

กำไร 1H55 ต่ำกว่าคาด ปรับลดกำไรปี 2555 ลง และปรับเป็น ขาย

▶ งวด 2Q55 Norm Profit 32 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.7% qoq

งวด 2Q55 รายงานกำไรสุทธิ 25.7 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 6.2 ล้านบาท มีกำไรจากการดำเนินงาน 31.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.7% qoq มาจากยอดขาย 290.9 ล้านบาท เติบโต 17.6% qoq โดยหลักมาจากกลุ่มชิ้นส่วนงานกล้องดิจิทัล (สัดส่วน 32.2% ของยอดขาย) พื้นตัวสูง 138% qoq หลังลูกค้าหลักอย่าง Nikon กลับมาผลิตตามปกติอีกครั้งตั้งแต่ 2Q55 เป็นต้นมา บวกกับมีออเดอร์จาก SONY เข้ามาเพิ่ม ด้านกลุ่มยานยนต์ (สัดส่วน 53.8%) ลดลง 6% qoq จากผลกระทบของช่วงวันหยุดยาว ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร มี Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 24.2% จาก 23.4% ในงวดก่อน ผลจากสัดส่วนชิ้นส่วนงานกล้องดิจิทัลซึ่งให้มาร์จิ้นสูงเพิ่มขึ้น และสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 12.5% โครงสร้างทางการเงินสิ้นงวด 1Q55 แม้มี Net Gearing เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 0.31 เท่า จากการเพิ่มขึ้นของภาระเงินกู้ แต่ก็ถือเป็นระดับที่ยังปลอดภัย

▶ แม้กำไร 2H55 จะดีขึ้น แต่ 1H55 ต่ำกว่าคาด จึงปรับลดกำไรปี 2555 ลง 15%

แนวโน้ม 2H55 คาดเติบโตมากขึ้นจาก 1H55 จากทุกรูทิจหลักในกลุ่ม โดยกลุ่มยานยนต์ ยังมีทิศทางสดใสตามภาวะอุตสาหกรรม ซึ่งฟื้นตัวแข็งแกร่งจากความต้องการรถยนต์ที่มีจำนวนมาก ทั้งจากออเดอร์คงค้างเดิมตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา และออเดอร์ใหม่ที่มีแรงกระตุ้นจากนโยบายรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ซึ่งส่งผลบวกต่อคำสั่งซื้อชิ้นส่วนกลุ่มยานยนต์เข้ามาเพิ่มมากขึ้น ขณะที่กลุ่มชิ้นส่วนงานกล้องดิจิทัล คาดมีออเดอร์เข้ามาเต็มที่ต่อเนื่องจากทั้งลูกค้า Nikon และ Sony ซึ่งจะหนุนต่อยอดขายและกำไรงวด 2H55 อย่างไรก็ตามผลจากกำไรงวด 1H55 ซึ่งมีต้นทุนการผลิตค่าใช้จ่ายสูงเกินคาด ส่งผลให้กำไรสุทธิงวด 1H55 คิดเป็นเพียง 36% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดกำไรสุทธิปี 2555 ลดลงจากประมาณการเดิม 15% อยู่ที่ 139 ล้านบาท แต่ยังคงเติบโต 57% จากปี 2554 ซึ่งได้รับผลกระทบหนักจากช่วงน้ำท่วมเมื่อปลายปีที่ผ่านมา

▶ ปรับลดจาก ถือ เป็น ขาย.....มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 เท่ากับ 5.06 บาท

แม้แนวโน้มการดำเนินงาน 2H55 จะฟื้นตัวดีขึ้น แต่ด้วยระดับราคาปัจจุบันที่สะท้อนผลประกอบการไปแล้ว ประกอบกับเมื่อกำหนด Fair Value อิง PER 12 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 เท่ากับ 5.06 บาท ซึ่งต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึงปรับลดคำแนะนำจาก ถือ เป็น ขาย

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	609	908	873	1,186	1,368
กำไรสุทธิ	66	142	89	139	164
Norm Profit	66	142	89	139	164
EPS (บาท)	0.37	0.63	0.30	0.42	0.50
PER (x)	16.1	9.3	20.0	14.0	11.9
DPS (บาท)	0.30	1.15	0.40	0.17	0.20
Dividend Yield (%)	5.1%	19.5%	6.8%	2.9%	3.4%
BVS (บาท)	3.18	2.17	2.97	2.85	3.17
PBV (x)	1.86	2.71	1.99	2.07	1.86

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP / เงินปันผลปี 2555 อิง Div Payout Ratio ระดับ 40%

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 5.90 บาท

Fair Value: 5.06 บาท

มูลค่าตลาด : 1,770 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

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

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	% YoY
ยอดขาย	230	247	232	248	146	247	291	25.5%	17.6%	538	478	12.6%
กำไรขั้นต้น	60	62	57	65	22	58	70	22.5%	21.4%	128	120	7.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	26	24	29	31	27	31	36	24.6%	16.4%	68	53	26.5%
กำไรสุทธิ	31	38	28	31	(8)	27	26	-7.3%	-5.9%	53	65	-18.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	31	38	28	31	(8)	27	32	15.0%	16.7%	59	65	-9.3%
EPS (บาท)	0.14	0.17	0.12	0.10	(0.03)	0.09	0.08	-36.8%	-14.4%	0.18	0.29	-39.1%
Norm EPS (บาท)	0.14	0.17	0.12	0.10	(0.03)	0.09	0.10	-21.6%	6.1%	0.20	0.29	-32.0%
Gross margin	26.1%	25.3%	24.8%	26.2%	15.1%	23.4%	24.2%			23.8%	25.0%	
SG&A/Sales	11.1%	9.8%	12.6%	12.7%	18.7%	12.6%	12.5%			12.5%	11.2%	
Norm Profit Margin	13.7%	15.2%	12.0%	12.5%	-5.2%	11.1%	11.0%			11.0%	13.7%	
Net profit margin	13.7%	15.2%	12.0%	12.5%	-5.2%	11.1%	8.8%			11.0%	13.7%	

ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้แบ่งตามรายธุรกิจ

ธุรกิจ	2Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	% YoY
ยานยนต์	142	167	157	10.0%	-6.3%	324	293	10.6%
คอมเพรสเซอร์ เครื่องทำความเย็น	37	34	31	-17.0%	-11.0%	65	78	-16.3%
กล่องดิจิตอล	48	39	94	96.0%	138.3%	133	99	34.3%
อื่น	5	7	10	117.0%	51.1%	17	9	89.0%
ยานยนต์	61%	68%	54%			60%	61%	
คอมเพรสเซอร์ เครื่องทำความเย็น	16%	14%	11%			12%	16%	
กล่องดิจิตอล	21%	16%	32%			25%	21%	
อื่น	2%	3%	3%			3%	2%	

ที่มา : บริษัท

สัดส่วนกำไรขั้นต้นแบ่งตามรายธุรกิจ

ธุรกิจ	2Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	% YoY
ยานยนต์	30	33	31	3.6%	-5.7%	64	64	1.1%
คอมเพรสเซอร์ เครื่องทำความเย็น	10	12	9	-10.6%	-22.3%	21	22	-3.5%
กล่องดิจิตอล	15	10	25	70.7%	149.1%	35	30	16.8%
อื่น	2	3	5	109.6%	62.7%	8	4	80.2%
ยานยนต์	53%	57%	44%			50%	53%	
คอมเพรสเซอร์ เครื่องทำความเย็น	18%	20%	13%			16%	18%	
กล่องดิจิตอล	26%	17%	36%			27%	25%	
อื่น	4%	5%	7%			6%	4%	

ที่มา : บริษัท

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	164.2	197.8	139.2	164.1
EPS (บาท)	0.50	0.60	0.42	0.50
P/E	12.00	12.00	12.00	12.00
Fair value (บาท)	5.97		5.06	
สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	55F
ยอดขาย (ลบ)	1,143	1,351	1,186	1,368
Gross Margin (%)	25.7%	25.9%	25.0%	25.0%
SG&A/Sales (%)	11.0%	11.0%	12.6%	12.5%

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	908	873	1,186	1,368	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(666)	(666)	(890)	(1,025)	กำไรสุทธิ	142	89	139	164
กำไรขั้นต้น	241	207	297	343	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(97)	(112)	(149)	(171)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	85	22	101	107
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(12)	(14)	(13)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	2	0	2	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	4	3	13	-
รายได้อื่น	1	4	7	7	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	(34)	(87)	(67)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	143	87	141	166	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	242	26	103	179
ภาษีเงินได้	(1)	(1)	(1)	(2)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	142	86	139	164	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(29)	(24)	(64)	-
กำไรจากการดำเนินงาน	142	89	139	164	(159)	(14)	(229)	(200)	
กำไรสุทธิ	142	89	139	164	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(188)	(38)	(293)	(200)
Norm EPS	0.63	0.3	0.4	0.5	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	209	15	(111)	121
การเติบโตของยอดขาย	49%	-4%	36%	15%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	54	-	396	30
การเติบโตของกำไรสุทธิ	116%	-38%	57%	18%	ลด จ่ายปันผล	(279)	-	(75)	(120)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	27%	24%	25%	25%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(16)	15	210	31
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16%	10%	12%	12%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	39	3	20	10
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	248	146	247	291	เงินสด & เงินฝาก	57	77	87	96
ต้นทุนขาย	(183)	(124)	(190)	(221)	ลูกหนี้การค้า	131	116	165	190
กำไรขั้นต้น	65	22	58	70	สินค้าคงเหลือ	91	159	210	242
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(31)	(27)	(31)	(36)	สินทรัพย์หมุนเวียน	286	372	481	547
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(2)	(2)	(4)	สินทรัพย์รวม	966	1,329	1,531	1,587
รายได้อื่น	2	(2)	2	1					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	31	(9)	26	31	เจ้าหนี้การค้า	119	116	148	171
ภาษีเงินได้	(1)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียน	342	414	527	455
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	30	(9)	26	31	หนี้สินรวม	477	427	580	527
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	(6)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1	ทุนที่ชำระแล้ว	225	300	330	330
กำไรสุทธิ	31	(8)	27	26	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	49	370	370	370
กำไรจากการดำเนินงาน	31	(8)	27	32	กำไรสะสม	215	220	239	348
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	40	40	44	44
					ยังไม่ได้จัดสรร	175	180	195	304
ยอดขาย (YoY)	2%	-36%	0%	26%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	12	12	12
กำไรสุทธิ (YoY)	-21%	-124%	-27%	-7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	489	890	939	1,048
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26%	15%	23%	24%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	966	1,329	1,531	1,587
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12%	-5%	11%	11%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ(ลบ.)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.8	0.9	0.9	1.2	สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.9	7.5	7.2	7.2	ธุรกิจยานยนต์	62%	63%	58%	58%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.3	4.2	4.2	4.2	ธุรกิจคอมพิวเตอร์	14%	17%	13%	12%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.6	5.7	6.0	6.0	ธุรกิจกล้องถ่ายภาพดิจิทัล	22%	18%	26%	27%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.6	0.2	0.3	0.2	อื่น	3%	2%	3%	3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17%	8%	10%	11%	Gross Margin (%)	26.6%	23.7%	25.0%	25.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27%	13%	15%	17%	SG&A/Sales (%)	10.7%	12.9%	12.6%	12.5%

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP