

November 22, 2012

Alert

Thailand

Non-coverage

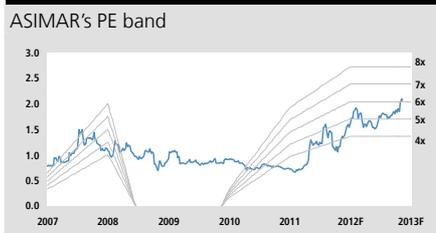
Mkt.price (21 Nov 2012) **Bt2.16**
 KGI's estimates target price **Bt2.6-2.9**
 SAA Consensus target price **N.A.**

Sector **Transportation & Logistics**

Company description: ดำเนินธุรกิจหลักด้านการต่อเรือและซ่อมเรือ รวมทั้ง งานก่อสร้างวิศวกรรมต่างๆ

Valuation metric (price per share)				
PER (x)	6	7	8	9
13EPS				
0.20	1.2	1.4	1.6	1.8
0.25	1.5	1.8	2.0	2.3
0.32	1.9	2.2	2.6	2.9
0.35	2.1	2.5	2.8	3.2
0.40	2.4	2.8	3.2	3.6

PE band ของ ASIMAR



Source: SET

Analyst :
Suchot Tirawannarat
 Analyst Registration No. 28668
 Tel : (662) 658-8850
 Email : suchott@kgi.co.th

PE ปีนี้ยังต่ำ (7 เท่า) + Dividend yield ปีนี้สูง (>6%)

จากการเข้าพบผู้บริหาร เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ ASIMAR ยังคงโดดเด่นไปอีก 3 ไตรมาสข้างหน้า เนื่องจากจะมีการทยอยรับรู้รายได้จากการส่งมอบงานต่อเรือของ Algosabi (Backlog) ทั้งนี้ ASIMAR อยู่ระหว่างประมูลงานต่อเรือใหม่ คาดจะทราบผลในต้นปี 2556 เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 2555 ไว้ที่ 2.6 – 2.9 บาท อิง PE 8-9 เท่า (กรอบบนของ PE band ในอดีต) และประเมินอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2555 จะไม่ต่ำกว่า 6% (อิง Payout ratio 40%)

▪ งานในมือรอส่งมอบอีก 360 ล้านบาท (ไตรมาส 4/55 – ไตรมาส 3/56)

มูลค่างานต่อเรือของ Algosabi รวม 550 ล้านบาท รับรู้ไปแล้วราว 190 ล้านบาท เหลืออีกราว 360 ล้านบาท ที่คาดว่าจะทยอยรับรู้ในไตรมาส 4/55 จนถึงไตรมาส 3/56

▪ คาดกำไรไตรมาส 4/55 อ่อนลง QoQ แต่เพียงพอที่จะทำให้กำไรปี 2555 โต 34% YoY

เราประเมิน ASIMAR จะรับรู้รายได้การต่อเรือ Algosabi อีกราว 100 ล้านบาทในไตรมาส 4/55 (เพิ่มขึ้นจากที่รับรู้ราว 60 ล้านบาทในไตรมาส 3/55) อย่างไรก็ตามเราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของการต่อเรือ Algosabi ในไตรมาส 4/55 จะอ่อนลง QoQ เหลือประมาณ 25% เพราะเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 3/55 ปรับสูงขึ้นเป็นประมาณ 32.4% (เทียบกับ 29% ในไตรมาส 2/55) เป็นเพราะสามารถควบคุมต้นทุนวัตถุดิบในการต่อเรือได้ดี แต่ในไตรมาส 4/55 ต้นทุนหลักของงานที่ส่งมอบส่วนใหญ่จะเป็นต้นทุนแรงงาน ทำให้กำไรไตรมาส 4/55 จะรายงานกำไรสุทธิประมาณ 19 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี เท่ากับ 74 ล้านบาท (โต 34% YoY)

▪ ระยะเวลา Backlog ยังไม่มั่นคง

Backlog ของการต่อเรือ Algosabi จะทยอยรับรู้หมดภายในไตรมาส 3/56 หลังจากนั้นหากไม่มีงานต่อเรือเพิ่มเติม จะทำให้ ASIMAR มีรายได้หลักจากการให้บริการซ่อมแซมเรือเท่านั้น อย่างไรก็ตาม ASIMAR เผชิญระหว่างประมูลงานเพิ่มเติม คาดจะรู้ผลในไตรมาส 1/56 ส่วนของธุรกิจซ่อมแซมเรือ นั้น เราประเมินว่ารายได้จะทรงตัวอยู่ที่เฉลี่ยปีละประมาณ 300 ล้านบาท

▪ ราคาเหมาะสม 2.5-2.8 บาท อิง PE 8-9 เท่า

เราประเมิน EPS ปี 2555 เท่ากับ 0.32 บาท หากใช้ PE 8-9 เท่า ซึ่งเป็นกรอบบนของ PE band ในอดีต จะได้ราคาเหมาะสม 2.6 – 2.8 บาท (ยังมี Upside จากราคาปัจจุบัน 20-34%) ทั้งนี้เราประเมินเงินปันผลปี 2555 ไว้ไม่ต่ำกว่า 0.13 บาท อิง Payout ratio 40% (ได้ Dividend yield 6%) อย่างไรก็ตามหากคิด Payout ratio ปีก่อนที่ 55% ของกำไรสุทธิเป็นเกณฑ์ ประมาณการเงินปันผลปีนี้จะเท่ากับ 0.17 บาท (จะได้ Dividend yield 7.9%) **เรายังไม่ออกบทวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานหุ้น ASIMAR**

▪ Risk : Backlog ที่ไม่มั่นคง

ความเสี่ยงหลักของการลงทุนในหุ้น ASIMAR อยู่ที่ Backlog ที่เพียงพอถึงไตรมาส 3/56 เท่านั้น หาก ASIMAR ไม่สามารถหางานต่อเรือเพิ่มเติมได้สำหรับ 2H56 จะทำให้ผลการดำเนินงานลดลงอย่างมีนัยสำคัญได้เช่นกัน

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Thailand Research	Name	Abbr.	Sector Coverage	Ext.	Email
General line: 66.2658.8888	Itphong Saengtubtim	IS	Head of Research	8840	itphongs@kgi.co.th
	Rakpong Chaisuparakul	RC	Strategist	8845	rakpongc@kgi.co.th
	Adisak Kamool	AK	Retail strategist	8843	adisakk@kgi.co.th
	Kingpai Koosakulnirund	KK	Soft commodity, hotel, shipping	8857	kingpaik@kgi.co.th
	Phatipak Navawatana	PN	Telecom, media, healthcare	8847	phatipakn@kgi.co.th
	Nat Panassutrakorn	NP	Construction material, contractor, consumer	8849	natp@kgi.co.th
	Pragrom Pathomboorn	PP	Economist	8846	pragromp@kgi.co.th
	Thaninee Satirareungchai, CFA	TS	Banking	8851	thaninees@kgi.co.th
	Suthep Amrit Singh	SS	Food, land and air transport	8852	suthepa@kgi.co.th
	Pongpat Siripipat	PS	Derivatives	8844	pongpats@kgi.co.th
	Kaweewit Thawilwithayanon	KT	Energy	8856	kaweewitt@kgi.co.th
	Suchot Tirawannarat	STi	Automobile, small caps	8850	suchott@kgi.co.th
	Tareetip Wongsangpaiboon	TW	Residential property, industrial estates	8855	tareetipw@kgi.co.th

ASEAN Sales	Name	Abbr.	Sector Coverage	Ext.	Email
General line: 66.2658.8888	Danny Komolrit	DK	Thailand sales	8090	dannyk@kgi.co.th
	Kannikar Pradiskesorn	KP	Thailand sales	8081	kannikarp@kgi.co.th
	Datenusorn Rungruang	DR	Thailand sales	8082	datenusornr@kgi.co.th

The toll-free line for clients in HK and Singapore: 800.0800.5008

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

Locations	China	Taiwan
	Shanghai Room 1907-1909, Tower A, No. 100 Zynyi Road, Shanghai, PRC 200051 Shenzhen Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen PRC 518008	KGI Securities 700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 Facsimile 886.2.8501.1691
	Hong Kong	Thailand
	41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800	KGI Securities (Thailand) Plc. 8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings	Rating	Definition
	Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Underperform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Thailand).
	Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
	Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances.
		<i>* Excess return = 12M target price/current price-1</i>
	Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.
	Source	KGI Securities and its subsidiaries and affiliates.

Disclaimer
KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.