

สดใสต่อเนื่องจากออเดอร์ล้นมือ และกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น

วันพฤหัสบดีที่ 16 สิงหาคม 2555

▶ ออเดอร์ล้น กำลังการผลิตเพิ่ม จะดันยอดขายปี 2555/56 เติบโต 30% yoy

ผู้บริหารคงมีมุมมองเชิงบวกต่อการดำเนินงานรอบปี 2555/56 (เม.ย. 2555 – มี.ค. 2556) โดยคาดยอดขายเติบโตไม่ต่ำกว่า 30% yoy (ใกล้เคียงฝ่ายวิจัยคาด) ปัจจัยสนับสนุนจากภาคการผลิตรถยนต์ที่กลับสู่ภาวะปกติ และต้องเร่งการผลิตอย่างเต็มกำลัง รองรับความต้องการรถยนต์ที่มีจำนวนมาก ทั้งจากออเดอร์ค้าง และออเดอร์ใหม่จากนโยบายมาตรการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ส่งผลให้บริษัทมีคำสั่งซื้อเข้ามาจำนวนมาก โดยเฉพาะจากรถยนต์อีโคคาร์ ซึ่งบริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าทุกราย ไม่ว่าจะเป็น นิสสัน / ฮอนด้า / มิซูบิชิ / ซูซูกิ และ โตโยต้า (จะเปิดตัวปี 2556) ด้านตลาดรถจักรยานยนต์ ก็ยังมีทิศทางเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว จากการย้ายฐานการผลิตรถจักรยานยนต์มาไทยมากขึ้น เห็นได้จากปัจจุบันซูซูกิย้ายฐานการผลิตมาไทยเพื่อส่งออกทั่วโลก รวมถึงฮอนด้า ได้ย้ายไลน์การผลิตรถจักรยานยนต์ขนาดใหญ่มาไทยเช่นกัน สำหรับการลงทุนในปี 2555/56 บริษัทตั้งงบลงทุน 2 พันล้านบาท โดยหลักใช้ลงทุนเครื่องจักรต่อเนื่องในโรงงานโคมไฟใหม่แห่งที่ 7 ซึ่งเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นจากเดิม 20-30% โดยโรงงานใหม่ดังกล่าวเริ่มผลิตแล้วบางส่วนตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา และใช้รองรับออเดอร์อีโคคาร์เป็นหลัก ทั้งนี้แหล่งเงินทุนทั้งหมดมาจากเงินทุนหมุนเวียนภายใน โดยสิ้นงวด 1Q55/56 มีเงินสดในมือ 1.44 พันล้านบาท

▶ ช่วงที่เหลือของปียังสดใส คาดกำไร 2Q55/56 เหนือ 400 ล้านบาท

ปัจจัยบวกจากการเติบโตของการผลิตรถยนต์อย่างแข็งแกร่ง ส่งผลให้บริษัทมีออเดอร์เข้ามามากจนปัจจุบันมีการใช้กำลังการผลิตเกินกว่า 90% (เทียบกับงวด 1Q55/56 ใช้กำลังการผลิต 90%) เมื่อรวมกับกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานโคมไฟแห่งที่ 7 ซึ่งปัจจุบันใช้การผลิตประมาณ 30% เบื้องต้นคาดว่าจะผลักดันให้ยอดขายงวด 2Q55/56 ไม่ต่ำกว่า 2.7 พันล้านบาท ด้านการทำการกำไร แม้เริ่มบันทึกค่าเสื่อมราคาจากโรงงานใหม่เข้ามา แต่เมื่อชดเชยกับการผลิตที่เพิ่มขึ้น น่าจะรักษา Gross Margin อย่างน้อย 22% และเมื่อบวกกับเงินปันผลของบริษัทร่วมอีก 60-70 ล้านบาท อีกทั้งไม่ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับเหตุน้ำท่วมอีก น่าจะทำให้กำไร 2Q55/56 ยืนเหนือ 400 ล้านบาท และปี 2555 คาดกำไรสุทธิปี 2555/56 เท่ากับ 1,582 ล้านบาท เติบโตเท่าตัวจากปี 2554/55 ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมเงินชดเชยประกันภัยที่เหลือ 300 บาท

▶ ซื่อ... มี upside 31% มูลค่าพื้นฐานปี 2555/56 เท่ากับ 268.34 บาท

คำแนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐานสิ้นรอบบัญชีปี 2555/56 (สิ้นเดือน มี.ค. 2556) ภายใต้อัตรา PER 13 เท่า อยู่ที่ 268.34 บาท มี upside 31%

Key Data (ล้านบาท)	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55A	FY55/56F	FY56/57F
ยอดขาย	7,286	8,940	7,801	10,384	11,765
กำไรสุทธิ	957	1,428	727	1,582	1,861
Norm Profit	950	1,426	708	1,582	1,861
Norm EPS (บาท)	12.4	18.6	9.2	20.6	24.3
PER (x)	16.5	11.0	22.1	9.9	8.4
DPS (บาท)	5.00	6.50	3.00	6.60	7.50
Dividend Yield (%)	2.5%	3.2%	1.5%	3.2%	3.7%
BV (บาท)	94.8	107.5	110.9	128.0	145.2
PBV (x)	2.15	1.90	1.84	1.59	1.40

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 204.00 บาท

Fair Value : 268.34 บาท

มูลค่าตลาด : 15,632 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	20.64	17.43	18%
2556F	24.29	22.13	10%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพลวรรณ 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 ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

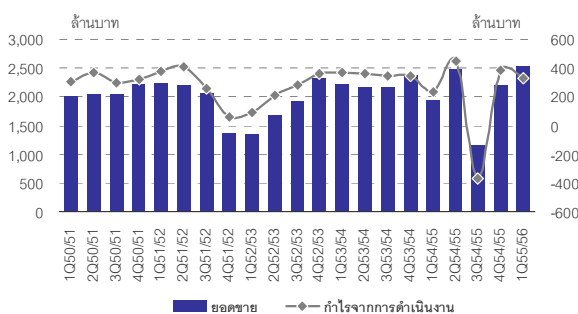
ผลประกอบการงวด 1Q55/56

สิ้นงวดปีเดือน มี.ค.

(ล้านบาท)	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	4Q54/55	1Q55/56	% yoy	% qoq
ยอดขาย	2,166	2,377	1,950	2,489	1,151	2,212	2,540	30.3%	14.8%
กำไรขั้นต้น	567	606	411	620	(154)	447	568	38.2%	27.0%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	159	191	153	172	129	178	179	17.2%	1.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	346	344	234	451	(367)	389	329	40.4%	-15.6%
กำไรสุทธิ	342	353	232	444	(367)	418	328	41.4%	-21.4%
EPS (บาท)	4.46	4.61	3.03	5.79	(4.8)	5.5	4.3	41.4%	-21.4%
Norm EPS (บาท)	4.52	4.49	3.06	5.89	(4.8)	5.1	4.3	40.4%	-15.6%
Gross margin (%)	26.2%	25.5%	21.1%	24.9%	-13.4%	20.2%	22.3%		
SG&A/Sales (%)	7.4%	8.0%	7.9%	6.9%	11.2%	8.0%	7.1%		
Effective Tax Rate (%)	28.0%	29.0%	33.0%	25.6%	20.7%	15.8%	24.7%		
Net Profit Margin (%)	15.8%	14.9%	11.9%	17.8%	-31.9%	18.9%	12.9%		
Norm Net margin (%)	16.0%	14.5%	12.0%	18.1%	-31.9%	17.6%	12.9%		

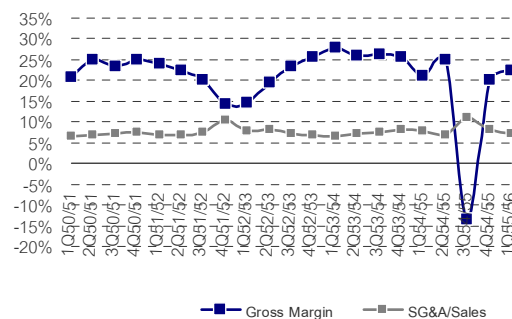
ที่มา : บริษัท

แนวโน้มผลประกอบการรายไตรมาส



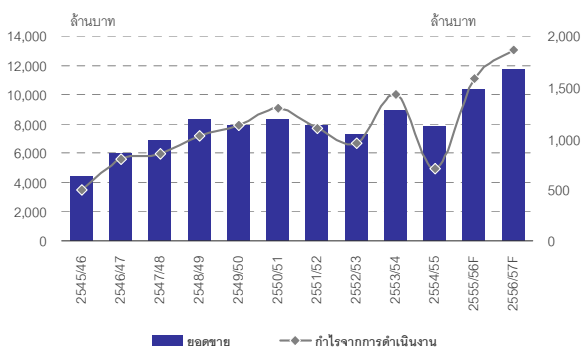
ที่มา : บริษัท

ประสิทธิภาพการทำกำไร



ที่มา : บริษัท

ทิศทางการดำเนินงานรายปี



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54A	2554/55A	2555/56F	2556/57F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54A	2554/55A	2555/56F	2556/57F
ยอดขาย	8,940	7,801	10,384	11,765	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,581)	(6,478)	(7,995)	(9,012)	กำไรสุทธิ	2,012	974	1,582	1,861
กำไรขั้นต้น	2,358	1,323	2,388	2,753	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(656)	(632)	(781)	(887)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	786	746	846	896
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(0)	0	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(162)	-	-	อื่นๆ	(102)	(162)	-	-
รายได้อื่น	224	286	300	309	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	15	(267)	81	(241)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,010	955	2,054	2,326	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,155	787	2,744	2,512
ภาษีเงินได้	(584)	(247)	(472)	(465)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,426	708	1,582	1,861	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	2	19	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	365	251	-	-
กำไรสุทธิ	1,428	727	1,582	1,861	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(863)	(1,966)	(2,000)	(1,000)
Norm EPS	18.60	9.23	20.64	24.29	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(497)	(1,715)	(2,000)	(1,000)
EPS	18.63	9.48	20.64	24.29	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	23%	-13%	33%	13%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	50%	-50%	124%	18%	ลด จ่ายปันผล	(383)	(498)	(268)	(544)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.4%	17.0%	23.0%	23.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(383)	(498)	(268)	(544)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.9%	9.1%	15.2%	15.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,275	(1,425)	476	968
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54/55	3Q54/55	4Q54/55	1Q55/56	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54A	2554/55A	2555/56F	2556/57F
ยอดขาย	2,489	1,151	2,212	2,540	เงินสด & เงินฝาก	3,695	1,907	2,383	3,351
ต้นทุนขาย	(1,869)	(1,305)	(1,765)	(1,972)	ลูกหนี้การค้า	1,462	1,546	1,707	1,934
กำไรขั้นต้น	620	(154)	447	568	สินค้าคงเหลือ	584	848	767	864
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(172)	(129)	(178)	(179)	สินทรัพย์หมุนเวียน	5,746	4,349	4,904	6,196
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	9,865	10,025	11,734	13,131
รายได้อื่น	125	52	47	56	เจ้าหนี้การค้า	502	497	657	741
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	606	(463)	462	437	หนี้สินหมุนเวียน	1,533	1,416	1,812	1,892
ภาษีเงินได้	(155)	96	(73)	(108)	หนี้สินรวม	1,625	1,528	1,924	2,004
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	(0) ทุนที่ชำระแล้ว	383	383	383	383
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	451	(367)	389	329	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	504	504	504	504
รายการพิเศษอื่น ๆ	(7)	-	28	(0)	กำไรสะสม				
กำไรสุทธิ	444	(367)	418	328	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	38	38	38	38
Norm EPS	5.89	(4.79)	5.08	4.29	ยังไม่ได้จัดสรร	7,450	7,678	8,992	10,308
EPS	5.79	(4.79)	5.45	4.28	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
					ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	8,240	8,497	9,810	11,127
การเติบโตของยอดขาย (%)	27.7%	-53.8%	92.2%	14.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,865	10,025	11,734	13,131
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	92.7%	-181.3%	-206.1%	-15.6%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	-13.4%	20.2%	22.3%	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2553/54A	2554/55A	2555/56F	2556/57F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.1%	-31.9%	17.6%	12.9%	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.75	3.07	2.71	3.27
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.74	5.19	6.08	6.08
					อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.11	9.04	10.43	10.43
					อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.05	12.97	12.17	12.17
					Net Gearing	Cash	Cash	Cash	Cash
					ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.6%	7.1%	14.5%	15.0%
					ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.4%	8.5%	17.3%	17.8%
					ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP				