

วันจันทร์ที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

ASP Fundamental Update

- CPF (ซื้อ): คาด 2Q56 ยังเป็นขาดทุน แต่ธุรกิจหลักจะกลับฟื้นตัวใน 2H56
- PS (ซื้อ): คาด 2Q56 กำไรเติบโตกว่า 70% QoQ ขณะที่ค่า PER ต่ำเพียง 8 เท่า
- SIRI (ซื้อ): คาด 2Q56 พลิกกว่ามามีกำไร 700 ล้านบาท หลังรายได้การขายโต48%
- STPI (ซื้อ): พื้นฐานแกร่ง มีลู่ทางงานประมูลใหม่และพันธมิตรภายในปีนี้
- TMT (ถือ): กำไร 2Q56 มีแนวโน้มหดตัวเกินคาด ... ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
CPALL	21%	60.00
BECL	15%	52.00
BBL	15%	280.00
INTUCH	15%	122.00
CPF	23%	35.23
TOP	12%	77.83


2Q56 Earnings Preview

ปัจจุบันบริษัทกระทรวงการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้นKBANK, TRUE

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาไฉลิทธิ (บาท)	อัตราไฉลิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาม วันแรก	ชื่อขาม วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CD	ADVANC	ASP	Call	1.01	1.45	270.000	50	18-Apr-13	28-Mar-14	257
BAY08CF	BAY	ASP	Call	1.01	-	30.000	12	17-May-13	8-May-14	298
BBL08CD	BBL	ASP	Call	1.03	0.70	220.000	60	17-May-13	8-May-14	298
BGH08CC	BGH	ASP	Call	1.06	1.37	128.560	24.72308	8-Jan-13	8-Nov-13	117
BGH08CD	BGH	ASP	Call	1.01	0.31	175.000	30	18-Apr-13	18-Sep-13	66
BH08CB	BH	ASP	Call	1.03	-	80.000	25	17-May-13	8-May-14	298
BIGC08CC	BIGC	ASP	Call	1.12	-	168.236	49.48122	8-Jan-13	9-Sep-13	57
BJC08CC	BJC	ASP	Call	1.02	0.17	94.316	19.85606	18-Apr-13	28-Mar-14	257
BTS08CA	BTS	ASP	Call	1.03	1.30	5.718	1.90611	8-Jan-13	9-Sep-13	57
BTS08CB	BTS	ASP	Call	1.00	-	8.000	3.75	20-Jun-13	6-Jun-14	327
CPAL08CE	CPALL	ASP	Call	1.04	0.34	53.875	7.83636	28-Feb-13	17-Jan-14	187
CPF08CG	CPF	ASP	Call	1.08	0.31	34.431	7.86992	8-Feb-13	18-Dec-13	157
CPN08CC	CPN	ASP	Call	1.10	1.02	37.149	9.90641	8-Jan-13	8-Nov-13	117
CPN08CD	CPN	ASP	Call	1.10	-	48.000	20	20-Jun-13	6-Jun-14	327
DCC08CA	DCC	ASP	Call	1.06	-	43.748	9.72174	8-Jan-13	18-Dec-13	157
DTAC08CE	DTAC	ASP	Call	1.12	-	77.714	19.4284	8-Jan-13	9-Sep-13	57
DTAC08CF	DTAC	ASP	Call	1.07	0.80	105.000	40	20-Jun-13	6-Jun-14	327
HMPR08CB	HMPRO	ASP	Call	1.04	0.68	10.702	2.14047	8-Jan-13	9-Sep-13	57
HMPR08CC	HMPRO	ASP	Call	1.09	0.29	14.000	6.25	20-Jun-13	6-Jun-14	327
IVL08CF	IVL	ASP	Call	1.15	-	34.725	4.9607	26-Apr-13	28-Apr-14	288
JAS08CA	JAS	ASP	Call	1.05	0.96	6.911	1.97465	8-Feb-13	18-Dec-13	157
JAS08CB	JAS	ASP	Call	1.09	-	5.250	5	20-Jun-13	6-Jun-14	327
KBAN08CE	KBANK	ASP	Call	1.04	0.55	208.000	60	17-May-13	8-May-14	298
KK08CA	KK	ASP	Call	1.01	0.37	65.000	25	17-May-13	8-May-14	298
KTB08CB	KTB	ASP	Call	1.04	0.86	17.191	4.91165	8-Jan-13	8-Nov-13	117
LH08CB	LH	ASP	Call	1.01	0.95	9.390	1.97692	8-Jan-13	9-Sep-13	57
LH08CC	LH	ASP	Call	1.02	-	11.000	4.25	20-Jun-13	6-Jun-14	327
MINT08CC	MINT	ASP	Call	1.06	1.11	18.257	4.93421	8-Jan-13	8-Nov-13	117
MINT08CD	MINT	ASP	Call	1.08	0.46	25.000	10	20-Jun-13	6-Jun-14	327
PS08CD	PS	ASP	Call	1.12	0.60	18.675	4.91453	8-Jan-13	9-Sep-13	57
PTT08CF	PTT	ASP	Call	1.13	-	371.214	48.84393	8-Feb-13	18-Dec-13	157
PTTE08CE	PTTEP	ASP	Call	1.04	0.93	137.455	39.27273	8-Jan-13	8-Nov-13	117
PTTG08CD	PTTGC	ASP	Call	1.01	0.84	66.000	25	17-May-13	8-May-14	298
SCB08CF	SCB	ASP	Call	1.09	0.69	156.845	39.21127	8-Jan-13	8-Nov-13	117
SCC08CE	SCC	ASP	Call	1.05	0.71	453.848	98.66255	8-Feb-13	18-Dec-13	157
THAI08CC	THAI	ASP	Call	1.15	0.88	19.114	4.90099	8-Jan-13	9-Sep-13	57
TISCO08CB	TISCO	ASP	Call	1.14	0.45	42.247	9.60166	8-Jan-13	9-Sep-13	57
TMB08CA	TMB	ASP	Call	1.01	-	1.827	0.49384	8-Jan-13	8-Nov-13	117
TOP08CF	TOP	ASP	Call	1.00	-	60.000	25	17-May-13	8-May-14	298
TPIP08CB	TPIPL	ASP	Call	1.08	0.27	13.915	3.97561	8-Jan-13	18-Dec-13	157
TRUE08CE	TRUE	ASP	Call	1.09	0.83	8.000	2	28-Feb-13	17-Jan-14	187
TRUE08CF	TRUE	ASP	Call	1.32	-	8.500	4	20-Jun-13	6-Jun-14	327
TUF08CE	TUF	ASP	Call	1.07	0.44	63.996	15.7529	8-Jan-13	8-Nov-13	117

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเชียพลัส E-mail : derivatives@asiplus.co.th โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic"

เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel: 02-680-1334 ประกิจ สิริวัฒนเกตุ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178
และ research@asiplus.co.th

