


ASP Fundamental Update

- CPF (ซื้อ): รับผลบวกจากช่วง High Season ของธุรกิจส่งออก
- THRE (ขาย): ระยะสั้นยังเห็นแรงกดดันของราคาหุ้น

3Q57 Earnings Preview



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP
"ASP Exclusive Portfolio Clinic"
เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหาร
และจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิด
โอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถ ส่ง
รายละเอียดพอร์ต พร้อมรับ
คำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:
02-680-1334 ประภิต สิริวัฒน์เขต
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178
และ research@asiaplus.co.th



บริษัท กะเป็ียน พบนิกลงทุน

บมจ.คาร์มาร์ท(KAMART)

"การเปิดตัวครั้งแรกของบริษัทผู้นำเข้าและจัด
จำหน่ายเครื่องสำอางสไตล์เกาหลี แพคเกจจิ้ง
น่ารัก สะดุดตา พร้อมทีมงานผู้บริการรุ่นใหม่
ไฟแรงโดยใช้เวลาเพียง 4 ปี ตั้งแต่เริ่มธุรกิจ
จนปัจจุบันมียอดขายเกือบ พันล้านบาท
พร้อมโอกาสเติบโตต่อเนื่องในอนาคต
ห้ามพลาด !!

ขอเชิญท่านผู้สนใจ เพื่อกำหนดนโยบาย ภาพรวมแผนแม่บทโมเดลธุรกิจ แผนการลงทุน
ในธุรกิจหลัก และที่เกี่ยวข้อง แผนโมเดลการดำเนินงาน พร้อมติดตามข้อมูลต่างๆ
จากผู้บริหารของ **บมจ.คาร์มาร์ท**

วิทยากร
คุณณวัฒน์ กับศิริกุล ประธานกรรมการบริหาร
คุณวงศ์วัฒน์ กับศิริกุล ผู้จัดการแผนกการตลาด สายงานสินค้าเครื่องสำอาง

ณ ห้องอบรม(Training) ชั้น 3 บมจ.หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส อาคารสาทร
ซิตี้ ทาวเวอร์ ถ.สาทรใต้

วันที่ 17 ตุลาคม 2557 เวลา 13.15 - 14.30 น.

ทางออกที่สามได้สมใจแล้วร่วมสามารถสำรองที่นั่งได้โดยโทรหาเว็บบอร์ด หรือ
ตอบอีเมลของแอดมินได้จากเราที่บริการตลอดของทาง
สำนักความสามาสามารถติดต่อทาง **VDO CONFERENCE**

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

รับผลบวกจากช่วง High Season ของธุรกิจส่งออก

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q57 ยังเติบโตต่อเนื่อง ด้วยผลบวกจากช่วงฤดูกาล อีกทั้งมีประเด็นบวกจากโอกาสในการขยายตลาดส่งออกไต่ไปยังญี่ปุ่น และรัสเซียที่มากขึ้น และยังคาดหวังการฟื้นตัวของธุรกิจกุ้งได้ในปี 2558 จึงคงคำแนะนำ **ซื้อ**

■ แนวโน้ม 3Q57 เข้าสู่ช่วง Peak ของธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยคาด CPF จะมีกำไรสุทธิ 3Q57 เท่ากับ 4.04 พันล้านบาท เติบโต 14% qoq และ 52.7% yoy แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 1.2 พันล้านบาท คาดกำไรก่อนรายการพิเศษ เท่ากับ 2.84 พันล้านบาท เติบโตถึง 30.1% qoq โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจในประเทศไทย (42% ของรายได้รวม) มีแนวโน้มเติบโตมากขึ้น** จากผลบวกของช่วงฤดูกาลส่งออกอาหาร จึงหนุนให้ปริมาณขายสัตว์บกปรับตัวสูงขึ้น QoQ สำหรับธุรกิจกุ้งในประเทศไทย คาดว่าจะมีผลขาดทุนน้อยลงหลังจากเกษตรกรเริ่มทยอยกลับมาเลี้ยงกุ้งเพิ่มขึ้น ซึ่งเชื่อว่าน่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในปี 2558 และ 2) **ธุรกิจต่างประเทศ (58% ของรายได้รวม) จะมีผลกำไรสูงขึ้น QoQ** โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจเนื้อเดียนาม และรัสเซียที่เติบโตอย่างมีนัยยะ โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรก่อนรายการพิเศษในช่วง 9M57 เท่ากับ 6.91 พันล้านบาท พลิกฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ จากที่เคยขาดทุน 1.4 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 70% ของประมาณการทั้งปี 2557 ที่คาดว่าจะ

■ คงประมาณการกำไรปี 2557-58

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2557-58 โดยคาดว่าผลการดำเนินงาน 4Q57 จะปรับลดลงเล็กน้อย QoQ ภายหลังจากพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกไปแล้ว ซึ่งเป็นไปตามความคาดหมายของตลาดฯ ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558 จะเติบโตโดดเด่น 30.8% yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย ภายหลังจากมีโอกาสขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น และรัสเซีย อีกทั้ง แนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากปัญหาโรคระบาดในกุ้งขาวคลี่คลายมากขึ้น โดยที่ผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งส่วนใหญ่ เริ่มมีความเชื่อมั่นต่อมาตรการป้องกันยับยั้งโรคระบาด ทำให้สามารถกลับมาเพาะกุ้งใหม่อีกครั้ง

■ ให้นำหนักไปที่ Fair value ปี 2558

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ กำหนดให้ Fair value ปี 2557 เท่ากับ 34 บาท และปี 2558 เท่ากับ 36 บาท ดึง PBV 2.1 เท่า (วิธี GGM) ภายใต้นัดคาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 17.2% โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside (รวม Div yield) รวบรวม 15% จาก Fair value ปี 2558

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	18,790	7,065	9,919	12,975	17,631
EPS (บาท)	2.55	0.96	1.35	1.76	2.39
Norm EPS (บาท)	0.53	(0.20)	1.35	1.76	2.39
BVS (บาท)	14.20	14.91	16.15	17.03	18.23
PER (เท่า)	12.5	33.3	23.8	18.2	13.4
PBV (เท่า)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
DPS (บาท)	1.10	0.50	0.67	0.88	1.20
Dividend Yield (%)	3.4	1.6	2.1	2.8	3.7
ROE (%)	4.7	6.6	8.7	10.6	13.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงลักษณะทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

CPF

แนะนำ : ซื้อ



Kitchen of the world

ราคาปัจจุบัน (บาท): 32.00

ราคาเป้าหมายปี 2557 (บาท): 34.00

ราคาเป้าหมายปี 2558 (บาท): 36.00

Upside : 12.5%

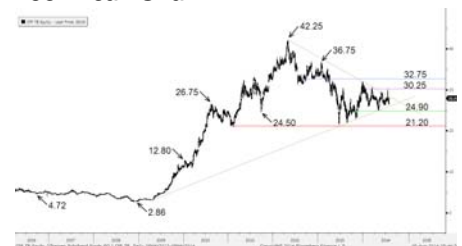
Dividend Yield : 2.8%

Total Return : 15.3%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 245,838

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	1.35	1.54	-13%
2558F	1.76	1.99	-11%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

ธิปวัช สุวรรณอำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

Thiptawat.re@asiaplus.co.th

■ แนวโน้ม 3Q57 เข้าช่วง Peak ของธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยคาด CPF จะมีกำไรสุทธิ 3Q57 เท่ากับ 4.04 พันล้านบาท เติบโต 14% qoq และ 52.7% yoy แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุน 1.2 พันล้านบาท คาดกำไรก่อนรายการพิเศษ เท่ากับ 2.84 พันล้านบาท เติบโตถึง 30.1% qoq โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) ธุรกิจในประเทศไทย (42% ของรายได้รวม) มีแนวโน้มเติบโตมากขึ้น จากผลบวกของช่วงฤดูกาลส่งออกอาหาร จึงหนุนให้ปริมาณขายสัตว์บกปรับตัวสูงขึ้น QoQ ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์เฉลี่ยในงวดนี้ ค่อนข้างทรงตัวใกล้เคียงจากงวดก่อนหน้า แม้ว่าจะเห็นได้ว่าราคาเฉลี่ยของไก่เป็นที่รับสูงขึ้น 6.7% qoq แต่ก็ถูกหักล้างจากราคาสุนัขที่ปรับลดลง 6% qoq ส่วนต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ยังไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก เพราะสต็อกวัตถุดิบล่วงหน้าไว้แล้ว จึงคาดการณ์ gross margin ของธุรกิจสัตว์บกยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง สำหรับธุรกิจกึ่งในประเทศไทย คาดว่าจะมีผลขาดทุนน้อยลง หลังจากเกษตรกรเริ่มทยอยกลับมาเลี้ยงกึ่งเพิ่มขึ้น ซึ่งเชื่อกันว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติได้ในปี 2558
- 2) ธุรกิจต่างประเทศ (58% ของรายได้รวม) จะมีผลกำไรสูงขึ้น QoQ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจอินเดียและรัสเซียที่เติบโตอย่างมีนัยฯ และช่วยหักล้างกับปัจจัยกดดันจากการชะลอตัวของธุรกิจจีน และธุรกิจไปได้ทั้งหมด

โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรก่อนรายการพิเศษในช่วง 9M57 เท่ากับ 6.91 พันล้านบาท พลิกฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากที่เคยขาดทุน 1.4 พันล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วน 70% ของประมาณการทั้งปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

■ คงประมาณการกำไรปี 2557-58

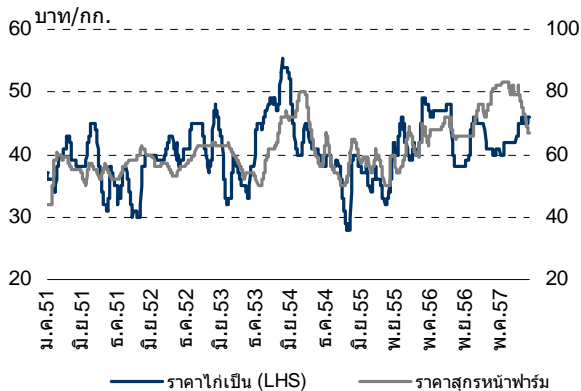
ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2557-58 โดยคาดว่าผลการดำเนินงาน 4Q57 จะปรับลดลงเล็กน้อย QoQ ภายหลังจากพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกไปแล้ว ซึ่งเป็นไปตามความคาดหมายของตลาดฯ ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2558 จะเติบโตโดดเด่น 30.8% yoy โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักๆ จากการเติบโตของธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทย ภายหลังจากมีโอกาสขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น (เริ่มนำเข้าไก่สดจากไทย และกังวลคุณภาพจากจีน) และรัสเซีย (ระงับการนำเข้าไก่จากสหรัฐฯ) จึงหนุนให้ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของ CPF มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงยังส่งผลบวกทางอ้อมต่อธุรกิจอาหารสัตว์บกให้เติบโตเพิ่มขึ้นเช่นกัน อีกทั้ง แนวโน้มธุรกิจสัตว์น้ำ ยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากที่ปัญหาโรคระบาดในกุ้งขาวคัสติลยาเพิ่มขึ้น โดยที่ผู้ประกอบการฟาร์มกุ้งส่วนใหญ่ เริ่มมีความเชื่อมั่นต่อมาตรการป้องกัน ยับยั้งโรคระบาด ทำให้สามารถกลับมาเพาะกุ้งใหม่อีกครั้ง แม้ว่าจะมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ประสบความสำเร็จอยู่บ้าง แต่ด้วยราคากุ้งขาวในไทยที่ยังอยู่ในระดับสูงจึงจะทำให้ผลตอบแทนเริ่มคุ้มค่าที่จะลงทุน และทำให้ปริมาณผลผลิตกุ้งไทยจะออกสู่ตลาดมากขึ้น

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q57

ล้านบาท	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	% qoq	% yoy	9M57F	9M56	% yoy
รายได้	87,424	93,194	105,268	103,365	98,122	105,835	116,418	10.0%	10.6%	320,375	285,886	12.1%
ต้นทุนขาย	(79,532)	(85,280)	(93,883)	(91,698)	(85,018)	(91,062)	(100,120)	9.9%	6.6%	(276,201)	(258,696)	6.8%
กำไรขั้นต้น	7,892	7,914	11,384	11,667	13,103	14,772	16,299	10.3%	43.2%	44,174	27,190	62.5%
ค่าใช้จ่ายการบริหาร	(8,232)	(8,766)	(9,705)	(10,260)	(9,665)	(10,589)	(11,642)	9.9%	20.0%	(31,896)	(26,703)	19.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	(340)	(852)	1,679	1,407	3,438	4,184	4,657	11.3%	177.3%	12,278	487	2422.4%
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	(738)	(1,546)	887	(61)	1,881	2,186	2,844	30.1%	220.7%	6,911	(1,397)	n.m.
กำไรสุทธิ	1,026	1,636	2,648	1,755	2,050	3,546	4,044	14.0%	52.7%	9,640	5,311	81.5%
EPS (บาท)	0.14	0.22	0.36	0.24	0.28	0.48	0.55	14.0%	52.7%	1.31	0.72	81.5%
Gross margin	9.0%	8.5%	10.8%	11.3%	13.4%	14.0%	14.0%			13.8%	9.5%	
Net margin	1.2%	1.8%	2.5%	1.7%	2.1%	3.4%	3.5%			3.0%	1.9%	
SG&A/Sales	9.4%	9.4%	9.2%	9.9%	9.9%	10.0%	10.0%			10.0%	9.3%	

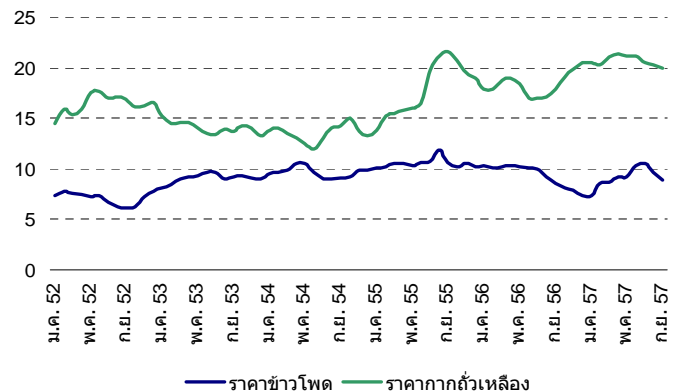
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์ปีกในประเทศไทย



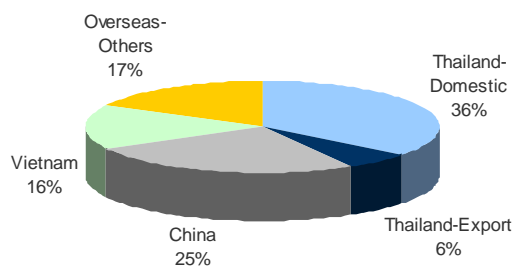
ที่มา : กรมการค้าภายใน

ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในประเทศไทย



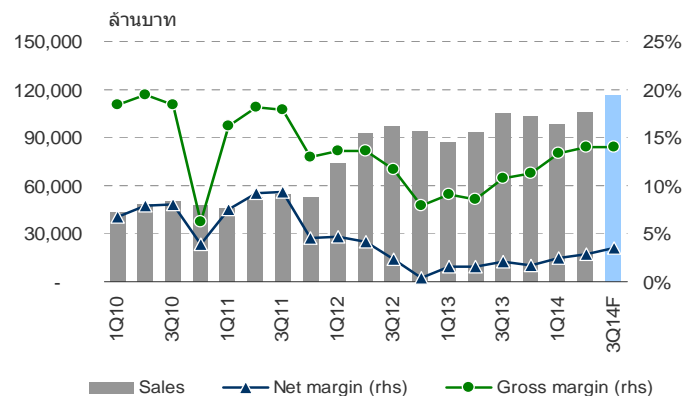
ที่มา : CPF

โครงสร้างรายได้รวมของ CPF



ที่มา : CPF

ประสิทธิภาพในการทำกำไรไตรมาส



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ CPF

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	389,251	459,236	489,501	525,372	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(350,394)	(401,970)	(425,881)	(452,956)	กำไรสุทธิ	9,402	9,919	12,975	17,631
กำไรขั้นต้น	38,857	57,265	63,620	72,416	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(36,963)	(43,627)	(46,503)	(49,910)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,591	7,592	7,587	7,582
ดอกเบี้ยจ่าย	(7,937)	(8,260)	(7,252)	(6,542)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	4,947	5,503	5,853	5,853	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(944)	(7,544)	(4,102)	(4,752)
รายได้อื่น	2,108	3,050	3,050	3,050	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,452	33,723	18,875	23,221
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,012	13,931	18,768	24,867	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(133)	(2,508)	(3,378)	(4,476)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,337)	(1,504)	(2,415)	(2,760)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	749	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1,458)	9,919	12,975	17,631	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24,414)	(10,000)	(10,000)	(10,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(219)	-	-	-	อื่นๆ	(556)	(934)	(500)	1,500
กำไรจากการขายเงินลงทุน	8,219	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(24,222)	(10,934)	(10,500)	(8,500)
รายการพิเศษอื่น ๆ	524	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	7,065	9,919	12,975	17,631	เพิ่ม/ลด เงินกู้	24,048	(25,759)	(1,000)	(10,600)
EPS	0.96	1.35	1.76	2.39	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,519	23,756	2,415	2,760
Norm EPS	-	0.20	1.35	1.76	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	50	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(6,848)	(4,959)	(6,487)	(8,815)
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.98%	17.98%	6.59%	7.33%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	17,792	(30,719)	(7,487)	(19,415)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-62.40%	40.39%	30.81%	35.88%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,022	(7,930)	888	(4,695)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.98%	12.47%	13.00%	13.78%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.82%	2.16%	2.65%	3.36%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	105,268	103,365	98,122	105,835	เงินสด & เงินฝาก	19,457	11,878	13,115	8,770
ต้นทุนขาย	(93,883)	(91,698)	(85,018)	(91,062)	ลูกหนี้การค้า	24,240	30,616	32,633	35,025
กำไรขั้นต้น	11,384	11,667	13,103	14,772	สินค้าคงเหลือ	48,469	61,842	65,520	69,685
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(9,705)	(10,260)	(9,665)	(10,589)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ - สุทธิ	110,931	113,923	116,485	117,053
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,142)	(1,893)	(2,332)	(1,804)	สินทรัพย์รวม	365,003	377,020	386,516	389,296
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,296	1,056	1,369	1,265	เจ้าหนี้การค้า	21,888	26,798	28,392	30,197
รายได้อื่น	498	646	768	701	หนี้สินหมุนเวียน	115,001	93,463	100,457	89,662
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,332	1,216	3,243	4,347	หนี้สินรวม	235,431	214,582	215,176	206,381
ภาษีเงินได้	419	(426)	(792)	(1,174)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	19,778	43,534	45,949	48,709
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(864)	(852)	(570)	(986)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	109,795	118,904	125,392	134,207
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	887	(61)	1,881	2,186	ทุนที่ชำระแล้ว	7,743	7,743	7,743	7,743
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(119)	(60)	(106)	(12)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	39,933	39,933	39,933	39,933
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,319	1,749	518	836	กำไรสะสม	54,313	59,273	65,760	74,576
รายการพิเศษอื่น ๆ	561	127	(243)	536	สำรองตามกฎหมาย	821	821	821	821
กำไรสุทธิ	2,648	1,755	2,050	3,546	สำหรับผู้ถือหุ้น	53,493	58,452	64,940	73,755
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	8.28%	9.71%	12.24%	13.56%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	365,003	377,020	386,516	389,296
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	10.17%	637.71%	99.72%	116.79%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.81%	11.29%	13.35%	13.96%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.52%	1.70%	2.09%	3.35%	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนทางการเงิน					- รายได้จากในประเทศไทย	38%	37%	36%	34%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	- รายได้จากการส่งออก	8%	9%	8%	7%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.96	1.22	1.16	1.31	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	54%	54%	56%	58%
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.38	16.74	15.48	15.53	ราคาากแก้วเหลือ (บาท/ก.ก.)	18.4	18.0	18.0	18.0
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.24	7.29	6.69	6.70	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.4	8.5	8.5	8.5
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.49	16.51	15.43	15.46	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	30.72	33.00	33.00	33.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.26	0.92	0.86	0.77					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.1	2.7	3.4	4.5					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	6.6	8.7	10.6	13.6					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ไทยรับประกันภัยต่อ

ระยะสั้นยังเห็นแรงกดดันของราคาหุ้น

ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ที่พลิกเป็นขาดทุนสูงยังคงสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเตรียมทบทวนคำแนะนำลงทุนภายหลังจากราคาหุ้นสะท้อนข่าวลบจนถึงที่สุดแล้วเพื่อให้สอดคล้องกับพัฒนาการพื้นฐานที่ดีขึ้นจากนี้ไป

■ คาดผลการดำเนินงาน 3Q57 ขาดทุนสูงแลกกับการเคลียร์งบดุล

ฝ่ายวิจัยคาดว่า THRE จะมีผลการดำเนินงานงวด 3Q57 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิเท่ากับ 1.66 พันล้านบาท จากที่สามารถแสดงกำไรสุทธิต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งก็ไม่ได้มีอะไรที่ผิดไปจากความคาดหมาย เนื่องจากการเคลียร์ภาระหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่ค้างกับบริษัทประกันภัยในประเทศที่เหลืออยู่ 3 รายให้หมดไปจากงบดุลในงวดนี้ ทำให้คาดการณ์ว่า THRE จะต้องบันทึกเงินสำรองค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้นกว่า 2.20 พันล้านบาท โดยคาด Combined ratio ติดลบกว่า 144.7% ภายใต้คาดการณ์รายได้จากการรับประกันภัยต่ออสังหาริมทรัพย์ต่ออสังหาริมทรัพย์ที่ THRE ยังไม่สามารถรับประกันงานขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพได้เท่าในอดีต อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษดังกล่าว จะเห็นว่าคาดการณ์กำไรจากธุรกิจรับประกันภัยต่ออสังหาริมทรัพย์ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากธุรกิจประเภทร่วมกันพัฒนา (Non-conventional) ต่อเนื่องจากงวดที่ผ่านมา โดยคาดสัดส่วนเบี้ยประกันต่อจากธุรกิจ Non-conventional น่าจะยังทรงตัวที่ราว 77% สำหรับคาดการณ์รายได้จากธุรกิจการลงทุนประเมินว่าจะหดตัวลงแรงตามคาดการณ์การลดลงอย่างมีนัยยะ ของพอร์ตเงินลงทุนรวม ณ สิ้นงวด 3Q57 ผลจากการชำระคืนหนี้สินค่าสินไหมทดแทนให้แก่พันธมิตรบริษัทประกันภัยที่เหลือดังกล่าวข้างต้น โดยคาดการณ์ ROI งวดนี้ยังค่อนข้างทรงตัวที่ราว 3.54% เนื่องจากฐานเงินลงทุนรวมที่หดตัวลงแรงกว่า

■ 4Q57 เป็นปกติ...ภารกิจหลักปี 2558 เร่งบุกธุรกิจ ล้างขาดทุนสะสม

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของ THRE คาดว่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิราว 192 ล้านบาท ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปกติในช่วง 1H57 ที่ผ่านมา เนื่องจากหมดภาระจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนสำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2554 ไปแล้ว และจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 2558 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558-59 เพิ่มขึ้นเป็น 836 ล้านบาท และ 1 พันล้านบาท ตามลำดับ ด้วยเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยรับรวมเฉลี่ยราว 12-13% p.a. ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Non-conventional ที่ยังเห็นการเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์แบบดั้งเดิมที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) ส่วนแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นน่าจะเกิดขึ้นได้ในปี 2559 เป็นต้นไป โดย THRE จะต้องดำเนินการล้างผลขาดทุนสะสมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.40 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด 3Q57 จากเงินเพิ่มทุน ส่วนเกินมูลค่าหุ้น รวมไปถึงกำไรจากการขายเงินลงทุนที่จะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2557-58

■ ยังเห็นแรงกดดันราคาหุ้นในระยะสั้น

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำขาย เนื่องจากยังเห็นแรงกดดันของราคาหุ้นในระยะสั้นจากการประกาศผลการดำเนินงาน 3Q57 ที่มีขาดทุนสูง แต่พร้อมทบทวนคำแนะนำลงทุนภายหลังจากสงบไปแล้ว

FY: ปี 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
เบี้ยประกันภัยต่ออสังหาริมทรัพย์ (ลบ)	5,357	5,550	5,992	7,243	8,366
กำไรสุทธิ	(4,349)	(2,799)	(1,123)	836	1,001
EPS (บาท)	(1.24)	(0.80)	(0.27)	0.20	0.24
BVS (บาท)	0.99	0.81	0.95	1.22	1.54
PER (x)	n.m.	n.m.	n.m.	17.5	14.7
PBV (x)	3.5	4.3	3.6	2.9	2.3
DPS (บาท)	-	-	-	0.10	0.12
Div yields (%)	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	3.4%
ROE (%)	n.m.	n.m.	n.m.	22.6%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

THRE

แนะนำ : ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท): 3.48

ราคาเป้าหมาย (บาท): 3.52

Upside : 1.02%

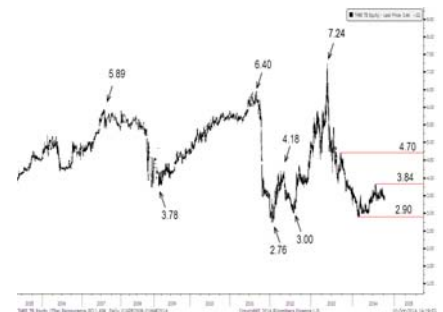
Dividend Yield : 0.00 %

Total Return : 1.02%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 12,223

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	-0.27	-0.22	nm.
2558F	0.20	0.27	-27%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

อุษณีย์ ลีวัรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

■ ภาพผลการดำเนินงาน 3Q57 ขาดทุนสูงแลกกับการเคลียร์งบดุล

ฝ่ายวิจัยคาด THRE จะมีผลการดำเนินงานงวด 3Q57 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิเท่ากับ 1.66 พันล้านบาท จากที่สามารถแสดงกำไรสุทธิต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งก็ไม่ได้มีอะไรที่ผิดไปจากความคาดหมายเนื่องจาก เป็นการเคลียร์ภาระหนี้สินค่าสินไหมทดแทนที่คงค้างกับบริษัทประกันภัยในประเทศที่เหลืออยู่ 3 ราย ให้หมดไปจากงบดุลในงวดนี้ ทำให้คาดการณ์ว่า THRE จะต้องบันทึกเงินสำรองค่าสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้นกว่า 2.20 พันล้านบาท และทำให้บริษัท มีผลขาดทุนจากการรับประกันภัยในจำนวนที่ใกล้เคียงกันคือ 2.20 พันล้านบาท โดยคาด Combined ratio ตีตลาดกว่า 144.7% ภายใต้คาดการณ์รายได้จากการรับประกันภัยต่อยังเติบโตต่อเนื่องแต่ก็ค่อนข้างจำกัดคือเพียง 1.7% qoq และ 9.3% yoy ผลจากการที่ THRE ยังไม่สามารถรับงานขนาดใหญ่ที่มีคุณภาพได้เท่าในอดีต เพราะยังติดปัญหาเรื่องอันดับเครดิตทางการเงินที่ถูก S&P ปรับลดลงมาถึง 3 ระดับเหลือเพียง BBB- ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554 อีกทั้งการที่ต้องเจรจาเพื่อหาข้อสรุปเรื่องการจ่ายค่าสินไหมทดแทนกับพันธมิตรบริษัทประกันภัย (ล้วนเป็นกรณีที่เจรจายากที่สุด) ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ THRE ไม่สามารถบุกธุรกิจได้เท่าที่ควร ซึ่งบริษัท มีความคาดหวังว่าภายหลังจากที่สามารถยุติประเด็นเรื่องหนี้สินค่าสินไหมทดแทนในส่วนที่เหลือ จะเริ่มขยายธุรกิจอย่างเต็มที่มากขึ้นในปี 2558 ด้วยฐานเงินกองทุน (CAR) ตามเกณฑ์ RBC ที่ 150% สูงกว่าเกณฑ์ ขั้นต่ำที่ คปภ.กำหนดที่ 140%

อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษดังกล่าว จะเห็นว่าคาดการณ์กำไรจากธุรกิจรับประกันต่อยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากธุรกิจประเภทร่วมกันพัฒนา (Non-conventional) ต่อเนื่องจากงวดที่ผ่านมา โดยคาดสัดส่วนเบี้ยประกันต่อจากธุรกิจ Non-conventional น่าจะยังทรงตัวที่ราว 77%

สำหรับคาดการณ์รายได้จากธุรกิจการลงทุนประเมินว่าจะหดตัวลง 32.5% qoq และ 55.2% yoy เนื่องจากคาดการณ์การลดลงของพอร์ตเงินลงทุนรวม ณ สิ้นงวด 3Q57 กว่า 57.4% qoq และ 57.7% yoy ผลจากการชำระคืนหนี้สินค่าสินไหมทดแทนให้แก่พันธมิตรบริษัทประกันภัยที่เหลือดังกล่าวข้างต้น โดยคาดการณ์ ROI งวดนี้ยังค่อนข้างทรงตัวที่ราว 3.54% เนื่องจากฐานเงินลงทุนรวมที่หดตัวลงแรงกว่าถึง 57.4% qoq และ 57.7% yoy โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 9M57 ของ THRE พลิกกลับเป็นขาดทุนสุทธิถึง 1.31 พันล้านบาท แต่ยังคงลดลงจากขาดทุนสุทธิถึง 2.90 พันล้านบาทจากงวดเดียวกันของปีก่อน และยังคงคล้อยกับคาดการณ์ผลขาดทุนสุทธิทั้งปี 2557 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 1.12 พันล้านบาท

■ 4Q57 พลิกเป็นปกติ...ภารกิจหลักปี 2558 เร่งบุกธุรกิจ ล้างขาดทุนสะสม

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 ของ THRE คาดว่าจะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิราว 192 ล้านบาท ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปกติในช่วง 1H57 ที่ผ่านมา เนื่องจากหมดภาระจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนสำหรับเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2554 ไปแล้ว และจะสามารถพลิกกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งอีกครั้งในปี 2558 โดยคาดกำไรสุทธิปี 2558-59 เพิ่มขึ้นเป็น 836 ล้านบาท และ 1 พันล้านบาท ตามลำดับ ด้วยเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยรับรวมเฉลี่ยราว 12-13% p.a. ขับเคลื่อนด้วยผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม Non-conventional ที่ยังเห็นการเติบโตแข็งแกร่งกว่ากลุ่มผลิตภัณฑ์แบบดั้งเดิมที่มีความเสี่ยงสูงกว่า ซึ่งได้แก่ การรับประกันภัยต่อประเภททรัพย์สิน (IAR) เนื่องจากการแข่งขันที่ยังเป็นไปอย่างรุนแรงมากในอุตสาหกรรม สะท้อนได้จากการกำหนดเบี้ยประกันที่ลดต่ำลงไปมากกว่าช่วงก่อนน้ำท่วมแล้วในปัจจุบัน ขณะที่การรับประกันภัยต่อประเภทรถยนต์ยังชบเซาตามภาวะอุตสาหกรรมด้วยเช่นกัน

ส่วนแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นน่าจะเกิดขึ้นได้ในปี 2559 เป็นต้นไป โดย THRE จะต้องดำเนินการล้างผลขาดทุนสะสมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 9.40 พันล้านบาท ณ สิ้นงวด 3Q57 จากเงินเพิ่มทุน ส่วนเกินมูลค่าหุ้น รวมไปถึงกำไรจากการขายเงินลงทุนที่คาดว่าจะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2557 และปี 2558

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q57 และงวด 9M57 ของ THRE

ล้านบาท	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	% QoQ	% YoY	9M57F	9M56	% YoY
รายได้จากการรับประกันภัยต่อ	1,360	1,352	1,483	1,440	1,454	1,479	1,492	1.7%	9.3%	4,425	4,196	8.1%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยต่อ	(1,304)	(1,567)	(5,675)	(1,412)	(1,345)	(1,372)	(3,652)	2.0%	-12.5%	(6,369)	(8,547)	-5.4%
กำไรจากการรับประกันภัย	56	(215)	(4,192)	28	109	107	(2,160)	n.m.	n.m.	(1,943)	(4,350)	n.m.
รายได้จากการลงทุน - สุทธิ	227	271	129	115	180	121	86	-32.5%	-55.2%	387	626	-39.5%
รายได้จากการให้บริการ - สุทธิ	12	14	18	18	13	9	9	-32.4%	-35.0%	32	43	-12.5%
รายได้และค่าใช้จ่ายอื่น	13	11	13	11	12	6	6	-51.0%	-47.1%	24	37	-24.3%
กำไรจากการดำเนินงานก่อนภาษี*	308	82	(4,033)	172	315	244	(2,059)	n.m.	n.m.	(1,500)	(3,644)	n.m.
หัก เงินสมทบ คปภ.	(4)	(3)	(3)	(4)	(4)	(3)	(3)	-20.7%	7.1%	(10)	(10)	9.4%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	304	79	(4,036)	168	311	240	(2,062)	n.m.	n.m.	(1,511)	(3,654)	n.m.
หัก ภาษีเงินได้	(41)	(8)	812	(33)	(58)	(39)	444	-33.1%	n.m.	347	763	n.m.
MI	(2)	(3)	(3)	(38)	(58)	(47)	(46)	-19.2%	n.m.	(151)	(8)	n.m.
กำไรสุทธิ	261	68	(3,227)	97	195	154	(1,664)	n.m.	n.m.	(1,315)	(2,898)	n.m.
EPS (บาท)	0.06	0.02	(0.77)	0.02	0.05	0.04	(0.39)	n.m.	n.m.	(0.31)	(0.69)	n.m.
กำไรจากการดำเนินงาน	304	269	267	168	311	240	138	-22.7%	-10.5%	689	839	-25.2%
Norm EPS (บาท)	0.07	0.06	0.06	0.04	0.07	0.06	0.03	-22.7%	-10.5%	0.16	0.20	-3.7%
อัตรากำไรจากการรับประกันภัย	4.1%	-15.9%	-282.6%	1.9%	7.5%	7.2%	-144.7%			-43.9%	-103.7%	
Combined ratio	95.9%	115.9%	382.6%	98.1%	92.5%	92.8%	244.7%			143.9%	203.7%	
อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI)	4.97%	6.47%	3.50%	3.24%	5.08%	3.53%	3.54%			5.29%	5.50%	
Net margin	19.2%	5.0%	-217.6%	6.7%	13.4%	10.4%	-111.5%			-29.7%	-69.1%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลการดำเนินงานตามประเภทการรับประกันภัย

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสแยกตามประเภทธุรกิจของ THRE

(ก่อนหักค่าใช้จ่ายดำเนินงาน) งวด 2Q57 ของ THRE

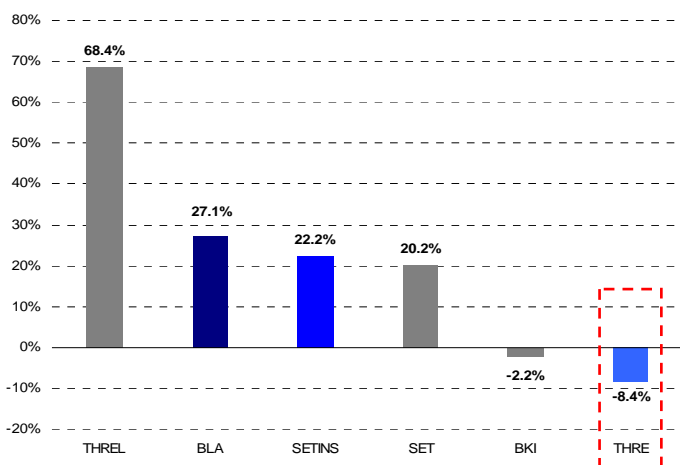
THRE	THRE										% QoQ		% YoY		ผลิตภัณฑ์ประเภทดั้งเดิม		ผลิตภัณฑ์ประเภทร่วมกันพัฒนา		รวม
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	ประกันชีวิต	ประกันวินาศภัย	ประกันชีวิต	ประกันวินาศภัย				
Net Premium (ล้านบาท)												253	292	151	703	1,399			
- Conventional Products	459	443	349	336	270	280	246	229	212	229	8.0%	(4)	(53)	-	(8)	(65)			
- Non conventional Products	948	605	708	855	766	744	780	841	841	862	-0.8%	250	239	151	695	1,334			
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)												(1)	(6)	(27)	157	123			
- รวมผลกระทบน้ำหนัก	(2,123)	(1,674)	(2,719)	(115)	229	261	68	(3,227)	110	134	14.9%	249	233	124	851	1,457			
- ไม่รวมผลกระทบน้ำหนัก	201	211	182	168	234	424	263	261	115	134	158	(12)	-	6	-	(6)			
Thai Re Life												74	126	62	464	726			
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	51	63	53	68	38	110	74	127	72	111	91	124	71	9	370	574			
												1	2	1	7	11			
												187	198	79	841	1,305			
												62	34	46	11	152			

ที่มา : THRE/ ฝ่ายวิจัย ASP

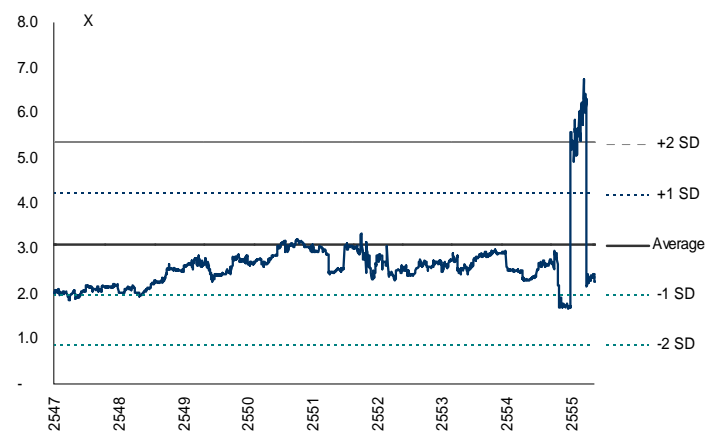
ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้น THRE ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน

Historical PBV Band ของ THRE



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเปรียบเทียบกับหุ้นต่างประเทศ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ขาย	3.46	3.52	1.6%	3.65	2.85	NM	17.54
Thaire Life Assurance	ถือ	15.90	17.25	8.5%	7.35	6.17	22.55	19.46
Bangkok Life Ass	ซื้อ	61.25	73.00	19.2%	4.25	3.82	34.49	23.94
Bangkok Insuranc	ซื้อ	362.00	443.30	22.5%	1.23	1.18	21.25	19.72
Australia								
Qbe Insurance	3.76	11.07	12.21	10.3%	1.22	1.14	15.19	12.12
Insurance Austr	3.59	6.04	6.48	7.3%	2.12	2.03	12.74	11.89
Suncorp Group Lt	3.18	13.90	14.25	2.5%	1.31	1.28	13.18	12.60
Amp Ltd	2.76	5.22	5.70	9.2%	1.91	1.88	15.04	14.03
South Korea								
Samsung Fire & M	4.88	287,500	320,792	11.6%	1.47	1.34	14.67	12.75
Korean Reinsuran	4.71	11,000	13,795	25.4%	0.79	0.72	7.64	6.67
Dongbu Insurance	4.64	58,300	69,130	18.6%	1.24	1.15	8.87	7.67
Lig Insurance Co	4.09	27,600	34,758	25.9%	0.93	0.83	7.37	5.60
Hyundai Marine	4.03	28,900	35,541	23.0%	1.12	1.00	8.97	6.55
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.94	41.38	62.46	50.9%	1.51	1.33	9.50	7.98
China Life Ins-A	4.59	15.52	21.14	36.2%	1.75	1.57	13.78	11.88
China Pacific-H	4.44	27.35	35.71	30.6%	2.25	2.08	21.28	18.23
New China Life-A	4.24	24.32	26.96	10.9%	1.67	1.46	12.71	10.92
China Life Ins-H	3.89	21.65	26.77	23.7%	2.44	2.19	18.74	15.94
New China Life-H	3.87	27.40	33.57	22.5%	1.90	1.64	13.96	12.19
China Taiping In	3.83	17.92	22.54	25.8%	1.76	1.59	14.60	14.27
Picc Property &	3.52	14.54	14.42	-0.9%	2.99	2.57	16.07	14.34

ที่มา :Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ THRE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการรับประกันภัยต่อ	5,636	6,517	7,932	9,150	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	14,613	6,802	3,503	4,304
รายได้จากการลงทุน	741	520	270	210	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	30	33	36	40
รายได้จากการให้บริการ	207	249	298	358	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	511	217	253	347
รายได้อื่น	52	54	54	54	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	244	268	295	324
รายได้รวม	6,636	7,340	8,555	9,772	สินทรัพย์อื่น	12,693	13,261	13,913	14,662
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัยต่อ	(9,794)	(8,190)	(6,876)	(7,788)	สินทรัพย์รวม	28,090	20,581	17,999	19,677
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(167)	(190)	(202)	(214)	เงินสำรองเบี่ยประกันภัยรวบรวม	15,876	7,149	3,170	3,192
ค่าใช้จ่ายรวม	(9,960)	(8,380)	(7,078)	(8,002)	หนี้สินอื่น	9,387	9,411	9,688	10,002
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(3,324)	(1,040)	1,477	1,770	หนี้สินรวม	25,262	16,560	12,858	13,194
หัก ภาษีเงินได้	730	300	(190)	(228)	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,512	4,215	4,215	4,215
กำไรสุทธิ	(2,799)	(1,123)	836	1,001	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,814	6,219	6,219	6,219
EPS (บาท)	(0.80)	(0.27)	0.20	0.24	องค์ประกอบอื่นๆ ของส่วนของผู้ถือหุ้น	1,999	1,999	2,041	2,091
กำไรจากการดำเนินงาน	781	677	836	1,001	กำไรสะสม	(8,052)	(9,176)	(8,339)	(7,338)
Norm EPS (บาท)	0.22	0.16	0.20	0.24	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,828	4,021	5,141	6,483
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	28,090	20,581	17,999	19,677

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้จากการรับประกันภัยต่อ	1,483	1,440	1,454	1,479	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	13,749	14,613	13,896	13,432
รายได้จากการลงทุน	129	115	180	121	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	23	30	32	32
รายได้จากการให้บริการ	18	18	13	9	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	3,454	511	236	226
รายได้อื่น	13	12	12	13	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	247	244	239	236
รายได้รวม	1,643	1,586	1,660	1,622	สินทรัพย์อื่น	14,665	12,693	11,941	11,285
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัยต่อ	(5,675)	(1,412)	(1,345)	(1,372)	สินทรัพย์รวม	32,139	28,090	26,345	25,210
ค่าใช้จ่ายในการลงทุน	(6)	(1)	(8)	-	เงินสำรองเบี่ยประกันภัยรวบรวม	2,025	2,128	2,120	1,987
ค่าใช้จ่ายอื่น	(0)	(2)	(0)	(7)	หนี้สินอื่น	27,329	23,135	21,043	19,883
ค่าใช้จ่ายรวม	(5,725)	(1,456)	(1,397)	(1,426)	หนี้สินรวม	29,354	25,262	23,163	21,870
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(4,036)	168	311	240	ทุนเรียกชำระแล้ว	3,512	3,512	3,512	3,512
หัก ภาษีเงินได้	812	(33)	(58)	(39)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,814	4,814	4,814	4,814
กำไรสุทธิ	(3,227)	97	195	154	องค์ประกอบอื่นๆ ของส่วนของผู้ถือหุ้น	2,030	1,999	2,085	2,119
EPS (บาท)	(0.77)	0.02	0.05	0.04	กำไรสะสม	(8,151)	(8,052)	(7,858)	(7,704)
กำไรจากการดำเนินงาน	267	168	311	240	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,784	2,828	3,182	3,340
Norm EPS (บาท)	0.06	0.04	0.07	0.06	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,139	28,090	26,345	25,210

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Gross margin	-74.92%	-27.92%	14.59%	16.28%	อัตราการเติบโตของเบี่ยประกันต่อรวบรวม	3.6%	8.0%	20.9%	15.5%
Net margin	-47.30%	-17.52%	10.64%	11.04%	Loss ratio	133.4%	77.6%	39.5%	37.9%
ROI	4.47%	4.86%	5.25%	5.39%	Combined ratio	173.8%	125.7%	86.7%	85.1%
ROE	-88.62%	-32.80%	18.25%	17.23%	Retention Rate (%)	93.8%	93.5%	92.1%	92.3%
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัยต่อ/เบี่ยประกันต่อรวบรวม	165.48%	127.79%	87.47%	85.89%	Policy Reserve to Equity	561.4%	177.8%	61.7%	49.2%
เงินสำรองเบี่ยประกันภัยรวบรวม/เบี่ยประกันต่อรวบรวม	0.38	0.36	0.30	0.26	Policy Reserve to Assets (x)	0.57	0.35	0.18	0.16
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	8.93	4.12	2.50	2.04	Policy Reserve to Investment Assets (x)	1.09	1.05	0.91	0.74
เงินกองทุน/ เงินสำรองประกันชีวิต	0.18	0.56	1.62	2.03	Dividend Payout ratio	0.0%	0.0%	50.0%	50.0%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการดำเนินงานประกอบงวด 3Q57



www.asiplus.co.th

	กำไรที่คาดว่าจะ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	3Q57F	%qoq	%yoy	3Q57A	%yoy	2Q57	3Q56	2556	2557F	2558F	
FOOD	4,044	14%	53%	-	na	3,546	2,648				
* CPF	4,044	14%	53%		na	3,546	2,648	7,065	9,919	12,975	BUY
BANK	52,973	1%	4%	-	na	52,274	50,899				
BAY	3,518	2%	-7%		na	3,460	3,794	11,867	15,321	16,375	SELL
BBL	9,203	2%	3%		na	9,029	8,955	35,906	40,211	43,211	BUY
KBANK	11,781	0%	10%		na	11,732	10,713	41,325	49,132	57,408	BUY
KKP	669	11%	-32%		na	601	989	4,418	2,927	3,874	SELL
KTB	9,287	22%	4%		na	7,620	8,898	33,929	32,516	37,511	BUY
LHBANK	285	-7%	72%		na	306	166	893	784	856	SELL
SCB	13,245	-10%	4%		na	14,723	12,721	50,233	54,032	60,463	BUY
TCAP	1,334	8%	-20%		na	1,235	1,661	9,231	6,115	6,607	HOLD
TISCO	1,030	4%	-9%		na	992	1,132	4,249	4,321	4,936	HOLD
TMB	2,621	2%	40%		na	2,575	1,870	5,737	8,471	10,332	BUY
FINANCE	287	31%	1533%	-	na	219	18				
AUCT	73	72%	315%		na	42	18	70	246	484	BUY
SAWAD	214	21%	na		na	177	-	575	816	999	BUY
INSURE	106	-57%	na	-	na	244	(3,100)				
* THRE	(1,664)	na	na		na	154	(3,227)	(2,799)	(1,123)	836	SELL
THREL	106	18%	-16%		na	90	127	383	426	493	BUY
PROP	1,913	-13%	52%	-	na	2,189	1,261				
ANAN	24	-92%	na		na	319	(96)	812	1,073	1,470	HOLD
PS	1,889	1%	39%		na	1,871	1,357	5,802	6,497	7,506	HOLD
ENERG	12,400	-32%	-30%	-	na	18,187	17,805				
PTTEP	12,400	-32%	-30%		na	18,187	17,805	56,155	67,450	76,110	BUY
ICT	11,394	-3%	1%	-	na	11,717	11,309				
ADVANC	8,593	1%	3%		na	8,475	8,341	36,274	36,373	42,324	BUY
DTAC	2,801	-5%	2%		na	2,951	2,747	10,575	13,218	14,674	BUY
MAI	13	19%	na	-		11	-				
LIT	13	19%	na		na	11	-	32	50	65	HOLD

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) เพิ่มใหม่