

## ASP Fundamental Update

- BECL (ซื้อ): ปั่นผลสูงใจ เหมาะลงทุนระยะยาว
- JAS (ถือ): ปัจจัยกดดันระยะสั้นผ่านคลาย เพิ่มคำแนะนำเป็น "ถือ"
- LHBANK (ขาย): เดินหน้าสร้างกำไรและปรับงบดุลเพื่อรอพันธมิตรใหม่
- SCB (ซื้อ): แรงส่งธุรกิจยังดีต่อเนื่องใน 4Q57
- SIRI (ถือ): กลับมาไฟกัศทำเลติตรถไฟฟ้าร่วมกับ BTS
- STPI (ซื้อ): รออย่างมีความหวัง

## 3Q57 Earnings Preview



**บริษัท กะเบี๊ยม เพนนิทลทงุ**

**บมจ.คาร์มาร์ท (KAMART)**

"การเปิดตัวครั้งแรกของบริษัคนำเข้าและจัดจำหน่ายเครื่องสำอางสโตร์เกาหลี แพคเกจจิ้งน่ารัก สะดุดตา พร้อมกับวางผู้บริหารรุ่นใหม่ไฟแรงโดยใช้เวลาเพียง 4 ปี ตั้งแต่นั้นธุรกิจจนปัจจุบันมียอดขายเกือบ พันล้านบาท พร้อมโอกาสเติบโตต่อเนื่องในอนาคต"

"ห้ามพลาด !!"

ขอเชิญท่านผู้สนใจ เมื่อการบรรยาย ภาพรวมและแนวโน้มธุรกิจ แผนการลงทุน ในธุรกิจหลัก และที่เกี่ยวข้อง แนวโน้มผลการดำเนินงาน พร้อมซักถามข้อมูลต่างๆ จากผู้บริหารของ **บมจ.คาร์มาร์ท**

**วิทยากร**

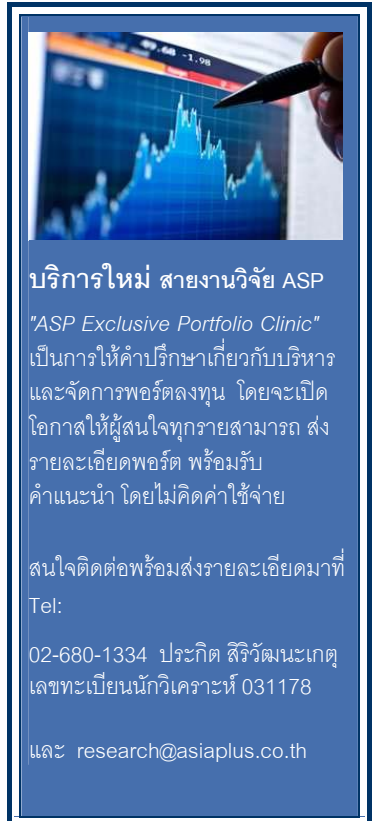
คุณวีวัฒน์ กิมศิริกุล ประธานกรรมการบริหาร  
คุณวรงค์วีวัฒน์ กิมศิริกุล ผู้จัดการแผนกการตลาด สายงานเมทาธุรกิจ

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

**วันที่ 17 ตุลาคม 2557 เวลา 13.15 - 14.30 น.**

หากถูกกีดกันโดยสิ้นเชิงเข้าร่วมสามารถสำรองที่นั่งได้โดยตรงทางเว็บไซต์ หรือ สอบถามข้อมูลเพิ่มเติมได้จากเจ้าหน้าที่การตลาดของท่าน

สำนักความสาขาสมากรดัดตามได้ทาง **VDO CONFERENCE**



**บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP**

"ASP Exclusive Portfolio Clinic"

เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่  
Tel: 02-680-1334 ประกิจ สิริวัฒน์นะเกตุ  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178  
และ [research@asiaplus.co.th](mailto:research@asiaplus.co.th)

## ทางด่วนกรุงเทพ

### ปันผลจูงใจ เหมาะลงทุนระยะยาว

ปริมาณรถยนต์บนทางด่วนจะทำจุดสูงสุดงวดสุดท้ายและกลับมาเติบโตอีกครั้ง และยังมีปัจจัยพื้นฐานมั่นคง และซื้อขายไม่แพง พร้อม Div yield เกือบ 5%

#### ■ คาดกำไร 3Q57 ทำจุดสูงสุดของปี

คาดการณ์งวด 3Q57 จะทำจุดสูงสุดของปีที่ 726 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% qoq แต่ลดลง 18% yoy เกิดจากงวด 3Q56 มีรายได้พิเศษกว่า 320 ล้านบาท ทั้งนี้ หากนับเฉพาะ Norm profit คาดยังเพิ่มขึ้นราว 10% yoy (หลังปรับปรุงรายการ “ค่าทดแทนการจัดหาพื้นที่ก่อสร้างทางด่วน” เหมือนงวด 1H57 ที่ผ่านมาจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชี) เกิดจากปริมาณรถยนต์บนทางด่วนที่ทยอยฟื้นตัวอีกครั้งอยู่ที่ 1.1 ล้านคัน/วัน เพิ่มขึ้น 1% yoy หลังจาก 1H57 ลดลง 2.5% yoy จากปัญหาการเมือง โดยเฉพาะเดือนก.ย.ที่เพิ่มขึ้นชัดเจน 3.4% yoy รวมถึงผลของการปรับขึ้นค่าผ่านทางตั้งแต่ ก.ย.56 ทำให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น 6% yoy ขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (TTW, CKP) คาดทรงตัว yoy เพราะฐานกำไรที่สูงของ TTW งวด 3Q56 จากรายได้พิเศษ ขณะที่ คาดจะบันทึกภาวะดอกเบี้ยลดลงราว 17 ล้านบาท เหลือ 182 ล้านบาท จากอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยลดลง

#### ■ แนวโน้มงวดสุดท้ายอาจต่ำลงตามฤดูกาล

คาดการณ์รถยนต์ไตรมาสสุดท้ายจะกลับสู่ระดับปกติและกลับมาเติบโตราว 3% yoy จากพื้นฐานเปรียบเทียบกับงวดก่อนที่ต่ำจากผลการเมือง และปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันลดลง อีกทั้งมีการเปิดจุดเชื่อมต่อ อโศก - ศรีนครินทร์ (อโศก 3) เดือนพ.ค. และเพิ่มจุดทางขึ้นลงของ ด้านรามอินทรา - อจณณรงค์ 3 (เดือน ต.ค.) โดยเพิ่มปริมาณรถยนต์ได้ราว 1 หมื่นคันต่อวัน อย่างไรก็ตาม ในไตรมาสสุดท้ายมักจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายขายและบริหารมากกว่าปกติ ทำให้คาดการณ์กำไรปกติใน 4Q57 จะลดลงจากไตรมาสก่อนหน้า แต่คาดยังเพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อนคล้าย 9M57 และหนุนให้กำไรปกติเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 20% yoy ขณะที่ อัตราการเติบโตในปีหน้าคาดว่าจะต่ำลงเหลือราว 7% เนื่องจากไม่มีผลของการปรับขึ้นค่าผ่านทาง

#### ■ น่าสนใจ...พร้อมคาดหวังปันผลระหว่างกาล 2%

ยังเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่น่าสนใจในช่วงที่ตลาดผันผวน ซึ่งราคาหุ้นยังไม่แพง ซื้อขายที่ Expected PER 10.6 เท่า พร้อม Div yield สูง 4.7% ยืนยัน “ซื้อ” (FV@B45)

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ค่าผ่านทาง (ลบ)	7,732	8,040	8,382	8,571	8,764
Net Profit (ลบ)	2,261	4,835	2,724	2,993	3,089
Norm Profit (ลบ)	1,479	1,808	2,724	2,993	3,089
EPS (บาท)	2.94	6.28	3.54	3.89	4.01
PER (เท่า)	12.77	5.97	10.60	9.65	9.35
Dividend Yield (%)	4.00	4.27	4.72	6.21	6.43
PBV (เท่า)	1.37	1.60	1.48	1.37	1.29
ROAE %	11.54	24.76	14.52	14.73	14.20
EV/EBITDA (x)	8.84	8.33	7.82	8.44	8.63

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## BECL

### แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 37.50

ราคาเป้าหมาย (บาท): 45.00

Upside : 20.0%

Dividend Yield : 4.7%

Total Return : 24.7%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 28,875

CG Score: ▲▲▲▲▲

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	3.54	3.53	0%
2558F	3.89	3.76	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

☐ kawee.re@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

☐ anuwat@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	Restated		Restated		3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	%YOY	%QoQ	9M56	9M57F	%YOY
	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56										
รายได้ค่าผ่านทาง	1,982	1,973	1,925	2,043	2,099	2,045	2,044	2,170	6.2%	6.1%	5,941	6,259	5.4%	
ต้นทุนบริการ	941	865	847	971	934	804	804	844	-13.1%	5.0%	2,683	2,451	-8.6%	
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	472	416	421	398	535	398	449	430	8.1%	-4.2%	1,234	1,277	3.5%	
กำไรจากการดำเนินงาน	569	692	657	674	630	843	791	896	32.9%	13.2%	2,023	2,531	25.1%	
รายได้อื่นๆ	13	183	89	229	-53	179	156	179	-22.0%	14.5%	502	513	2.3%	
กำไรปกติ	301	569	433	564	339	695	625	726	28.8%	16.1%	1,565	2,047	30.8%	
กำไรสุทธิ	305	3,377	433	886	236	695	667	726	-18.0%	8.8%	4,695	2,089	-55.5%	
EPS (บาท)	0.40	4.39	0.56	1.15	0.31	0.90	0.87	0.94	-18.0%	8.8%	6.10	1.77	-71.0%	
SG&A/Sales	23.8%	21.1%	21.9%	19.5%	25.5%	19.5%	22.0%	19.8%			20.8%	20.4%		
อัตรากำไรขั้นต้น	52.5%	56.1%	56.0%	52.5%	55.5%	60.7%	60.7%	61.1%			54.8%	60.8%		
อัตรากำไรสุทธิ	15.4%	171.2%	22.5%	43.4%	11.2%	34.0%	32.6%	33.5%			79.0%	33.4%		

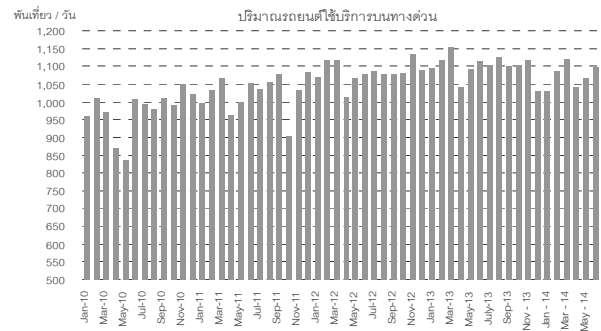
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## สัดส่วนรายได้ค่าผ่านทาง ตามเส้นทางให้บริการ

## ปริมาณรถยนต์บนทางด่วน

สายทางพิเศษ	ปริมาณจราจร ปี 2556 (เที่ยว/วัน)	ส่วนแบ่งรายได้ ของ BECL	รายได้แก่ BECL (ล้านบาท)	สัดส่วนรายได้
1. ทางด่วนชั้น 1 (ในเมือง) (ติမ်แดง - บางนา - ดาวคะนอง)	370,110	40%	2,564	32%
2. ทางด่วนชั้นที่ 2				
2.1 ส่วน A (พระราม 9 - รัชดาภิเษก)	218,734	40%	1,463	18%
2.2 ส่วน B (พญาไท - บางโคล่)	102,556	40%	704	9%
2.3 ส่วน C (รัชดาภิเษก - แจ้งวัฒนะ)	177,013	100%	867	11%
2.4 ส่วน D (พระราม 9 - ศรีนครินทร์)	163,560	100%	1,393	17%
3. ทางพิเศษอุดรรัถยา (NECL)	67,748	100%	1,050	13%

ที่มา : ASP



ที่มา : ASP

## จุดเชื่อมต่อด่านอโศก 3 (อโศก - ศรีนครินทร์ กับ ถนนจตุรทิศช่วง ค)



ที่มา : บริษัท

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ BECL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าผ่านทาง	8,040	8,382	8,571	8,764	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(3,813)	(3,372)	(3,415)	(3,428)	กำไรสุทธิ	4,835	2,724	2,993	3,089
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,227</b>	<b>5,010</b>	<b>5,156</b>	<b>5,336</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,769)	(1,901)	(2,008)	(2,052)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,824	2,821	2,879	2,939
ดอกเบี้ยจ่าย	(801)	(700)	(572)	(487)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(1,234)	18	18	-
รายได้อื่น	911	681	754	684	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,148)	(1,040)	(746)	(750)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,568	3,090	3,330	3,480	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,918</b>	<b>4,523</b>	<b>5,144</b>	<b>5,278</b>
ภาษีเงินได้	(346)	(384)	(356)	(391)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,209	2,724	2,993	3,089	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,720)	275	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	274	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	39	(7,592)	(9,259)	(5,831)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4,835</b>	<b>2,724</b>	<b>2,993</b>	<b>3,089</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,681)</b>	<b>(7,317)</b>	<b>(9,259)</b>	<b>(5,831)</b>
<b>EPS</b>	<b>6.28</b>	<b>3.54</b>	<b>3.89</b>	<b>4.01</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	291	2,967	6,300	2,500
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของรายได้	4.0%	4.3%	2.3%	2.3%	อื่นๆ	(734)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	113.9%	-43.7%	9.9%	35.2%	ลด จ่ายปันผล	(1,217)	(1,247)	(1,386)	(1,833)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	52.6%	59.8%	60.2%	60.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,660)</b>	<b>1,720</b>	<b>4,914</b>	<b>667</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	60.1%	32.5%	34.9%	35.2%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>576</b>	<b>(1,074)</b>	<b>799</b>	<b>114</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ค่าผ่านทาง	2,099	2,045	2,044	2,170	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,613	264	1,063	1,177
ต้นทุนขาย	(934)	(804)	(804)	(844)	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,165</b>	<b>1,241</b>	<b>1,241</b>	<b>1,326</b>	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(535)	(398)	(449)	(430)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	64	81	83	85
ดอกเบี้ยจ่าย	(177)	(169)	(176)	(182)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	25,812	30,584	36,964	39,856
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	19,563	19,563	19,563	19,563
รายได้อื่น	(53)	179	156	179	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>47,052</b>	<b>50,490</b>	<b>57,671</b>	<b>60,679</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	400	853	771	892	เจ้าหนี้การค้า	939	516	522	524
ภาษีเงินได้	(64)	(143)	(135)	(149)	เงินกู้และหุ้นกู้ที่ครบกำหนดใน 1 ปี	3,910	3,000	5,000	4,567
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	339	695	625	726	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,625	1,625	1,625	1,625
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว และหุ้นกู้ระยะยาว	15,723	19,600	23,900	26,833
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(15)	(10)	(17)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>29,044</b>	<b>30,988</b>	<b>36,544</b>	<b>38,296</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(103)	-	42	-	ทุนที่ชำระแล้ว	7,700	7,700	7,700	7,700
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>236</b>	<b>695</b>	<b>667</b>	<b>726</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,848	4,848	4,848	4,848
					กำไรสะสม	5,764	7,241	8,848	10,104
รายได้ (YoY)	5.9%	3.6%	6.2%	6.2%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,008</b>	<b>19,503</b>	<b>21,127</b>	<b>22,383</b>
กำไรขั้นต้น (YoY)	12.0%	12.0%	15.1%	23.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>47,052</b>	<b>50,490</b>	<b>57,671</b>	<b>60,679</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	-22.9%	-79.4%	54.3%	-18.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.26	0.07	0.16	0.19	ปริมาณรถที่ใช้บริการทางด่วน (พันเที่ยว/วัน)	1,100	1,100	1,123	1,147
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	520	520	520	520	การเติบโตของปริมาณรถ	1.4%	0.0%	2.1%	2.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	-	-	-	-					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	1.59	1.73	1.71					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.9%	5.6%	5.5%	5.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.8%	14.5%	14.7%	14.2%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## แอสสิริ

### กลับมาโฟกัสทำเลติดรถไฟฟ้าร่วมกับ BTS

การร่วมทุนกับ BTS เป็นทั้งโอกาสในการใช้ที่ดินที่ติดสถานีรถไฟฟ้าพัฒนาคอนโดฯ รวมถึงสื่อโฆษณาของ VGI และข้อมูลผู้ใช้รถไฟฟ้าในการทำการตลาด แต่ต้องแลกมาด้วยข้อจำกัดในการพัฒนาคอนโดฯติดรถไฟฟ้าแต่ผู้เดียวในอนาคต

#### ■ ร่วมทุนพัฒนาคอนโดฯที่หมอชิต 5.3 พันล้านบาท

SIRI ประกาศทำสัญญาเป็น Exclusive Partner กับ BTS เพื่อร่วมกันพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ภายในรัศมี 500 เมตรจากสถานีรถไฟฟ้า (ทั้งสถานีที่มีอยู่แล้วในปัจจุบันและสถานีในอนาคต) โดยร่วมกันจัดตั้งบริษัทร่วมทุนในสัดส่วนร้อยละ 50 : 50 กับ BTS มีเป้าหมายเปิดโครงการร่วมกัน 2.5-3 หมื่นล้านบาทในระยะเวลา 5 ปี กำหนด Net Profit Margin 12% และ Equity IRR มากกว่า 17% ทั้งนี้ทั้ง 2 บริษัทมีข้อตกลงร่วมกันว่ากรณีที่เป็นโครงการเพื่อขายมูลค่า 3 พันล้านบาทขึ้นไป และใกล้สถานีรถไฟฟ้าจะต้องร่วมกันพัฒนาภายใต้ JV เท่านั้น โดยโครงการแรกจะเป็นคอนโดมิเนียมใกล้กับสถานีรถไฟฟ้าบีทีเอสหมอชิต (ตรงข้ามสวนรถไฟ) เนื้อที่ 5 ไร่ มูลค่า 5.3 พันล้านบาท ซึ่งจะเปิดขายในเดือนมี.ค.58 และใช้เวลาก่อสร้าง 36 เดือน ทั้งนี้บริษัท JV จะใช้เงินทุนสำหรับโครงการแรก 1.3 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากเงินกู้ และจะซื้อที่ดินจาก BTS 1.4 พันล้านบาท ซึ่งเป็นราคาตลาด (กรณีที่ Net Profit Margin 12% จะช่วยให้ SIRI มีกำไรจากโครงการนี้ 318 ล้านบาท หรือคิดเป็น 11% ของฐานกำไร)

#### ■ ลดเป้าปี 2557 ทั้งโครงการใหม่ Presale และรายได้

ผู้บริหารปรับลดแผนการเปิดโครงการใหม่ปี 2557 ลงเหลือ 10 โครงการ มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท จากเดิม 19 โครงการ เนื่องจากคอนโดฯส่วนใหญ่ยังไม่ได้รับ EIA จึงต้องเลื่อนออกไปเป็นปีหน้า ส่งผลต่อเป้าหมาย Presale ปีนี้ที่จะลดลงเหลือ 1.2 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3 หมื่นล้านบาท ซึ่ง YTD ขายได้แล้ว 7.8 พันล้านบาท ขณะที่เป้าหมายรายได้ปี 2557 ถูกปรับลงเช่นกันเหลือ 2.9 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3.3 หมื่นล้านบาท แต่ผลจากการลดการเปิดโครงการใหม่จะช่วยลดค่าใช้จ่ายจากการขายและค่าโฆษณา และหนุนให้กำไรสูงขึ้น โดยคาดหวัง Net Profit Margin จะเพิ่มเป็น 12% จากเดิม 10% (รวมกำไรจากการขายอาคารสิทธิสัญญา) ทั้งนี้ SIRI มียอด Backlog จำนวน 5.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นส่วนของส่งมอบช่วง 2H57 จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงกว่ารายได้จากการขายช่วง 1H57 ที่ทำได้ 1 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2558 มี Backlog รองรับแล้ว 2.3 หมื่นล้านบาท จากเป้าหมายรายได้ 3.6 หมื่นล้านบาท

#### ■ คงคำแนะนำ ถือ ที่ Fair Value 2.19 บาท

คงแนะนำถือที่ Fair Value โดยใช้ EPS ปี 2558 ที่ Fully Dilute จากการเพิ่มทุน ถึง PER 10 เท่า จะได้ราคาที่เหมาะสม 2.19 บาท

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	29,821	28,597	30,983	32,038	31,397
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,938	1,930	3,687	3,164	3,101
Norm Profit (ลบ)	2,868	1,912	2,816	3,164	3,101
Norm EPS (บาท)	0.39	0.21	0.24	0.22	0.21
PER (เท่า)	5.4	10.1	8.9	9.7	9.9
DPS (บาท)	0.17	0.10	0.11	0.11	0.11
Dividend Yield (%)	8.0	4.7	5.2	5.2	5.1
BV (บาท)	1.93	1.79	1.81	1.98	2.20
PBV (เท่า)	1.10	1.18	1.17	1.07	0.96

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆของผู้ท่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้ท่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทฯ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## SIRI

### แนะนำ : ถือ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 2.12

ราคาเป้าหมาย (บาท): 2.19

Upside : 3 %

Dividend Yield : 5.2 %

Total Return : 8.2 %

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 21,666

CG Score: ▲▲▲▲▲

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	0.24	0.26	-8%
2558F	0.22	0.22	-1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

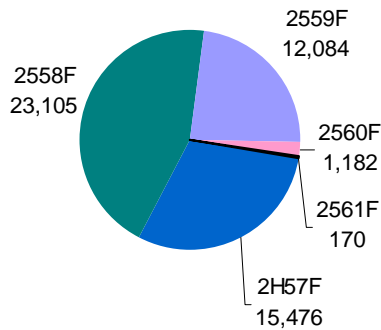
Weerapon.re@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	% QoQ	% YoY	1H57	1H56	% YoY	2557F	2556	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	5,209	14,026	5,111	7,572	7,042	8,873	4,355	6,080	39.6%	-19.7%	10,435	12,682	-17.7%	30,983	28,597	8.3%
ต้นทุนขาย	3,406	9,474	3,478	5,140	4,812	5,838	2,950	4,108	39.2%	-20.1%	7,058	8,617	-18.1%	21,007	19,268	9.0%
กำไรขั้นต้น	1,802	4,552	1,633	2,432	2,229	3,035	1,405	1,972	40.4%	-18.9%	3,377	4,065	-16.9%	9,976	9,329	6.9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,337	2,213	1,661	1,821	1,614	1,712	1,379	1,249	-9.5%	-31.4%	2,628	3,482	-24.5%	6,197	6,808	-9.0%
EBITDA	589	2,498	84	785	752	1,510	174	890	411.0%	13.4%	1,064	869	22.5%	4,416	3,151	40.1%
กำไรสุทธิ	389	1,713	(86)	521	438	1,057	830	538	-35.2%	3.2%	1,368	434	214.8%	3,687	1,930	91.1%
Norm Profit	372	1,660	(104)	489	440	1,087	(42)	537	n.a.	10.0%	496	385	28.8%	2,816	1,912	47.3%
Norm EPS	0.05	0.23	(0.01)	0.05	0.05	0.11	(0.00)	0.06	n.a.	4.8%	0.05	0.04	25.7%	0.24	0.21	14.4%
Gross Margin (%)	34.6%	32.5%	32.0%	32.1%	31.7%	34.2%	32.3%	32.4%			32.4%	32.1%		32.2%	32.6%	
Norm Profit Margin (%)	7.0%	11.8%	-2.0%	6.3%	6.2%	12.1%	-0.9%	8.7%			4.7%	3.0%		9.0%	6.6%	

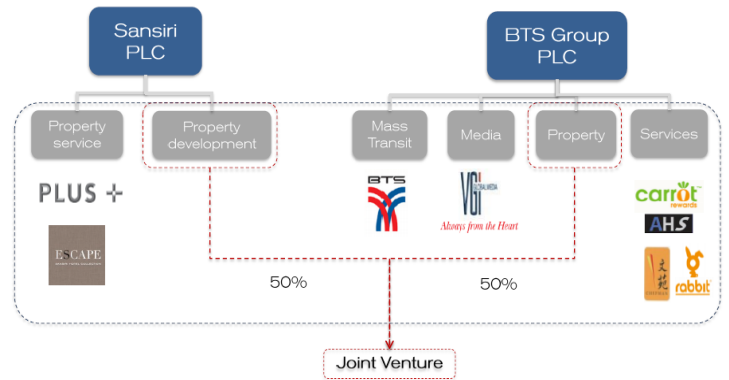
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog 5.2 หมื่นล้านบาท ที่มีกำหนดโอนฯรายปี



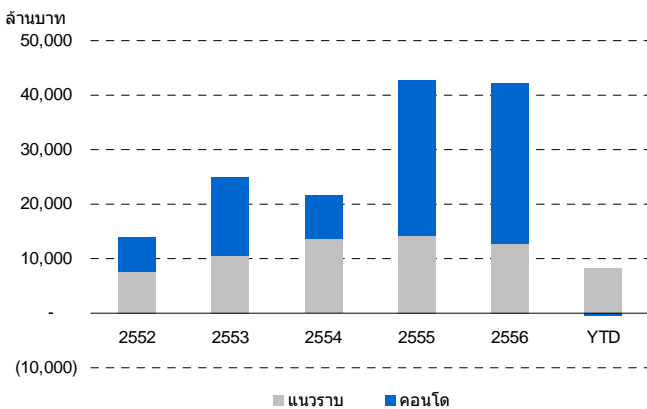
ที่มา : SIRI

โครงสร้างที่ร่วมกันเป็น Exclusive Partner



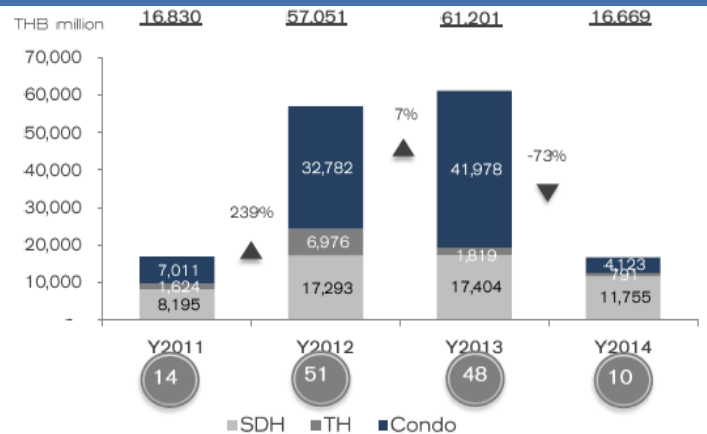
ที่มา : SIRI

ยอด Presale รายปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

แผนการเปิดโครงการใหม่รายปี



ที่มา : SIRI

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	28,597	30,983	32,038	31,397					
ต้นทุนขาย	19,268	21,007	21,719	21,287	กำไรสุทธิ	1,930	3,687	3,164	3,101
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>9,329</b>	<b>9,976</b>	<b>10,319</b>	<b>10,109</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	20,206	1,348	1,453	1,428
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,808	6,197	6,087	5,965	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	240	252	264	277
ดอกเบี้ยจ่าย	616	644	662	652	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	390	385	385	385	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(31,964)	(13,815)	(2,810)	(2,897)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,295	3,520	3,955	3,876	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(9,589)</b>	<b>(8,528)</b>	<b>2,071</b>	<b>1,909</b>
ภาษีเงินได้	384	704	791	775					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	17	36	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	18	872	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	21	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,930</b>	<b>3,687</b>	<b>3,164</b>	<b>3,101</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(853)	(572)	(629)	(692)
EPS	<b>0.21</b>	<b>0.31</b>	<b>0.22</b>	<b>0.21</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(815)</b>	<b>(536)</b>	<b>(629)</b>	<b>(692)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,912</b>	<b>2,816</b>	<b>3,164</b>	<b>3,101</b>					
<b>Norm EPS</b>	0.21	0.24	0.22	0.21	เพิ่ม/ลด เงินกู้	10,649	2,268	(330)	(730)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,352	6,250	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-4.1%	8.3%	3.4%	-2.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,484)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-33.3%	47.3%	12.4%	-2.0%	ลด จ่ายปันผล	(1,425)	(763)	(735)	114
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.6%	32.2%	32.2%	32.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>9,093</b>	<b>7,755</b>	<b>(1,065)</b>	<b>(615)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	6.7%	9.1%	9.9%	9.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,289)</b>	<b>(1,308)</b>	<b>376</b>	<b>601</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,042	8,873	4,355	6,080	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,120	811	1,187	1,789
ต้นทุนขาย	4,812	5,838	2,950	4,108	ลูกหนี้การค้า	45	42	44	43
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,229</b>	<b>3,035</b>	<b>1,405</b>	<b>1,972</b>	สินค้าคงคลัง	45,621	57,027	58,167	59,331
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,614	1,712	1,379	1,249	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,136	5,136	5,136	5,136
ดอกเบี้ยจ่าย	181	179	155	136	เงินลงทุนระยะยาว	7	7	7	7
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,722	6,294	6,924	7,616
รายได้อื่น	94	94	75	64	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>60,040</b>	<b>70,671</b>	<b>72,818</b>	<b>75,274</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	529	1,237	(55)	651	เจ้าหนี้การค้า	2,251	1,439	1,488	1,458
ภาษีเงินได้	89	150	(13)	114	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	11,854	13,360	14,759	16,385
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	(0)	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,284	5,284	5,284	5,284
รายการพิเศษอื่น ๆ	(2)	(30)	872	0	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	22,816	23,578	21,849	19,492
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>438</b>	<b>1,057</b>	<b>830</b>	<b>538</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>42,972</b>	<b>44,429</b>	<b>44,148</b>	<b>43,388</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>440</b>	<b>1,087</b>	<b>(42)</b>	<b>537</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	10,201	15,482	15,482	15,482
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	657	1,626	1,626	1,626
					กำไรสะสม	6,173	9,098	11,526	14,742
ยอดขาย (QoQ)	-7.0%	26.0%	-50.9%	39.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,067</b>	<b>26,242</b>	<b>28,671</b>	<b>31,886</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.7%	34.2%	32.3%	32.4%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-9.9%	146.9%	n.a.	n.a.	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>60,040</b>	<b>70,671</b>	<b>72,818</b>	<b>75,274</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.73	3.14	3.00	2.87	Presale ระหว่างงวด	46,852	20,266	25,015	25,015
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	667	713	742	723	การบันทึกรายได้จากการขาย	27,724	30,198	31,247	29,960
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.48	0.41	0.38	0.36	รายได้ค่าเช่าและบริการ	873	784	791	1,437
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.51	11.39	14.84	14.45	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.6%	32.2%	32.2%	32.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.52	1.69	1.54	1.36	Norm Profit Margin (%)	6.7%	9.1%	9.9%	9.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	5.6%	4.4%	4.2%	SG&A/Sale (%)	23.8%	20.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.0%	17.0%	11.5%	10.2%	Effective Tax Rate (%)	16.7%	20.0%	20.0%	20.0%

## เอสทีพี แอนด์ ไอ

### รออย่างมีความหวัง

การเจรจาค่าแรงงานโครงการ Ichthys ยังไม่ได้ข้อสรุปใน 3Q57 เนื่องจากมีมูลค่าสูงกว่าที่เคยประเมินไว้มาก แม้ทำให้ประมาณการกำไรปีนี้ลดลง 9% แต่การเติบโตจะเกิดขึ้นชัดเจนในปีหน้า ขณะทีมงานประมูลใหม่มีเข้ามาเพิ่มอีก 3 โครงการ จึงยังแนะนำ ชื้อ

#### ■ คาด 3Q57 กำไรสุทธิ 668 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%QoQ

การเจรจาค่าแรงงานจากผู้ว่าจ้างโครงการ Ichthys ยังไม่ได้ข้อสรุปภายใน 3Q57 ทำให้การรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างช่วง 3Q57 ไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นมากอย่างที่เคยคาดไว้ โดยคาดว่า STPI จะมีรายได้รวม 3,080 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%QoQ ขณะที่การประเมิน Gross margin ของโครงการ Ichthys ใหม่ ถูกชะลอออกไป เนื่องจากต้องรอผลสรุปจากค่าแรงงานก่อน ทำให้ STPI ยังคงใช้ Gross margin ตาม Budget เดิม อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่อ่อนค่าลงช่วยให้ Gross margin ในงวด 3Q57 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อน มาอยู่ที่ระดับ 24.9% เนื่องจากมีรายได้ที่แปลงจากสกุลดอลลาร์มาเป็นเงินบาทมากขึ้น ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงคาดว่างวด 3Q57 STPI จะมีกำไรสุทธิ 668 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%QoQ

#### ■ ค่าแรงงานอาจสูงกว่าที่คาด พร้อมลุ้นงานประมูลใหม่อีก 3 โครงการ

ค่าใช้จ่ายในการแรงงานโครงการ Ichthys เพื่อให้เสร็จทันกำหนดการเดิม มีโอกาสสูงกว่าตัวเลขเดิมที่เคยประเมินไว้ที่ระดับ 70-100 ล้านดอลลาร์ ค่อนข้างมาก การเจรจาต่อรองจึงต้องใช้เวลามากกว่าที่คาดไว้ โดยคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในปีนี้หรืออย่างช้าไม่เกิน 1Q58 ซึ่งจะทำให้การรับรู้รายได้ในไตรมาสที่มีข้อสรุปเรื่องค่าแรงงานจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับความคืบหน้างานประมูลใหม่นอกเหนือจาก 3 โครงการใหญ่ที่ STPI กำลังรอผล คือ Mozambique LNG, Kitimat และ Pacific Northwest ล่าสุด STPI เพิ่งได้รับการติดต่อให้เสนอราคาเพิ่มเติมอีก 3 งาน คือ โครงการ Woodfibre ที่แคนาดา มูลค่า 6,000 ล้านบาท และโครงการซึ่งยังไม่สามารถเปิดเผยชื่อได้ที่แคนาดา และประเทศแถบทะเลแคริบเบียน มูลค่าโครงการละ 1-1.5 หมื่นล้านบาท ช่วยเพิ่มโอกาสในการรับงานให้กับ STPI และแสดงให้เห็นถึงความต้องการผู้รับเหมางานประเภท Module ในปัจจุบันที่ยังมีอยู่สูง

#### ■ Upside ยังน่าสนใจ แม้ปรับประมาณการกำไรปีนี้ลง แนะนำ ชื้อ

ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับค่าแรงงานที่จะได้รับเข้ามาในปีนี้ ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการรายได้และกำไรสุทธิปีนี้ลง 13% และ 9% ตามลำดับ โดยใช้สมมติฐานว่าค่าแรงงานจะถูกรับรู้ในปี 2558 แทน ส่งผลให้ประมาณการรายได้ปี 2558 มากกว่า 90% มีหลักประกันแน่นอนแล้วจากโครงการ Ichthys สำหรับ Fair Value ปี 2557 ภายใต้ประมาณการใหม่ อิง PER 14 เท่า จะลดลงเหลือ 25.80 บาท ซึ่งยังมี Upside อีกกว่า 26% ส่วน Fair Value ปี 2558 จะเพิ่มเป็น 30.30 บาท

## STPI

### แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 20.50  
 ราคาเป้าหมาย 2557 (บาท): 25.80  
 ราคาเป้าหมาย 2558 (บาท): 30.30  
 Upside : 25.58%  
 Dividend Yield : 3.66%  
 Total Return : 29.51%  
 มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 30,288  
 CG Score: NR.

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	1.84	2.05	-10%
2558F	2.16	1.98	9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

Key Data	2555	2556	2557F	2558F	2559F
FY: ปีที่ 31 ต.ค.					
กำไรสุทธิ	1,039	1,909	2,580	3,198	2,643
Norm. Profit	969	1,819	2,723	3,198	2,643
Norm. EPS (บาท)	0.66	1.23	1.84	2.16	1.79
DPS (บาท)	0.25	0.34	0.75	1.00	1.00
Norm. PER (X)	31.18	16.65	11.12	9.47	11.46
Dividend Yield (%)	1.22%	1.66%	3.66%	4.88%	4.88%
Book Value (บาท)	3.00	4.00	5.41	6.82	7.61
P/BV (X)	6.83	5.12	3.79	3.01	2.69
EV/EBITDA (X)	19.81	12.79	8.66	6.69	7.65

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

Prasit.re@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางใด

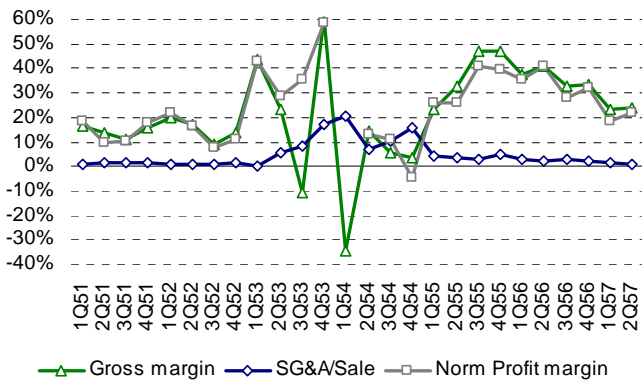


## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q57

Key Data (ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	%QoQ	%YoY	9M57F	9M56	%YoY
ยอดขาย	1,256	1,197	1,316	1,900	2,726	2,616	3,080	18%	134%	8,422	3,769	123%
กำไรขั้นต้น	470	492	428	641	642	634	767	21%	79%	2,043	1,391	47%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(34)	(29)	(42)	(45)	(49)	(30)	(41)	36%	-3%	(119)	(104)	14%
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(1)	(2)	(3)	(3)	(5)	86%	271%	(10)	(5)	125%
กำไรจากการดำเนินงาน	470	408	362	578	591	592	688	16%	90%	1,871	1,240	51%
กำไรสุทธิ	447	486	365	611	495	565	668	18%	83%	1,728	1,298	33%
รายการพิเศษ	(24)	79	3	33	(96)	(27)	(20)	N/A	N/A	(143)	57	N/A
EPS	0.30	0.33	0.25	0.42	0.34	0.38	0.45	18%	82%	1.17	0.88	33%
Gross Margin	37.5%	41.1%	32.5%	33.7%	23.6%	24.2%	24.9%			24.3%	36.9%	
SG&A/Sale	2.7%	2.4%	3.2%	2.4%	1.8%	1.1%	1.3%			1.4%	2.8%	

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

## ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา : ASP

## Potential Projects ที่ STPI เข้าประมูลในปัจจุบัน

โครงการ	ประเทศ	มูลค่า (MB)	สถานะ
Mozambique LNG	โมซัมบิก	10,000-15,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor โดย STPI จับมือกับ Bechtel ซึ่งได้รับคัดเลือกเป็น FEED Contractor คาดจะเริ่มอย่างช้า 1Q58
Kitimat	แคนาดา	10,000-15,000	JGC and Fluor เป็น EPC โดย STPI เสนอตัวเป็น Sub Contractor คาดจะเริ่มอย่างช้า 1Q58
Pacific Northwest	แคนาดา	10,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor โดย Bechtel, KBR/JGC Joint Venture, Technip/Samsung/China Huanqiu ได้รับคัดเลือกเป็น FEED Contractors
Woodfibre	แคนาดา	6000	Toyo Engineering เป็น EPC โดย STPI เสนอตัวเป็น Sub Contractor
ไทรบุรี	แคนาดา	10,000-15,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor คาดเริ่ม 3Q58
ไทรบุรี	ประเทศแถบทะเลแคริบเบียน	10,000-15,000	อยู่ระหว่างคัดเลือก EPC Contractor คาดเริ่ม 3Q58

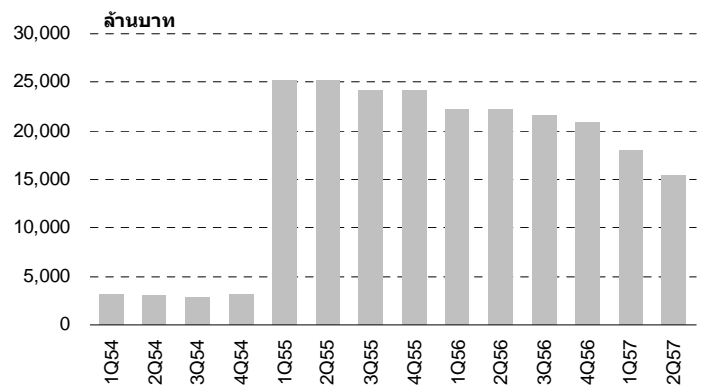
ที่มา : ASP

## รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	57F	58F	57F	58F	57F	58F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	2,723	3,198	3,003	3,268	-9%	-2%
Norm EPS (บาท)	1.84	2.16	2.03	2.21	-9%	-2%
Fair value (บาท)	25.80	30.30	28.46	30.97		
สมมติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง	12,760	13,694	14,696	13,899	-13%	-1%
Gross Margin	24.5%	27.3%	25.0%	28.6%	-0.5%	-1.2%
SG&A / Sale	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	-0.2%	-0.2%
Fair Value (P/E เท่า)	14X		14X			

ที่มา : ASP

## สถานะ Backlog ของ STPI



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ STPI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	5,669	12,760	13,694	12,668	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	3,638	9,628	9,950	9,501	กำไรสุทธิ	1,909	2,580	3,198	2,643
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,031</b>	<b>3,132</b>	<b>3,744</b>	<b>3,167</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(26)	(182)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	149	171	178	177	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	178	245	345	445
ดอกเบี้ยจ่าย	7	15	5	5	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	8	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	638	(32)	(40)	39
รายได้อื่น	725	848	907	870	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>49</b>	<b>2,610</b>	<b>3,502</b>	<b>3,127</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,600	3,794	4,468	3,855	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	248	491	632	541	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,154	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(22)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	90	-143	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(843)	(1,000)	(1,500)	(1,500)
กำไรสุทธิ	1,909	2,580	3,198	2,643	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>323</b>	<b>(1,000)</b>	<b>(1,500)</b>	<b>(1,500)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,819</b>	<b>2,723</b>	<b>3,198</b>	<b>2,643</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>Norm EPS</b>	<b>1.23</b>	<b>1.84</b>	<b>2.16</b>	<b>1.79</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(21)	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	80.5%	125.1%	7.3%	-7.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนซ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	87.6%	49.7%	17.5%	-17.3%	ลด จ่ายปันผล	(368)	(502)	(1,108)	(1,477)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.8%	24.5%	27.3%	25.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(387)</b>	<b>(502)</b>	<b>(1,108)</b>	<b>(1,477)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	32.1%	21.3%	23.4%	20.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(15)</b>	<b>1,108</b>	<b>894</b>	<b>150</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	
ยอดขาย	1,316	1,900	2,726	2,616	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,032	6,139	7,033	7,183
ต้นทุนขาย	888	1,260	2,083	1,982	ลูกหนี้การค้า	1,006	1,531	1,643	1,520
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>428</b>	<b>641</b>	<b>642</b>	<b>634</b>	สินค้าคงเหลือ	1,250	2,337	2,506	2,306
ค่าใช้จ่ายในการขาย	42	45	49	30	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	332	383	411	380
ดอกเบี้ยจ่าย	1	2	3	3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,240	2,996	4,151	5,206
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	1	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>10,867</b>	<b>14,659</b>	<b>17,055</b>	<b>17,866</b>
รายได้อื่น	43	52	66	83					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	428	646	657	683	เจ้าหนี้การค้า	934	1,531	1,643	1,520
ภาษีเงินได้	66	68	66	92	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,702	5,002	5,196	4,963
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	4,956	6,671	6,977	6,622
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	33	(96)	(27)					
กำไรสุทธิ	364.8	610.7	495.4	564.8	ทุนที่ชำระแล้ว	369	369	369	369
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>362.2</b>	<b>578.2</b>	<b>591.0</b>	<b>592.2</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,456	1,456	1,456	1,456
<b>Norm EPS</b>	<b>0.98</b>	<b>1.57</b>	<b>1.61</b>	<b>1.61</b>	กำไรสะสม	4,059	6,136	8,226	9,392
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,911</b>	<b>7,988</b>	<b>10,078</b>	<b>11,244</b>
ยอดขาย (QoQ)	10%	44%	43%	-4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13%	50%	0%	-1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,867</b>	<b>14,659</b>	<b>17,055</b>	<b>17,866</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-11%	60%	2%	0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.65	1.62	1.72	1.78	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	2,000	5,000	20,000	25,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.64	8.33	8.33	8.33	Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	20,231	13,051	19,995	32,997
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.53	5.46	5.46	5.49	Gross margin	35.8%	24.5%	27.3%	25.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.07	8.33	8.33	8.33	SG&A/Sale	2.6%	1.3%	1.3%	1.4%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.84	0.69	0.59	Effective tax rate	11.5%	16.0%	16.5%	17.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.7%	18.6%	18.8%	14.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	30.8%	34.1%	31.7%	23.5%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

# สรุปผลการดำเนินงานประกอบงวด 3Q57



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	3Q57F	%qoq	%yoy	3Q57A	%yoy	2Q57	3Q56	2556	2557F	2558F	
<b>FOOD</b>	5,878	16%	61%	-	na	5,068	3,653				
CPF	4,044	14%	53%	-	na	3,546	2,648	7,065	9,919	12,975	BUY
TUF	1,834	21%	83%	-	na	1,522	1,004	2,853	5,231	6,618	BUY
<b>BANK</b>	52,973	1%	4%	17,095	-66%	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%	367	121%	306	166	893	1,145	1,042	SELL
SCB	13,245	-10%	4%	13,252	4%	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%	1,089	-4%	992	1,132	4,249	4,321	4,936	BUY
TMB	2,621	2%	40%	2,387	28%	2,575	1,870	5,737	8,471	10,332	BUY
<b>FINANCE</b>	491	27%	114%	-	na	387	230				
AUCT	73	72%	315%	-	na	42	18	70	246	484	BUY
SAWAD	214	21%	na	-	na	177	-	575	816	999	BUY
THANI	204	22%	-4%	-	na	167	212	754	815	832	BUY
<b>INSURE</b>	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
<b>STEEL</b>	7	32%	-73%	-	na	5	26				
BSBM	7	32%	-73%	-	na	5	26	103	61	108	HOLD
<b>CONMAT</b>	7,170	-16%	-27%	-	na	8,532	9,793				
SCC	7,170	-16%	-27%	-	na	8,532	9,793	36,719	33,783	40,454	BUY
<b>CONS</b>	668	18%	83%	-	na	565	365				
* STPI	668	18%	83%	-	na	565	365	1,909	2,580	3,198	BUY
<b>PROP</b>	2,413	-8%	69%	-	na	2,622	1,430				
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
RML	500	16%	196%	-	na	433	169	746	1,559	1,638	BUY
<b>ENERG</b>	13,135	-31%	-29%	-	na	18,947	18,630				
PTTEP	12,400	-32%	-30%	-	na	18,187	17,805	56,155	58,751	64,459	BUY
TTW	735	-3%	-11%	-	na	760	825	2,574	2,847	3,046	BUY
<b>COMMERC</b>	500	0%	6%	-	na	502	473				
BEAUTY	70	14%	45%	-	na	62	48	211	275	347	BUY
ROBINS	430	-2%	1%	-	na	440	425	1,986	2,110	2,469	BUY
<b>TRANS</b>	726	9%	-18%	-	na	667	886				
* BECL	726	9%	-18%	-	na	667	886	4,835	2,724	2,993	BUY
<b>ETRON</b>	2,492	27%	26%	-	na	1,970	1,970				
DELTA	1,905	28%	16%	-	na	1,491	1,643	5,416	6,206	7,224	BUY
KCE	587	23%	79%	-	na	479	327	1,174	1,888	2,015	BUY
<b>ICT</b>	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
<b>MAI</b>	13	19%	na	-	na	11	-				
LIT	13	19%	na	-	na	11	-	32	50	65	HOLD

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (\*) ใหม่