คาด 2Q56 ยังเป็นขาดทุน แต่ธุรกิจหลักจะกลับฟื้นตัวใน 2H56

วันจันทร์ที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

▶ แนวโน้ม 2Q56 ยังไม่สดใส...ปัญหาโรคระบาดยังคงกดดันธุรกิจกุ้งหดตัว

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การดำเนินงานของ CPF ในงวด 2Q56 ยังคงเผชิญผลขาดทุนต่อเนื่อง 484 ล้านบาท แต่กระตือรือร้นจากที่ขาดทุน 738 ล้านบาท (ไม่รวมรายการพิเศษ) ในงวด 1Q56 โดยมีปัจจัยกดดันเดิมๆ ได้แก่ 1) ธุรกิจกุ้ง (15% ของรายได้รวม) ยังไม่ฟื้นตัวจากปัญหาโรคระบาดตายด่วน (EMS) ในกุ้งขาว จึงส่งผลกระทบต่อปริมาณขายกุ้งขาว และธุรกิจอาหารกุ้งของบริษัทฯ และ 2) ธุรกิจเนื้อเวียดนาม (12% ของรายได้รวม) คาดกำไรปรับลดลงเล็กน้อยจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากอุตสาหกรรมสัตว์ปีกในเวียดนามกำลังเผชิญกับภาวะ Oversupply จึงทำให้ราคาเนื้อสัตว์ปีกในเวียดนามตกต่ำ และกดดันอัตรากำไรให้ปรับตัวลดลง ขณะที่ธุรกิจอาหารสัตว์ในจีนคาดว่าจะยังแสดงกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง (สวนทางกับที่ฝ่ายวิจัยกังวลในช่วงที่ผ่านมา) แม้ว่า จะเผชิญกับปัญหาโรคระบาดใช้หัวคอกในจีนในช่วงที่ผ่านมา แต่ก็ไม่ได้มีผลกระทบเชิงลบมากนัก ทั้งนี้ ในงวดนี้ CPF มีปัจจัยบวกสนับสนุนเพียงปัจจัยเดียวจากธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีกในไทย (15% ของรายได้รวม) ที่คาดว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่องจากงวดที่ผ่านมา สะท้อนได้จากราคาขายเฉลี่ยของไก่เป็น และสุกรหน้าฟาร์มในงวด 2Q56 เท่ากับ 47.14 บาท/กก. และ 67.02 บาท/กก. ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 14.6% qoq และ 7.3% qoq ตามลำดับ ขณะที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบ ทั้งข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลืองในงวดนี้ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงโดยรวมแล้ว ด้วยปัจจัยกดดันข้างต้นที่มีน้ำหนักมากกว่า จึงทำให้คาดการณ์ผลการดำเนินงานของ CPF ในงวด 2Q56 ยังเห็นผลขาดทุนสุทธิต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ประเมินการดังกล่าว ยังไม่รวมถึงความเป็นไปได้ที่ CPF จะบันทึกกำไรจากรายการพิเศษ อาทิ กำไรจากการขายเงินลงทุน CPALL รวบรวม 2 พันล้านบาท ใกล้เคียงจากงวดก่อนหน้า และกำไรจากการขายเงินลงทุน MAKRO สุทธิจากภาษี ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ระดับ 1.44 พันล้านบาท (CPF ถือหุ้น MAKRO รวบรวม 1.01%) ซึ่งถือเป็น Upside ที่จะทำให้ผลการดำเนินงาน 2Q56 สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

▶ คาด 2H56 ธุรกิจหลักกลับมาฟื้นตัว ทั้งธุรกิจสัตว์ปีก และกุ้ง

แม้คาดการณ์กำไรสุทธิ 1H56 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 4% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2556 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 เนื่องจากยังไม่ได้รับกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนไว้ในประมาณการ อีกทั้ง แนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF ในช่วง 2H56 คาดว่าจะฟื้นตัวจากช่วง 1H56 เป็นผลจาก 1) ปัญหาโรคระบาดในกุ้งขาวเริ่มคลี่คลาย ส่งผลให้ปริมาณผลผลิตกุ้งขาวออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น และ 2) ทิศทางราคาไก่เป็นในไทยจะทรงตัวระดับสูงเหนือ 47 บาท/กก. (ดีกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้) หลังจากที่มี บ.สหฟาร์ม (ผู้ผลิต และส่งออกไก่รายใหญ่ของไทย) ปรับลดกำลังการผลิตลง เพราะมีปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงิน จึงทำให้ผลผลิตไก่เป็นออกสู่ตลาดลดลงในช่วงสั้นๆ สำหรับประเด็นความกังวลเกี่ยวกับราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ หลังจากที่มีราคาถั่วเหลืองในตลาดสหรัฐฯ ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลจากสต็อกในสหรัฐฯ ยังคงอยู่ภาวะตึงตัว เนื่องจากในปี 2556 จะเข้าสู่ช่วงฤดูเก็บเกี่ยวผลผลิตถั่วเหลืองล่าช้ากว่าปกติ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหากปริมาณผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้นในเดือน ก.ย.56 ก็จะช่วยลดให้ราคาถั่วเหลืองปรับตัวลดลงจากราคา ณ ปัจจุบัน

▶ แนะนำ ซื้อ...ราคาหุ้นผ่านการปรับฐาน สวนทางพื้นฐานที่เดินหน้าฟื้นตัว

ฝ่ายวิจัยกำหนดให้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2556 อิงวิธี PER 17x เท่ากับ 35.23 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมา ได้ผ่านการปรับฐานไปมาก จนมี Upside มากถึง 27% สวนทางพื้นฐานที่เดินหน้าฟื้นตัว จึงคงคำแนะนำ ซื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 27.75 บาท

Fair Value : 35.23 บาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.07	1.53	35%
2557F	2.56	2.24	14%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

Key Data (ล้านบาท)	FY: ปี 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ		13,563	16,117	18,790	15,259	18,866
EPS (บาท)		2.04	2.42	2.55	2.07	2.56
Norm EPS (บาท)		1.74	2.17	0.53	2.07	2.56
BVS (บาท)		8.69	9.64	14.20	15.23	16.51
PER (เท่า)		13.6	11.5	10.9	13.4	10.8
PBV (เท่า)		3.2	2.9	2.0	1.8	1.7
DPS (บาท)		1.05	1.20	1.10	1.04	1.28
Dividend Yield (%)		3.8	4.3	4.0	3.7	4.6
ROE (%)		24.7	26.4	22.3	14.1	16.1

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

Thiptawat.re@asiaplus.co.th

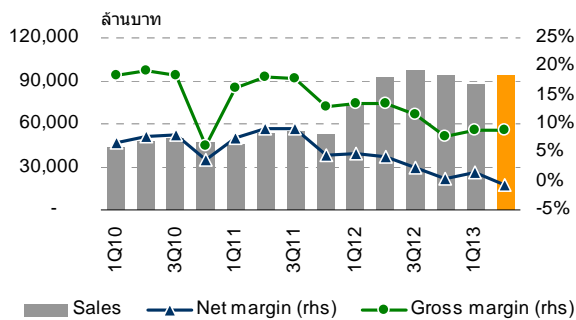
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q56 ของ CPF

ล้านบาท	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	% qoq	% yoy	1H56F	1H55	% yoy
รายได้	52,679	73,480	92,255	97,220	94,220	87,424	93,544	7.0%	1.4%	180,967	165,735	9.2%
ต้นทุนขาย	(45,845)	(63,464)	(79,692)	(85,861)	(86,821)	(79,532)	(85,125)	7.0%	6.8%	(164,657)	(143,156)	15.0%
กำไรขั้นต้น	6,834	10,016	12,563	11,359	7,400	7,892	8,419	6.7%	-33.0%	16,310	22,579	-27.8%
ค่าใช้จ่ายการขายบริหาร	(5,721)	(6,714)	(8,310)	(8,991)	(9,245)	(8,232)	(8,793)	6.8%	5.8%	(17,025)	(15,024)	13.3%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,113	3,302	4,253	2,368	(1,846)	(340)	(374)	9.9%	-108.8%	(715)	7,555	-109.5%
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	1,916	2,357	2,537	1,152	(2,116)	(738)	(484)	-34.4%	-119.1%	(1,222)	4,894	-125.0%
กำไรสุทธิ	2,683	12,113	4,035	2,404	238	1,026	(484)	-147.2%	-112.0%	542	16,148	-96.6%
EPS (บาท)	0.40	1.65	0.55	0.33	0.03	0.14	(0.07)	-147.2%	-112.0%	0.07	2.19	-96.6%
Gross margin	13.0%	13.6%	13.6%	11.7%	7.9%	9.0%	9.0%			9.0%	13.6%	
Net margin	4.6%	4.7%	4.2%	2.3%	0.4%	1.6%	-0.5%			0.3%	9.7%	
SG&A/Sales	10.9%	9.1%	9.0%	9.2%	9.8%	9.4%	9.4%			9.4%	9.1%	

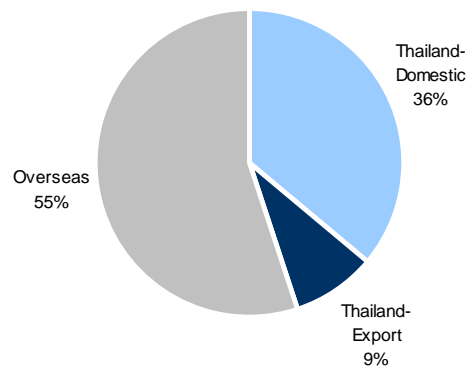
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพในการทำกำไรไตรมาส



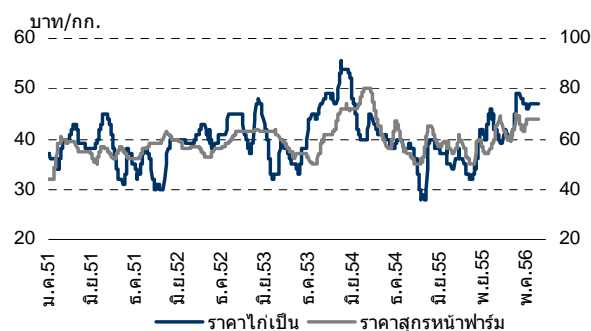
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้รวมแยกตามกลุ่มธุรกิจ



ที่มา : ข้อมูลจาก CPF

ราคาเนื้อสัตว์ปีกในประเทศ



ที่มา : กรมการค้าภายใน

Technical Chart ของหุ้น CPF



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	206,099	357,175	432,672	446,367	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(172,488)	(315,838)	(371,658)	(379,676)	กำไรสุทธิ	16,237	21,019	15,259	18,866
กำไรขั้นต้น	33,612	41,337	61,014	66,691	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(18,909)	(33,260)	(40,455)	(41,735)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,658	6,514	6,097	6,092
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,432)	(6,377)	(7,452)	(7,601)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	3,863	4,138	4,770	5,410	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,628)	(15,700)	(10,253)	(1,612)
รายได้อื่น	1,360	2,995	2,800	2,800	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,558	529	12,800	25,443
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,494	8,834	20,677	25,564	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(2,898)	(2,675)	(3,722)	(4,602)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(120)	(2,229)	(1,695)	(2,096)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,758)	5,798	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	14,476	3,930	15,259	18,866	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(10,287)	(65,346)	(15,000)	(15,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	196	(52)	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,358	6,009	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,049)	(59,494)	(15,000)	(15,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	87	8,903	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	16,117	18,790	15,259	18,866	เพิ่ม/ลด เงินกู้	23,160	61,405	3,630	1,710
EPS	2.42	2.55	2.07	2.56	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(166)	13,337	1,695	2,096
Norm EPS	2.17	0.53	2.07	2.56	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(7,881)	(10,414)	(7,630)	(9,433)
การเติบโตของยอดขาย (%)	9.02%	73.30%	21.14%	3.17%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	13,022	46,449	(3,999)	(7,723)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	18.83%	16.58%	-18.79%	23.64%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	16,532	(12,516)	(6,200)	2,720
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.31%	11.57%	14.10%	14.94%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.82%	5.26%	3.53%	4.23%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	92,255	97,220	94,220	87,424	เงินสด & เงินฝาก	24,341	12,258	6,409	9,478
ต้นทุนขาย	(79,692)	(85,861)	(86,821)	(79,532)	ลูกหนี้การค้า	15,692	23,279	28,845	29,758
กำไรขั้นต้น	12,563	11,359	7,400	7,892	สินค้าคงเหลือ	21,233	48,334	57,178	58,412
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,449)	(8,991)	(8,988)	(8,232)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	52,025	90,812	99,365	107,923
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,650)	(1,658)	(1,894)	(1,600)	สินทรัพย์รวม	160,506	310,544	327,657	341,431
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,085	1,066	997	1,398					
รายได้อื่น	1,028	832	765	395	เจ้าหนี้การค้า	11,733	20,620	24,777	25,312
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,577	2,607	(1,720)	(147)	หนี้สินหมุนเวียน	46,071	95,218	93,707	95,952
ภาษีเงินได้	(1,493)	(705)	110	(281)	หนี้สินรวม	93,430	189,763	197,551	199,796
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(547)	(750)	(506)	(310)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,537	1,152	(2,116)	(738)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,922	16,259	17,954	20,051
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(6)	(62)	28	(111)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	64,155	104,522	112,152	121,585
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,316	1,104	2,494	2,143	ทุนที่ชำระแล้ว	7,520	7,743	7,743	7,743
รายการพิเศษอื่น ๆ	188	210	(168)	(267)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,436	39,933	39,933	39,933
กำไรสุทธิ	4,035	2,404	238	1,026	กำไรสะสม	43,638	53,591	61,221	70,654
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	73.31%	78.56%	78.86%	18.98%	สำรองตามกฎหมาย	2,449	821	821	821
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-17.13%	-52.74%	-91.13%	-91.53%	สำหรับผู้ถือหุ้น	41,188	52,770	60,400	69,833
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.62%	11.68%	7.85%	9.03%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.37%	2.47%	0.25%	1.17%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	160,506	310,544	327,657	341,431
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.13	0.95	1.06	1.12	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.26	18.33	16.60	15.23	- รายได้จากในประเทศไทย	61%	36%	34%	29%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.26	9.08	7.04	6.57	- รายได้จากต่างประเทศ	14%	9%	9%	9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.09	19.52	16.37	15.16	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	25%	55%	57%	61%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.67	1.11	1.10	1.00	ราคากากถั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.4	18.5	16.0	16.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	11.2	8.0	4.8	5.6	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.6	10.5	9.5	9.5
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	26.4	22.3	14.1	16.1	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	30.37	31.07	30.00	30.00

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

คาด 2Q56 พลิกกลับมามีกำไร 700 ล้านบาท หลังรายได้การขายโต 48%

▶ **ขยายสินค้าแนวราบสู่ตลาดล่างและบน ให้ครอบคลุมทุก Segment**

ปี 2556 SIRI ได้ขยายสินค้าแนวราบสู่ Segment Low-End และ High-End มากขึ้น เริ่มจากบ้านเดี่ยว 2 ชั้น แบบรศคณาสิริ ที่ระดับราคา 3 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งช่วงปลายเดือนมิ.ย.56 ได้เปิดขายโครงการแรกย่านวงแหวน-พระราม5 จำนวน 311 ยูนิต มูลค่า 1 พันล้านบาท และมียอดจองแล้ว 35 ยูนิต โดยโครงการดังกล่าวมีจุดเด่นด้านทำเลที่ใกล้กับห้างเซ็นทรัล บางใหญ่, รถไฟฟ้าสายสีม่วง และถนนกาญจนาภิเษก ซึ่งภาครัฐกำลังมีแผนสร้างมอเตอร์เวย์ออกสู่ จ.กาญจนบุรี เพื่อเชื่อมต่อท่าเรือทวาย สำหรับสินค้าทาวน์เฮ้าส์ 2 ชั้น ทาง SIRI มีการพัฒนาแบรนด์ใหม่เช่นกันคือ Met Town ในระดับราคา 1.5-2 ล้านบาท ซึ่งโครงการแรกที่ปทุมธานี มูลค่า 330 ล้านบาท มียอดจองแล้วกว่า 37% (เริ่มเปิดขายในเดือนมิ.ย.56) ขณะที่การกลับมารุกตลาดบ้านเดี่ยว High-end ที่ราคา 20 ล้านบาทขึ้นไป ด้วยแบรนด์รศคณาสิริ ก็ได้รับการตอบรับที่ดี โดยโครงการแรกที่บางนา สามารถขายได้แล้ว 17 ยูนิต จากทั้งหมด 102 ยูนิต มูลค่า 3.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ทาง SIRI จะขยายโครงการในทั้ง 3 แปรนด้อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้มีสินค้าแนวราบครอบคลุมทุก Segment หลังงวด 2Q56 บริษัทมียอด Presale 7.7 พันล้านบาท และยอดรวมครึ่งแรกของปี 2556 เท่ากับ 2.86 หมื่นล้านบาท ซึ่งทางผู้บริหารยังคงเป้าทั้งปีไว้ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 14% YoY

▶ **2Q56 คาดกำไร 705 ล้านบาท จากขาดทุน 86 ล้านบาทในงวด 1Q56**

คาดการณ์ผลประกอบการงวด 2Q56 จะพลิกกลับมามีกำไร 705 ล้านบาท จากขาดทุน 86 ล้านบาทในงวด 1Q56 หลังบริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 7.2 พันล้านบาท เพิ่ม 48% QoQ โดยได้เริ่มส่งมอบ 1 คอนโดใหม่คือ QNYX พหุโยธิน ซึ่งขายหมดไปแล้วจากมูลค่า 2.4 พันล้านบาท ขณะที่ Gross Margin มีแนวโน้มทรงตัวที่ระดับ 32% แต่ค่าใช้จ่ายด้านการขายลดลงตามจำนวนการเปิดโครงการใหม่ จึงคาดการณ์ Norm Profit Margin งวด 2Q56 ที่ 9.4% ส่วนทิศทางช่วง 2H56 คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นสู่ 1 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส เพราะจะเริ่มส่งมอบ 9 คอนโดใหม่ ที่มี Backlog กว่า 7.5 พันล้านบาท ขณะที่เดียวกันทาง SIRI มีนโยบายลดค่าใช้จ่ายด้าน SG&A มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไร และผลประกอบการช่วง 2H56 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 2Q56

▶ **คง Fair Value อิง PER 12 เท่า หรือ 5.30 บาท แนะนำ ซื้อ**

ยอด Backlog ก่อนหักรายได้งวด 2Q56 กว่า 6.35 หมื่นล้านบาท สามารถรองรับรายได้ไปถึงปี 2559 ซึ่งทางบริษัทน่าจะคงระดับ Backlog ดังกล่าว และหันไปเน้นการโอนฯให้ได้ตามแผนงาน รวมถึงการคัดกรองยอดจองให้มีคุณภาพมากขึ้นด้วยการทยอยปรับเพิ่มเงินดาวน์ ฝ่ายวิจัยยังคง Fair Value อิง PER 12 เท่า จะได้มูลค่าที่เหมาะสม 5.30 บาท แนะนำซื้อลงทุน

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
ยอดขาย (ลบ)	18,552	20,542	29,821	34,660	38,280
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,898	2,015	3,019	3,851	4,308
Norm Profit (ลบ)	1,975	2,002	2,947	3,851	4,308
Norm EPS (บาท)	0.33	0.28	0.40	0.44	0.44
PER (เท่า)	8.6	10.0	7.1	6.4	6.4
DPS (บาท)	0.00	0.14	0.17	0.22	0.22
Dividend Yield (%)	0.0	4.9	6.0	7.8	7.8
BV (บาท)	1.58	1.61	1.88	1.90	2.09
PBV (เท่า)	1.79	1.76	1.51	1.50	1.36

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP * ปี 2553 จ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 6:1

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทฤษฎี และไม่ได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพาจากฝ่ายใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันจันทร์ที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 2.84 บาท

Fair Value : 5.30 บาท

มูลค่าตลาด : 27,068 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	0.44	0.38	16%
2557F	0.44	0.44	1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

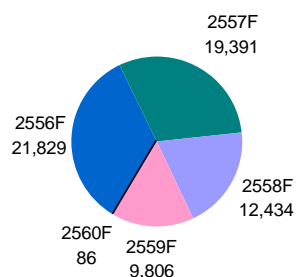
Weerapon.re@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	% QoQ	% YoY	2556F	2555	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	5,109	5,477	5,209	14,026	5,111	7,411	45.0%	35.3%	34,660	29,821	16.2%
ต้นทุนขาย	3,374	3,648	3,406	9,448	3,478	4,963	42.7%	36.0%	23,914	19,877	20.3%
กำไรขั้นต้น	1,735	1,829	1,802	4,578	1,633	2,448	49.9%	33.8%	10,746	9,944	8.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,286	1,198	1,337	2,239	1,661	1,482	-10.8%	23.7%	5,892	6,060	-2.8%
EBITDA	583	763	589	2,497	122	1,096	802%	43.6%	5,294	4,432	19.5%
กำไรสุทธิ	322	450	409	1,838	(86)	705	n.a.	56.6%	3,851	3,019	27.6%
Norm Profit	322	450	392	1,784	(104)	705	n.a.	56.6%	3,851	2,947	30.7%
Norm EPS	0.05	0.06	0.05	0.24	(0.01)	0.08	n.a.	29.4%	0.44	0.40	10.4%
Gross Margin (%)	34.0%	33.4%	34.6%	32.6%	32.0%	33.0%			31.0%	33.3%	
Norm Profit Margin (%)	6.2%	8.1%	7.4%	12.7%	-2.0%	9.4%			11.0%	9.8%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog ที่มีกำหนดรับรู้รายได้รายปี



ที่มา : SIRI

บ้านตัวอย่างโครงการนาราสิริ บางนา



ที่มา : SIRI

แผนการส่งมอบคอนโดมิเนียมใหม่ในปี 2556

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale
Dcondo Ramkamhang64	713	1Q56	81%
ONYX Phaholyothin	2,323	2Q56	100%
SARI by Sansiri	731	3Q56	68%
The Base Changwattana	2,399	3Q56	69%
Dcondo Kathu-Patong	838	3Q56	98%
Baan Ku Kieng	579	4Q56	95%
Baan Kunkoey	614	4Q56	99%
Dcondo Creek Phuket	1,205	4Q56	98%
Baan Imm-Aim	350	4Q56	100%
Dcondo Sathupradit49	759	4Q56	82%
Dcondo Campus Resort	1,003	4Q56	98%
9 Elvaston Place	286	4Q56	84%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ธุรกิจหลัก	20,542	29,821	34,660	38,280					
ต้นทุนขาย	13,509	19,877	23,914	26,395	กำไรสุทธิ	2,015	3,019	3,851	4,308
กำไรขั้นต้น	7,032	9,944	10,746	11,885	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,016	20,852	1,239	1,327
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,166	6,060	5,892	6,508	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	260	282	204	214
ดอกเบี้ยจ่าย	222	328	276	250	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	137	265	236	258	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(19,257)	(26,886)	(5,038)	(3,261)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,781	3,822	4,814	5,385	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,966)	(2,733)	256	2,588
ภาษีเงินได้	779	874	963	1,077					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(0)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	33	96	51	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	13	71	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(5)	5	-	-
กำไรสุทธิ	2,015	3,019	3,851	4,308	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(456)	(722)	1,606	118
EPS	0.29	0.41	0.44	0.44	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(428)	(622)	1,657	118
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,002	2,947	3,851	4,308					
Norm EPS	0.28	0.40	0.44	0.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,276	2,855	(1,969)	(2,357)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	698	3,227	(742)	1,078
การเติบโตของยอดขาย	10.7%	45.2%	16.2%	10.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(889)	(1,183)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	2.3%	47.2%	30.7%	11.9%	ลด จ่ายปันผล	(178)	(1,001)	(1,385)	(1,610)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	33.3%	31.0%	31.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,908	3,899	(4,096)	(2,889)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.7%	9.9%	11.1%	11.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(468)	545	(2,182)	(183)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ธุรกิจหลัก	5,477	5,209	14,026	5,111	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,863	3,408	1,226	1,044
ต้นทุนขาย	3,648	3,406	9,448	3,478	ลูกหนี้การค้า	48	41	47	52
กำไรขั้นต้น	1,829	1,802	4,578	1,633	สินค้าคงคลัง	25,616	34,267	37,693	39,578
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,198	1,337	2,239	1,661	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,661	3,306	3,306	3,306
ดอกเบี้ยจ่าย	57	67	108	133	เงินลงทุนระยะยาว	51	9	9	9
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,258	4,368	2,761	2,643
รายได้อื่น	75	71	46	70	สินทรัพย์รวม	36,238	46,106	45,700	47,289
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	648	470	2,276	(91)	เจ้าหนี้การค้า	975	1,800	1,638	1,808
ภาษีเงินได้	198	78	493	13	เงื่งกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	10,077	11,586	8,568	8,968
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,816	4,787	4,787	4,787
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	17	54	17	เงื่งกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	9,274	12,419	13,469	10,712
กำไรสุทธิ	450	409	1,838	(86)	หนี้สินรวม	24,860	31,270	29,140	26,952
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	450	392	1,784	(104)	ทุนที่ชำระแล้ว	7,547	8,434	9,334	10,404
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	550	584	(1,057)	(1,049)
ยอดขาย (QoQ)	7.2%	-4.9%	169.3%	-63.6%	กำไรสะสม	3,298	5,316	7,782	10,480
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	34.6%	32.6%	32.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,377	14,835	16,559	20,336
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	40.0%	-12.9%	355.0%	n.a.	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	1	1	1
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	36,238	46,106	45,700	47,289
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.17	2.26	2.82	2.83	Presale ระหว่างงวด	21,792	42,593	46,852	51,538
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	419	672	782	766	การบันทึกรายได้จากการขาย	19,769	28,954	33,952	37,563
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.56	0.66	0.66	0.68	รายได้ค่าเช่าและบริการ	772	867	708	717
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.18	14.33	13.91	15.32	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.2%	33.3%	31.0%	31.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.19	2.11	1.76	1.33	Norm Profit Margin (%)	9.7%	9.9%	11.1%	11.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.0%	7.3%	8.4%	9.3%	SG&A/Sale (%)	20.3%	20.3%	17.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.4%	23.0%	24.5%	23.4%	Effective Tax Rate (%)	28.0%	22.9%	20.0%	20.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

พื้นฐานแกร่ง มีลุ้นทั้งงานประมูลใหม่และพันธมิตรภายในปีนี้

วันจันทร์ที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

▶ คาด 2Q56 กำไรจากการดำเนินงาน 441 ล้านบาท ลดลง 6%QoQ

แนวโน้มรายได้ในช่วง 2Q56 ของ STPI คาดว่าจะเติบโตขึ้นราว 14%QoQ มาอยู่ที่ระดับ 1.4 พันล้านบาท โดยการรับรู้รายได้ส่วนใหญ่ยังคงมาจากงานโครงการ Queensland Module และ Australia Pacific ส่วน Project ใหญ่คือ Ichthys ได้เริ่มต้นงานผลิตโครงสร้างเหล็กแล้วตั้งแต่ช่วง 2Q56 อย่างไรก็ตาม เกณฑ์วัดความสำเร็จของงานที่ยังตกลงกับผู้ว่าจ้างไม่เรียบร้อย ทำให้ STPI ยังไม่กล้ารับรู้รายได้เข้ามาเต็มที่ สำหรับ gross margin คาดว่าจะทำได้ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนที่ระดับ 37% ส่วนรายการพิเศษที่มีเข้ามา คือ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสำหรับเงินรับล่วงหน้าในโครงการ Ichthys ที่ STPI ฝากไว้ในบัญชีเงินดอลลาร์ จำนวน 35 ล้านดอลลาร์ โดยเงินบาทที่อ่อนค่าลง 6% จากไตรมาสที่ 1 น่าจะทำให้ STPI มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเกิดขึ้น 58 ล้านบาท จึงคาดว่างวด 2Q56 STPI จะมีกำไรสุทธิ 499 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17%QoQ แต่หากตัดกำไรพิเศษออก น่าจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 441 ล้านบาท ลดลง 6%QoQ

▶ แนวโน้มธุรกิจสดใส ลุ้นงานประมูลใหญ่และเปิดตัวพันธมิตรภายในปีนี้

ความคืบหน้าในการเข้าประมูลงานเพิ่มเติมของ STPI ปัจจุบันมีความคืบหน้ามากขึ้น สำหรับโครงการ YAMAL LNG Project ในประเทศรัสเซีย หลังบริษัท Technip ชนะประมูลงานในฐานะ EPC Contractor แล้วตั้งแต่เดือน เม.ย. 56 ขั้นตอนต่อไปคือการประมูลหาผู้รับเหมาช่วงในงาน Module ซึ่งคาดว่าจะทราบผลภายในปีนี้ นอกเหนือจากการลุ้นผลประมูลงาน YAMAL แล้ว ปัจจุบัน STPI ยังอยู่ในระหว่างการพิจารณาจับมือร่วมเป็นพันธมิตรทางธุรกิจกับ EPC Contractor ระดับโลก ที่เข้ามาติดต่อขอใช้พื้นที่บริเวณ Yard ติดท่าเรือน้ำลึกที่แหลมฉบังของ STPI และมีแผนจะป้อนงานให้ STPI ทำอย่างต่อเนื่อง หากการเจรจาประสบความสำเร็จ ก็จะเป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่ทำให้ STPI มีความมั่นคงด้านรายได้มากขึ้นในอนาคต

▶ ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนศักยภาพที่แท้จริงของบริษัท คงคำแนะนำซื้อ

พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่งอย่างมาก ทั้งด้านรายได้ที่มีหลักประกันรองรับไปจนถึงปี 2558 และประสิทธิภาพการทำกำไร ที่ได้ปิดความเสี่ยงไปเกือบทั้งหมด ทั้งอัตราแลกเปลี่ยน วัตถุดิบ และค่าแรง ฝ่ายวิจัยคาดว่า STPI จะมีผลกำไรที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 2556-2557 จากการรับรู้รายได้โครงการ Ichthys ไม่นับรวมโอกาสทางธุรกิจที่มีเข้ามา หาก STPI ตกลงร่วมจับมือเป็นพันธมิตรกับ EPC Contractor ที่เข้ามาติดต่อ ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ กำหนด Fair Value อิง PER 20 เท่า จะให้ราคาหุ้นเหมาะสมอยู่ที่ 122.5 บาท ทั้งนี้คณะกรรมการบริษัท มีมติให้เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (พาร์) จาก 1.00 บาท เป็น 0.25 บาท ซึ่งจะทำให้จำนวนหุ้นของ STPI เพิ่มขึ้นจาก 369.4 ล้านหุ้น เป็น 1,477.4 ล้านหุ้น โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในการซื้อขายและปรับราคาหุ้นลงมาให้อยู่ในระดับใกล้เคียงกับราคาหุ้นบริษัทที่รับเหมาก่อสร้างอื่นในตลาด

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	2,021	400	1,090	2,270	2,770
Norm. Profit	2,021	400	1,020	2,270	2,770
Norm. EPS (บาท)	5.50	1.09	2.77	6.12	7.47
DPS (บาท)	3.67	0.32	1.00	2.00	2.50
Norm. PER (X)	12.41	62.85	24.66	11.14	9.13
Dividend Yield (%)	5.4%	0.5%	1.5%	2.9%	3.7%
Book Value (บาท)	8.81	8.42	11.70	16.77	22.25
P/BV (X)	7.75	8.10	5.83	4.07	3.07
EV/EBITDA(X)	11.07	42.79	16.45	7.83	6.32

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 68.25 บาท

Fair Value : 122.50 บาท

มูลค่าตลาด : 25,107 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	6.12	4.97	23%
2557F	7.47	7.23	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

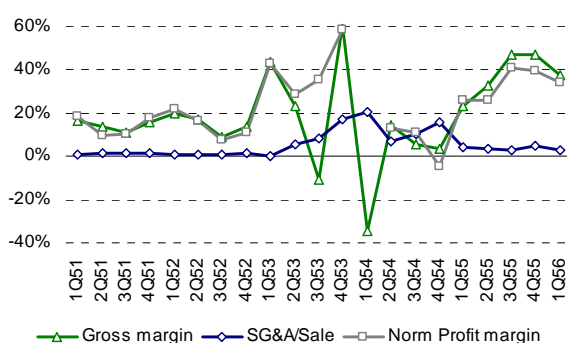
Prasit.re@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q56 และ 1H56 ของ STPI

Key Data (ล้านบาท)	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	%QoQ	%YoY	1H56F	1H55	%YoY
ยอดขาย	319	515	666	986	973	1,256	1,435	14%	115%	3,140	1,001	214%
กำไรขั้นต้น	12	121	217	462	457	470	533	13%	146%	1,257	30	4069%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(51)	(23)	(23)	(25)	(51)	(34)	(43)	27%	90%	(121)	(122)	-1%
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	-34%	6%	(4)	(1)	189%
กำไรจากการดำเนินงาน	(33)	101	167	388	364	470	441	-6%	164%	1,020	(20)	N/A
กำไรสุทธิ	(14)	133	172	401	383	425	499	17%	190%	1,090	400	173%
รายการพิเศษ	19	32	5	13	19	(46)	58	-226%	1030%	70	420	-83%
EPS	(0.04)	0.36	0.47	1.09	1.04	1.15	1.36	17%	190%	2.96	1.09	173%
Gross Margin	3.7%	23.5%	32.5%	46.9%	47.0%	37.5%	37.2%			40.0%	3.0%	
SG&A/Sale	15.8%	4.4%	3.4%	2.5%	5.2%	2.7%	3.0%			3.8%	12.2%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

ประมาณการรับรู้รายได้ของ STPI

List of Current Project	Value (MB)	มูลค่าคงเหลือ	รับรู้รายได้ (ล้านบาท)		
			2556	2557	2558
Queensland Module	3,280	927	927		
Queensland Pipe Spool	330	6	6		
Australia Pacific Pipe Spool	1,220	1,019	1,019		
Lchthys	22,555	22,232	7,120	10,150	4,962
Others			400	500	6,000
Services Income			416	458	481
Total			9,888	11,107	11,443

ที่มา : ASP

Potential Projects ที่ STPI เข้าประมูลในปัจจุบัน

Module	Amount (MB)
LNG Projects in Australia	20,000-23,000
LNG Projects in Russia	10,000-15,000
LNG Projects in Mozambique	10,000-15,000
Refinery Project in UAE	3,000-4,500
Piping	
LNG Projects in Australia	400-500
Additional work for Lchthys	400
Refinery in Denmark	300
Steel Structure	
LNG Projects in Australia	600
Mining Project in Australia	300
Power Plant In Japan	300
Steel Mill in Vietnam	300
Steel Mill in South Africa	450

ที่มา : STPI

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	1,001	3,140	9,888	11,107	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	971	1,883	7,166	7,809	กำไรสุทธิ	400	1,090	2,270	2,770
กำไรขั้นต้น	30	1,257	2,722	3,298	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(387)	(34)	6	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	122	121	158	156	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	181	159	225	292
ดอกเบี้ยจ่าย	1	4	5	5	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	6	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(153)	1,483	581	(1,073)
รายได้อื่น	370	521	592	658	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	195	2,303	3,083	1,989
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	276	1,653	3,152	3,795	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	3	255	465	567	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	222	(1,474)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46)	(647)	(1,000)	(1,000)
กำไรสุทธิ	400	1,090	2,270	2,770	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	272	(2,047)	(1,000)	(1,000)
กำไรจากการดำเนินงาน	400	1,020	2,270	2,770	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	1.09	2.77	6.12	7.47	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6	14	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-79.0%	213.7%	214.9%	12.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1	137	5	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-80.2%	155.2%	122.7%	22.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	3.0%	40.0%	27.5%	29.7%	ลด จ่ายปันผล	(479)	(116)	(368)	(741)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	39.9%	32.5%	23.0%	24.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(474)	33	(363)	(741)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(7)	289	1,720	248
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	666	986	973	1,256	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,417	3,845	5,565	5,813
ต้นทุนขาย	450	524	516	785	ลูกหนี้การค้า	121	628	791	889
กำไรขั้นต้น	217	462	457	470	สินค้าคงเหลือ	193	528	1,767	1,986
ค่าใช้จ่ายในการขาย	23	25	51	34	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	55	671	755
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	2	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,068	1,566	2,340	3,048
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,523	7,233	13,658	15,254
รายได้อื่น	20	42	52	41					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	213	478	457	476	เจ้าหนี้การค้า	104	506	989	1,111
ภาษีเงินได้	46	90	93	5	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	254	2,323	6,358	5,804
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	424	2,922	7,440	7,008
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	13	19	(46)					
กำไรสุทธิ	172.1	401.1	383.4	424.7	ทุนที่ชำระแล้ว	368	368	371	371
กำไรจากการดำเนินงาน	167.0	388.0	363.9	470.5	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,355	1,455	1,458	1,458
Norm EPS	0.45	1.05	0.99	1.28	กำไรสะสม	1,375	2,384	4,286	6,315
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,099	4,311	6,218	8,247
ยอดขาย (QoQ)	29%	48%	-1%	29%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	79%	113%	-1%	3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	66%	132%	-6%	29%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,523	7,233	13,658	15,254
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.79	1.78	1.39	1.60	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	784	22,909	4,000	20,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.25	5.00	12.50	12.50	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	3,076	23,223	17,751	27,101
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.19	5.94	5.59	5.59	Gross margin	3.0%	40.0%	27.5%	29.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.66	6.21	10.00	10.00	SG&A/Sale	12.2%	3.8%	1.6%	1.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.14	0.68	1.20	0.85	Effective tax rate	0.8%	19.0%	17.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	14.1%	16.6%	18.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.9%	23.7%	36.5%	33.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

กำไร 2Q56 มีแนวโน้มหดตัวเกินคาด ... ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ

วันจันทร์ที่ 15 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

▶ ประเมินกำไรสุทธิ 2Q56 หดตัวแรง เหลือเพียง 63 ล้านบาท

คาดปริมาณขายของ TMT ในงวด 2Q56 ยังคงเดินหน้าทำจุดสูงสุดต่อไปที่ 125,000 ตัน จากคำสั่งซื้อที่มากขึ้นของภาคก่อสร้าง โดยเฉพาะในส่วนของ Mega Project ไม่ว่าจะเป็น การก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน สายสีม่วง และสนามบินภูเก็ต อย่างไรก็ตาม ราคาเหล็กที่ปรับลงตามทิศทางราคาเหล็กในตลาดโลก คาดว่าจะทำให้ราคาขายเฉลี่ยของ TMT ในงวด 2Q56 ปรับตัวลงเหลือเพียง 25 บาท/กก. ลดลง 3.4% QoQ จึงทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้รวมงวด 2Q56 อยู่ที่ 3,125 ล้านบาท ลดลง 1.6% QoQ ส่วน Gross Margin ในงวด 2Q56 คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ปรับลงมากกว่าที่เคยประเมินไว้ในช่วงก่อนหน้า นอกจากนี้ยังคาดว่าจะมีการตั้งสำรองการลดลงของสินค้าคงเหลือราว 15-16 ล้านบาท ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมิน Gross Margin ในงวด 2Q56 จะปรับตัวลงแรงเหลือเพียง 6.75% จากที่ทำได้ในระดับสูงถึง 13% ในงวด 1Q56 ซึ่งเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้ผลประกอบการ 2Q56 หดตัวมากกว่าคาด สำหรับ SG&A/Sales ในงวด 2Q56 คาดว่าจะปรับตัวลงเล็กน้อยเหลือ 3.8% โดยรวมแล้ว คาดว่า TMT จะมีกำไรสุทธิหดตัวแรงเหลือเพียง 63 ล้านบาท ลดลง 71% QoQ และลดลง 32% YoY

▶ แนวโน้มผลประกอบการ 3Q56 น่าจะยังทรงตัว ก่อนจะฟื้นตัวขึ้นใน 4Q56

เชื่อว่าราคาเหล็กในตลาดโลกได้ผ่านจุดต่ำสุดในงวด 2Q56 มาแล้ว จึงน่าจะทำให้ราคาขายเฉลี่ยและ Gross Margin ของ TMT ในงวด 3Q56 ฟื้นตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม คำสั่งซื้อจากภาคก่อสร้างที่น่าจะลดลงเนื่องจากเป็นช่วง Low Season จะทำให้ผลประกอบการ 3Q56 ยังคงทรงตัวเทียบกับ 2Q56 โดยคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวกลับมาเป็นปกติอีกครั้งในงวด 4Q56 เป็นต้นไป ภาพรวมปี 2556 เชื่อว่า TMT จะมีปริมาณขาย 480,000 ตัน เติบโต 20% ได้ตามเป้าหมายเดิมที่วางไว้ โดยคาดว่าสัดส่วนการขยผ่าน Modern Trade จะเพิ่มสูงขึ้นเป็น 10% ของยอดขายรวม ตามการขยายสาขาที่จะเกิดขึ้นเป็นจำนวนมาก ส่วนความกังวลต่อ Supply วัตถุดิบเหล็กแผ่นรีดร้อนที่ตั้งตัวเริ่มหมดไป หลัง TMT สามารถสั่งซื้อเหล็กจาก GJS ได้มากขึ้นเนื่องจากสามารถกลับมาผลิตได้คุณภาพตามมาตรฐานที่กำหนดไว้แล้ว สำหรับการลงทุนขยายกิจการในปี 2556 จะมีการลงทุนเพิ่มเติม 80 ล้านบาท โดยเป็นการเพิ่มเครื่อง Slit 1 เครื่อง เครื่องตัดแก๊ส CNC 1 เครื่อง ซึ่งจะเสร็จใน 3Q56 และการลงทุนขยายคลังสินค้า 5,500 ตร.ม. ซึ่งจะเสร็จใน 4Q56

▶ ปรับกำไรสุทธิปี 2556 ลง เหลือ 430 ล้านบาท ลดคำแนะนำเป็น ถือ

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ลดลงจาก 557 ล้านบาท เป็น 430 ล้านบาท โดยปรับลดราคาขายเฉลี่ยลง 0.30 บาท/กก. ทำให้ Gross Margin เฉลี่ยปี 2556 ลดลงจาก 9.61% เหลือ 8.67% เพื่อสะท้อนการหดตัวที่เกินคาดในงวด 2Q56 และ 3Q56 โดยคาดว่าราคาหุ้นมีโอกาสที่จะปรับตัวลงในระยะสั้นเพื่อสะท้อนผลประกอบการที่แย่ลง ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" โดยประเมิน Fair Value ถึง Dividend Yield 5.5% ได้มูลค่าเหมาะสมที่ 12.59 บาท เทียบเท่า PER 12.73 เท่า

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	242	81	447	430	487
Norm. Profit	242	203	402	430	487
EPS (บาท)	0.57	0.19	1.05	0.99	1.12
DPS (บาท)	0.45	0.15	0.80	0.69	0.90
Norm PER (X)	21.77	25.99	13.10	12.54	11.07
Dividend Yield (%)	3.6%	1.2%	6.5%	5.6%	7.3%
Book Value (บาท)	4.19	3.92	4.81	4.99	5.42
P/BV (X)	2.96	3.16	2.58	2.48	2.29
EV/EBITDA (X)	14.06	15.41	11.24	10.16	9.37

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 12.40 บาท

Fair Value : 12.59 บาท

มูลค่าตลาด : 5,270 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	0.99	1.27	-22%
2557F	1.12	1.36	-18%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

Prasit.re@asiaplus.co.th

วรวิษฐ์ เตียววิศเรศ

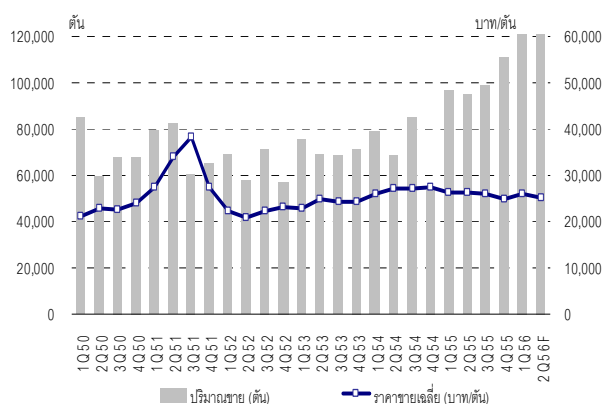
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ TMT

Key Data (ล้านบาท)	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	%QoQ	%YoY	2555	2554	%YoY
ยอดขาย	1,464	2,527	2,476	2,560	2,752	3,174	3,125	-2%	26%	10,315	7,685	34%
กำไรขั้นต้น	74	192	213	210	302	411	211	-49%	-1%	917	594	54%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(65)	(85)	(85)	(85)	(126)	(125)	(119)	-5%	39%	(381)	(289)	32%
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(17)	(21)	(23)	(20)	(21)	(22)	3%	3%	(81)	(49)	65%
กำไรจากการดำเนินงาน	(4)	100	93	79	131	222	63	-71%	-32%	402	203	98%
กำไรสุทธิ	(126)	100	93	120	134	222	63	-71%	-32%	447	81	453%
รายการพิเศษ	(122)	0	0	42	3	0	0	N/A	N/A	45	(122)	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	(0.01)	0.23	0.22	0.19	0.31	0.52	0.15	-71%	-32%	1.05	0.19	453%
Gross Margin	5.1%	7.6%	8.6%	8.2%	11.0%	13.0%	6.8%			8.9%	7.7%	
SG&A/Sale	4.5%	3.4%	3.4%	3.3%	4.6%	3.9%	3.8%			3.7%	3.8%	
Net Gearing	0.86	1.40	1.47	1.19	1.16	1.53				1.16	0.86	
Book Value/Share (บาท)	3.92	4.01	4.22	4.54	4.85	4.53				4.85	3.92	

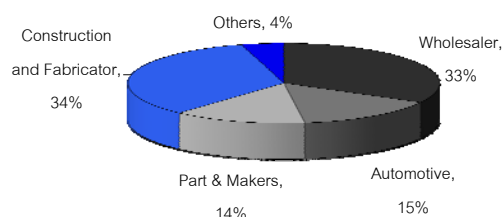
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณและราคาขายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา : ASP

สัดส่วนยอดขายของ TMT ในงวด 2Q56



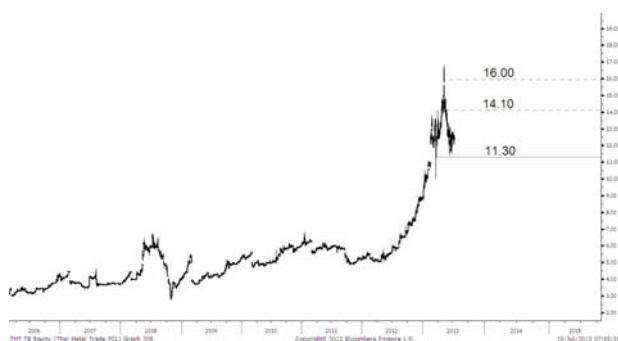
ที่มา : TMT

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	56F	57F	56F	57F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	430	487	557	546
EPS (บาท)	0.99	1.12	1.28	1.25
Fair value (บาท)	12.59		16.31	
รายการหลักในการประมาณการ				
ปริมาณการขาย (ตัน)	480,000	528,000	480,000	528,000
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ก.ก.)	25.6	26.0	25.9	26.3
Gross Margin	8.67%	8.75%	9.61%	8.75%
SG&A/Sale	3.92%	4.00%	3.68%	3.50%
Fair Value	Dividend Yield 5.5% Dividend Yield 5.5%			

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	7,685	10,315	12,268	13,728	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	7,090	9,398	11,204	12,527	กำไรสุทธิ	166	546	538	609
กำไรขั้นต้น	594	917	1,064	1,201	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	113	6	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	289	381	481	549	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	99	100	125	138
ดอกเบี้ยจ่าย	49	81	87	88	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	122.0	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	31	92	43	45	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(346)	(1,204)	(46)	(369)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	546	538	609	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(54)	(597)	509	256
ภาษีเงินได้	85	99	108	122	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	2	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3)	(1)	-	-
กำไรสุทธิ	81	447	430	487	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(194)	(301)	(150)	(150)
กำไรจากการดำเนินงาน	203	402	430	487	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(197)	(301)	(150)	(150)
Norm EPS	0.48	0.94	0.99	1.12	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	396	1,078	-	100
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	22	-
การเติบโตของยอดขาย	12.7%	34.2%	18.9%	11.9%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	13	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-16.2%	98.3%	7.0%	13.2%	ลด จ่ายปันผล	(191)	(64)	(343)	(301)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	8.9%	8.7%	8.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	204	1,027	(321)	(201)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.6%	3.9%	3.5%	3.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(46)	129	39	(95)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	2,476	2,560	2,752	3,174	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	77	206	245	149
ต้นทุนขาย	2,263	2,349	2,450	2,763	ลูกหนี้การค้า	1,118	1,960	1,840	2,059
กำไรขั้นต้น	213	210	302	411	สินค้าคงเหลือ	1,221	1,554	1,840	2,059
ค่าใช้จ่ายในการขาย	85.2	84.9	126.4	125.3	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	11	20	31	34
ดอกเบี้ยจ่าย	21.4	22.7	19.6	21.3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,179	1,409	1,434	1,446
รายได้อื่น	11.4	51.5	17.1	14.4	สินทรัพย์รวม	3,626	5,167	5,392	5,751
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	118.0	154.3	172.6	279.2	เจ้าหนี้การค้า	258.3	221.8	306.7	343.2
ภาษีเงินได้	25.0	33.9	38.6	57.6	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,692.3	2,869.1	2,900.2	3,036.7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	1,960	3,105	3,220	3,393
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	41.7	3.1	-	ทุนที่ชำระแล้ว	425	429	435	435
กำไรสุทธิ	93.0	120.4	134.0	221.6	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	403	412	427	427
กำไรจากการดำเนินงาน	93.0	78.6	131.0	221.6	กำไรสะสม	795	1,179	1,266	1,452
Norm EPS	0.22	0.19	0.31	0.52	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,667	2,062	2,172	2,358
ยอดขาย (QoQ)	-2%	3%	7%	15%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น (QoQ)	11%	-1%	43%	36%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,626	5,167	5,392	5,751
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-7%	-15%	67%	69%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.24	1.21	1.23	1.27	ปริมาณการขาย (ต้น)	286,638	400,323	480,000	528,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.88	5.26	6.67	6.67	ราคาขายต่อหน่วย (บาท/ต้น)	26.9	25.7	25.6	26.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.81	6.05	6.09	6.08	Gross margin เฉลี่ย	7.74%	8.89%	8.67%	8.75%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	27.45	42.37	36.53	36.50	%SG&A/Sale	3.77%	3.70%	3.92%	4.00%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.51	1.48	1.44	Effective tax rate	51.2%	18.2%	20.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.2%	8.7%	8.0%	8.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.8%	21.7%	19.8%	20.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการลงทุนประเภทการงวด 2Q56



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	2Q56 คาดการณ์ โดย Bloomberg
	2Q56F	%qoq	%yoy	2Q56A	%yoy	1Q56	2Q55	2555	2556F	2557F		
FOOD	(484)	na	na	-	na	1,026	4,035					
* CPF	(484)	na	na	-	na	1,026	4,035	18,790	15,259	18,866	BUY	
BANK	55,042	8%	25%	1,159	-97%	50,914	44,066					
BAY	4,481	11%	21%	-	na	4,045	3,699	14,626	18,116	21,789	HOLD	
BBL	9,335	4%	5%	-	na	9,014	8,874	33,022	40,867	46,529	BUY	
KBANK	10,541	4%	13%	-	na	10,106	9,367	35,260	43,518	48,874	BUY	
KK	1,348	16%	65%	-	na	1,162	818	3,391	5,170	6,067	BUY	
KTB	9,024	6%	23%	-	na	8,546	7,343	23,528	31,489	36,247	HOLD	
SCB	13,856	6%	38%	-	na	13,116	10,074	40,220	48,361	54,926	BUY	
TCAP	4,347	123%	154%	-	na	1,953	1,709	5,509	11,927	7,367	BUY	
TISCO	1,072	-7%	17%	1,159	26%	1,154	920	3,705	4,330	4,942	HOLD	
TMB	1,038	-43%	-18%	-	na	1,817	1,263	1,605	6,204	8,177	HOLD	
FINANCE	165	-78%	-30%	-	na	736	236					
IFS	35	5%	33%	-	na	33	26	112	138	167	BUY	
MBKET	377	-32%	117%	-	na	554	174	738	1,561	1,288	BUY	
UOBKH	130	-12%	269%	-	na	149	35	166	383	279	BUY	
STEEL	63	-72%	-32%	-	na	222	93					
* TMT	63	-72%	-32%	-	na	222	93	447	557	546	HOLD	
CONMAT	8,506	-5%	92%	-	na	8,951	4,421					
DRT	133	-14%	-6%	-	na	155	141	546	585	683	HOLD	
SCC	8,373	-5%	96%	-	na	8,796	4,280	23,580	31,406	38,696	BUY	
PROP	3,755	78%	69%	-	na	2,104	2,228					
* PS	1,320	71%	32%	-	na	773	1,002	3,898	5,462	6,163	BUY	
QH	867	47%	157%	-	na	590	337	2,386	2,736	2,968	BUY	
* SIRI	705	na	57%	-	na	(86)	450	3,019	3,851	4,308	BUY	
STEC	364	-10%	37%	-	na	403	266	1,165	1,557	1,865	BUY	
* STPI	499	17%	190%	-	na	425	172	1,090	2,270	2,770	BUY	
ENERG	13,564	-42%	71%	-	na	23,330	7,916					
BCP	1,222	-44%	na	-	na	2,198	(385)	4,273	5,454	6,224	BUY	
PTTEP	11,770	-42%	52%	-	na	20,258	7,733	57,316	61,475	66,124	BUY	
TTW	572	-35%	1%	-	na	874	567	2,421	2,739	3,151	BUY	
COMMERC	87	-3%	28%	-	na	89	68					
SINGER	87	-3%	28%	-	na	89	68	226	288	377	BUY	
MEDIA	1,483	7%	19%	-	na	1,381	1,244					
BEC	1,483	7%	19%	-	na	1,381	1,244	4,777	5,730	6,155	BUY	
ETRON	175	-36%	125%	-	na	272	78					
KCE	175	-36%	125%	-	na	272	78	712	705	751	BUY	
ICT	12,630	-2%	9%	-	na	12,951	11,542					
ADVANC	9,401	-5%	8%	-	na	9,923	8,713	34,883	41,783	50,502	BUY	
DTAC	3,229	7%	14%	-	na	3,028	2,829	11,277	13,877	18,166	BUY	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) ใหม่