.16	1.21	1.33	สัดส่วนรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.52	7.34	7.20	7.20	-เพลาข้าง (Axle Shaft)	35%	31%	33%	34%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.36	7.60	7.20	7.20	-แหนบแผ่น (Leaf Spring)	10%	12%	13%	12%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.72	5.91	5.54	5.54	-จานเบรก -เบรกคัม (Disc/Drum Brake)	10%	9%	10%	9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.59	0.73	0.51	0.31	- อื่น ๆ	44%	48%	44%	45%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.4%	5.1%	9.6%	11.0%	Gross Margin (%)	19.7%	15.1%	19.8%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.4%	10.5%	19.3%	19.9%	SG&A/Sales (%)	6.9%	7.8%	7.7%	7.7%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP