

กำไรงวด 2H55 เติบโตช้าลง แนะนำ "ถือ" รอการเติบโตปีหน้า

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม 2555

▶ ธุรกิจอินเทอร์เน็ตหนุนกำไรขึ้นต้น ส่วนรายจ่ายคุมได้ดี หนุนกำไรปกติบวก qoq

ในงวด 2Q55 ธุรกิจหลักของ JAS คือ บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (79% ของรายได้) ยังเติบโตได้ดี จากแรงหนุนของฐานจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น หรือ 4.2%qoq หรือ 4.5 หมื่นราย ส่งผลให้รายได้ธุรกิจดังกล่าวเติบโต 6.2%qoq แต่ถูกหักล้างบางส่วนจากรายได้ธุรกิจรองคือรับเหมาติดตั้งโครงข่าย (7.2% ของรายได้) ที่ลดลง 24%qoq ตามนโยบายบริษัทที่มุ่งเน้นเฉพาะการเติบโตของธุรกิจหลัก ส่งผลให้รายได้รวมงวด 2Q55 เติบโต 2.3%qoq มาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท แต่เนื่องจากธุรกิจรอง ซึ่งมีอัตรากำไรขึ้นต้นต่ำมาก มีสัดส่วนรายได้ลดลง ส่งผลให้อัตรากำไรขึ้นต้นพุ่งสูงขึ้น จาก 55.6% ในงวด 1Q55 เป็น 57.1% นอกจากนี้ JAS สามารถควบคุมรายจ่ายอย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายบริหารลดลง 5.5% qoq รวมทั้งในงวด 2Q54 ยังมีอัตราภาษีเงินได้ (effective tax rate) ในงวด 2Q55 ที่ต่ำกว่าปกติคือเพียง 19% ของรายได้ก่อนหักภาษี ช่วยให้การกำไรปกติงวดนี้อยู่ที่ 538 ล้านบาท เติบโตเด่นถึง 27%qoq แต่หากรวมผลกระทบของขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ 66 ล้านบาท กำไรสุทธิอยู่ที่ 472 ล้านบาท ทรงตัว qoq

▶ ควบคุมรายจ่ายขายบริหารได้ดีกว่าคาด หนุนเพิ่มประมาณการ 14%

แม้คาดว่าจะงวด 2H55 รายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตของ JAS จะยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะจากฐานผู้ใช้บริการที่เพิ่มต่อเนื่อง แต่ตั้งแต่ 31 พ.ค. 2555 JAS จะต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้ 3.75% ของรายได้ค่าบริการอินเทอร์เน็ตความเร็ว หลังหักค่าเช่าโครงข่ายในส่วนที่ไม่เกิน 50% ของรายได้ค่าบริการดังกล่าว ให้แก่สทท. เพื่อเป็นเงินสนับสนุนให้บริการโทรคมนาคมทั่วถึง (USO) เมื่อบวกกับที่ต้องมีภาระเงินโบนัสครั้งเดียวในงวด 4Q55 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติในงวดครึ่งปีหลังอาจมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากครั้งแรกของปีนี้เพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม กำไรปกติงวด 1H55 คิดเป็นสัดส่วนราว 55.7% ของประมาณการทั้งปี 2555 เพราะค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 1H55 ต่ำกว่าคาด ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 และ 2556 จากเดิม 13.8% และ 12.8% ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดว่ากำไรสุทธิในปีนี้จะอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท และเติบโตต่อ 27.6%yoy ในปีหน้า

▶ Upside ไม่สูงจากมูลค่าพื้นฐานปีนี้ แนะนำ "ถือ" รอการเติบโตในปีถัดไป

มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 อิงวิธี DCF ขยับขึ้นมาอยู่ที่ 3.85 บาทต่อหุ้น มี Upside จากราคาปัจจุบันไม่มาก ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรอมูลค่าพื้นฐานที่มีโอกาสขยับขึ้นในปีถัดไป ตามทิศทางกำไรเติบโตของธุรกิจ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2556 ภายหลังจากประกาศงบงวด 3Q55 นี้ ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 4.50 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	8,370.5	9,625.9	9,497.9	10,023.1	11,526.2
Norm Profit (ลบ)	696.3	958.7	1,172.3	1,966.0	2,536.9
Profit (ลบ)	203.5	663.3	1,072.5	1,966.0	2,536.9
EPS FD (บาท)	0.02	0.09	0.15	0.27	0.35
PER (เท่า)	158.5	38.2	23.1	12.6	9.8
DPS (บาท)	0.02	0.02	0.05	0.08	0.11
Dividend Yield (%)	0.58%	0.67%	1.40%	2.38%	3.07%
PBV (เท่า)	4.84	3.43	3.06	2.67	2.22
ROAE %	3.23%	9.45%	13.85%	22.61%	24.84%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่ระบุชื่อผู้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 3.42 บาท

Fair Value : 3.85 บาท

มูลค่าตลาด : 24,195 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.27	0.28	-4%
2556F	0.35	0.34	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

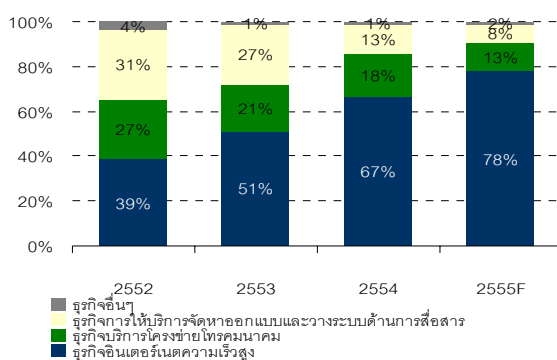
✉ suwat@asiaplus.co.th

สรุปตัวเลขผลประกอบการงวด 2Q55

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	6M55	6M54	%YoY
รายได้ขายและบริการ	2,717	2,309	2,430	2,346	2,413	2,371	2,425	2.3%	-0.2%	4,797	4,739	1.2%
ต้นทุนขายและบริการ	1,608	1,154	1,258	1,151	1,237	1,054	1,041	-1.2%	-17.2%	2,095	2,412	-13.1%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	674	656	652	638	729	673	633	-5.8%	-2.9%	1,306	1,308	-0.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	383	499	520	556	447	644	751	16.5%	44.4%	1,395	1,019	37.0%
กำไรปกติ	272	286	315	342	229	424	539	27.1%	70.9%	962	602	60.0%
กำไรสุทธิ	-52	215	206	312	339	466	472	1.3%	129.2%	938	421	122.8%
SG&A/Sales	24.8%	28.4%	26.8%	27.2%	30.2%	28.4%	26.1%			27.2%	27.6%	
อัตรากำไรขั้นต้น	40.8%	50.0%	48.2%	50.9%	48.8%	55.5%	57.1%			56.3%	49.1%	
อัตรากำไรสุทธิ	-1.9%	9.3%	8.5%	13.3%	14.1%	19.7%	19.5%			19.6%	8.9%	

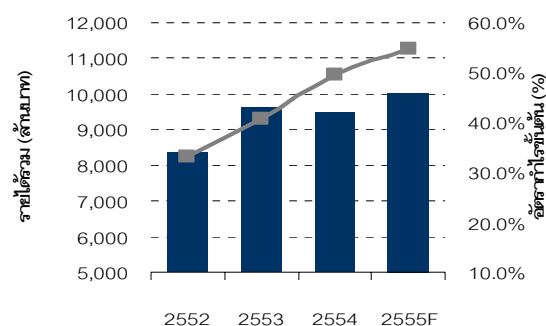
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้จากแต่ละธุรกิจของ JAS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนสมาชิกอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงของ JAS



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการใหม่ - เดิม

	2556F			2555F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
SG&A/Sales (%)	25.2%	27.5%	-8.5%	25.4%	27.5%	-7.6%
ค่าใช้จ่ายขาย บริหาร (ล้านบาท)	2,899	3,216	-9.9%	2,546	2,833	-10.1%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,508	2,223	12.8%	1,966	1,727	13.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ JAS



ที่มา : บริษัท และฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	9,626	9,498	10,023	11,526	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(5,696)	(4,800)	(4,535)	(5,146)	กำไรสุทธิ	992	1,539	1,966	2,509
กำไรจากการดำเนินงาน	3,930	4,698	5,489	6,380	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,391	1,851	1,773	1,990
รายได้อื่น	97	85	115	91	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	710	883	(16)	(15)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	13	(1,131)	736	(51)
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	10	(0)	2	2	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,106	3,143	4,459	4,432
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	1,680	2,107	2,886	3,375	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ดอกเบี้ยจ่าย	(393)	(468)	(384)	(297)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-169	-214	331	0
ภาษีเงินได้	(403)	(494)	(550)	(585)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	417	158	38	(253)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	74	27	15	15	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,447)	(2,259)	(2,015)	(2,215)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	959	1,172	1,966	2,509	ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	103	(97)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,199)	(2,315)	(1,646)	(2,468)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(466)	(142)	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	663	1,072	1,966	2,509	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(300)	553	(497)	(447)
EPS	0.09	0.15	0.27	0.35	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	228	101	(300)	-
					อื่นๆ	(342)	(1,494)	(1,931)	177
					ลด จ่ายปันผล	(142)	(327)	(461)	(667)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	15.0%	-1.3%	5.5%	15.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(556)	(1,166)	(3,189)	(937)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	225.9%	61.7%	83.3%	27.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	351	(339)	(377)	1,027
อัตราส่วนEBITDA	31.9%	43.4%	46.5%	46.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.9%	11.3%	19.6%	21.8%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,346	2,413	2,371	2,425	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,202	1,955	1,278	2,305
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	1,151	1,237	1,054	1,041	ลูกหนี้การค้า	3,733	3,970	3,982	3,990
กำไรจากการดำเนินงาน	1,194	1,177	1,317	1,384	สินค้าคงเหลือ	292	70	136	145
รายได้อื่น	21	30	15	14	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	905	573	1,048	1,266
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	10,358	11,573	11,824	12,059
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	577	477	659	765	สินทรัพย์รวม	19,302	19,460	18,968	20,557
ดอกเบี้ยจ่าย	123	121	101	104	เจ้าหนี้การค้า	3,036	2,550	2,803	2,591
ภาษีเงินได้	106	96	137	113	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,507	1,387	2,205	2,593
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-7	-5	3	-9	หนี้สินรวม	11,920	11,360	9,679	9,441
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	342	229	424	539	ทุนที่ชำระแล้ว	3,700	3,622	3,622	3,622
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-30	-37	42	-67	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3	- 225	- 225	- 225
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	147	0	0	กำไรสะสม	2,905	3,409	4,914	6,755
กำไรสุทธิ	312	339	466	472	ส่วนของผู้ถือหุ้น	7,382	8,100	9,289	11,116
EPS	0.04	0.05	0.06	0.07	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,302	19,460	18,968	20,557
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (qoq)	-3.5%	2.9%	-1.7%	2.3%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (qoq)	51.5%	8.7%	37.3%	1.3%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	50.9%	48.8%	55.5%	57.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.3%	14.1%	19.7%	19.5%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.01	0.78	0.93	1.09	จำนวนผู้ใช้บริการ Broadband ณ สิ้นปี (พัน)	794.0	1028.0	1210.0	1410.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.48	2.47	2.52	2.89	จำนวนผู้ใช้บริการ WiFi ณ สิ้นปี (พันคน)	20.00	300.00	420.00	540.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	1.40	1.04	0.85					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	5.5%	10.2%	12.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.4%	13.9%	22.6%	24.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP