

ASP Fundamental Update


- BANPU (ถือ): โชคดีที่ได้โรงไฟฟ้าหงสาเข้ามาช่วยในปี 2558
- GLOW (ขาย): ขาดปัจจัยบวกหนุนการเติบโตจากนี้ไป
- MINT (ถือ): คาดกำไร 3Q57 เติบโต 8% yoy และพิกัดใน 4Q57
- PTTEP (ถือ): Volume ยังเป็นปัจจัยหนุนกำไร 2 ปีนี้
- SIM (ถือ): คาดกำไรอ่อนตัว แต่ 4Q57 พื้นตัวแรง
- TK (ขาย): ธุรกิจเริ่มฟื้นตัวแต่ยังเปราะบางมาก
- TVO (ถือ): คาด 3Q57 ต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวขึ้น 4Q57

3Q57 Earnings Preview

Derivatives Warrant ที่ออกโดย ASP

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ประเภท (Call/Put)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาย วันแรก	ชื่อขาย วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08C1502A	ADVANC	Call	0.83	179.936	80.49765	20-Feb-14	18-Feb-15	111
BANK08C1504A	BANK	Call	-	580.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	182
BANP08C1501A	BANPU	Call	0.41	22.662	17.24265	08-May-14	08-Jan-15	70
BANP08P1501A	BANPU	Put	-	30.544	11.33088	08-May-14	08-Jan-15	70
BBL08C1506A	BBL	Call	0.56	203.093	60.92791	19-Aug-14	18-Jun-15	231
BCH08C1504A	BCH	Call	0.92	7.460	3.28245	12-Jun-14	30-Apr-15	182
BECL08C1504A	BECL	Call	-	32.822	16.16582	12-Jun-14	30-Apr-15	182
BGH08C1502A	BGH	Call	-	10.542	4.43333	20-Feb-14	18-Feb-15	111
BGH08C1506A	BGH	Call	-	17.500	7.2	19-Aug-14	18-Jun-15	231
BJC08C1506A	BJC	Call	-	59.563	17.86875	19-Aug-14	18-Jun-15	231
BLAN08C1501A	BLAND	Call	0.86	1.449	0.70508	08-May-14	08-Jan-15	70
BMCL08C1508A	BMCL	Call	-	1.250	0.76	03-Jul-14	28-Aug-15	302
CK08C1502A	CK	Call	-	12.450	7.66183	20-Feb-14	18-Feb-15	111
CK08C1506A	CK	Call	-	27.800	16.38214	19-Aug-14	18-Jun-15	231
CPAL08C1502A	CPALL	Call	0.81	31.326	18.6	20-Feb-14	18-Feb-15	111
CPF08C1503A	CPF	Call	0.46	28.210	14.84746	21-Jul-14	27-Mar-15	148
CPF08P1503A	CPF	Put	-	27.220	9.00746	21-Jul-14	27-Mar-15	148
ENER08C1504A	ENERG	Call	1.25	19,000.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	182
ICT08C1504A	ICT	Call	-	200.000	0	19-Jun-14	30-Apr-15	182
ITD08C1504A	ITD	Call	0.54	5.000	3.2	12-Jun-14	30-Apr-15	182
IVL08C1506A	IVL	Call	-	25.810	16.87577	19-Aug-14	18-Jun-15	231
JAS08C1411A	JAS	Call	0.07	8.500	2.8	22-May-14	18-Nov-14	19
JAS08C1503A	JAS	Call	0.69	4.800	4.04457	27-Oct-14	27-Mar-15	148
KBAN08C1506A	KBANK	Call	-	209.566	69.85537	19-Aug-14	18-Jun-15	231
KKP08C1506A	KKP	Call	-	39.540	17.7931	19-Aug-14	18-Jun-15	231
KTB08C1501A	KTB	Call	1.00	16.400	7	08-May-14	08-Jan-15	70
LH08C1506A	LH	Call	-	9.577	6.35227	19-Aug-14	18-Jun-15	231
M08C1503A	M	Call	0.44	59.241	17.77233	21-Jul-14	27-Mar-15	148
PTT08C1503A	PTT	Call	1.16	304.746	68.81356	21-Jul-14	27-Mar-15	148
PTT08P1503A	PTT	Put	0.60	294.915	37.35593	21-Jul-14	27-Mar-15	148
PTTE08C1501A	PTTEP	Call	0.39	148.255	34.36364	08-May-14	08-Jan-15	70
QH08C1504A	QH	Call	-	3.346	1.46651	12-Jun-14	30-Apr-15	182
SAMA08C1411A	SAMART	Call	1.77	21.114	5.89231	22-May-14	18-Nov-14	19
SCB08C1501A	SCB	Call	-	158.747	33.73368	08-May-14	08-Jan-15	70
SPCG08C1504A	SPCG	Call	-	24.137	15.76296	12-Jun-14	30-Apr-15	182
STEC08C1503A	STEC	Call	-	22.200	8.7	21-Jul-14	27-Mar-15	148
STPI08C1504A	STPI	Call	0.62	20.000	7.7	27-Mar-14	30-Apr-15	182
THRE08C1503A	THRE	Call	-	3.154	1.37998	21-Jul-14	27-Mar-15	148
TMB08C1501A	TMB	Call	-	2.100	1.2	08-May-14	08-Jan-15	70
TOP08C1501A	TOP	Call	0.14	49.469	17.31422	08-May-14	08-Jan-15	70
TPIP08C1506A	TPIPL	Call	-	1.500	0.72	19-Aug-14	18-Jun-15	231
TRUE08C1411A	TRUE	Call	-	6.632	2.38738	22-May-14	18-Nov-14	19
TRUE08C1501A	TRUE	Call	0.26	13.000	5.5	25-Sep-14	30-Jan-15	92
TRUE08C1503A	TRUE	Call	0.77	8.842	4.86319	21-Jul-14	27-Mar-15	148
TRUE08P1503A	TRUE	Put	-	7.958	2.12212	21-Jul-14	27-Mar-15	148
TTA08C1503A	TTA	Call	-	20.000	6.6	21-Jul-14	27-Mar-15	148
TTA08P1503A	TTA	Put	-	21.000	4.25	21-Jul-14	27-Mar-15	148
TTCL08C1504A	TTCL	Call	0.22	37.644	17.33594	12-Jun-14	30-Apr-15	182
UV08C1504A	UV	Call	0.89	8.000	3.6	12-Jun-14	30-Apr-15	182
VGI08C1411A	VGI	Call	-	10.200	6.43694	22-May-14	18-Nov-14	19
VGI08C1503A	VGI	Call	-	9.000	8.64696	27-Oct-14	27-Mar-15	148
WHA08C1504A	WHA	Call	-	30.000	18	12-Jun-14	30-Apr-15	182

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



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

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

ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

คาดการณ์ 3Q57 เติบโต 8% yoy และพีคสุดใน 4Q57

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งเป้าปี 2558-2562 สะท้อนแผนการขยายโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ภูเก็ต ส่งผลให้กำไรปกติปี 2558 จะเติบโต 19% จากปี 2557 และคูณให้ FV ปี 2558 เท่ากับ 40 บาท มี upside 16% ปรับจาก ถือ เป็น ชื้อ

■ คาด 3Q57 กำไรเพิ่มขึ้น 8% yoy

งวด 3Q57 คาดกำไรสุทธิ 764 ล้านบาท เติบโต 8% yoy แม้ธุรกิจโรงแรมในไทย โดยเฉพาะกรุงเทพฯ ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่จากปัญหาการเมือง แต่เมื่อชดเชยกับโรงแรมในต่างประเทศที่แข็งแกร่ง คาดรายได้ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 33%) เพิ่มขึ้น 4% yoy นอกจากนี้การดำเนินงานของโรงแรมในต่างประเทศที่ดีมาก ทำให้คาดรายได้จากการบริหารโรงแรม (สัดส่วน 2%) เติบโตสูง 50% yoy เช่นเดียวกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมนำจะขยายตัว 50% yoy เป็น 204 ล้านบาท ธุรกิจอาหารมีการเติบโตของร้านอาหารเดิม 1.2% เมื่อรวมกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 184 สาขาเป็น 1,648 สาขา คาดหนุนให้ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 44%) เติบโตรวม 14% yoy ส่วนธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 8%) คาดรายได้ลดลง 37% yoy เท่ากับ 650 ล้านบาท เนื่องจากโอนคอนโด St Regis ลดลง โดยปัจจุบันเหลือเพียง 2 ยูนิต ภาพรวมประเมินรายได้จากการดำเนินงาน 8.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy และ EBITDA Margin อยู่ที่ 19% เพิ่มจาก 18.4% ในงวด 3Q56

■ ลุ้นกำไร 4Q57 พีคสุดของปี

เชื่อว่ากำไร 4Q57 มีโอกาสสร้างจุดสูงสุดของปีจากทุกธุรกิจ เริ่มตั้งแต่ธุรกิจโรงแรมส่งสัญญาณฟื้นตัวหลังการเมืองมีเสถียรภาพ ก่อปรกับอานิสงค์จากช่วง High Season หนุนให้อัตรากำไรเข้าพีคสุด 25 วันแรกของเดือน ต.ค. ยืนระดับ 70% (เทียบกับเฉลี่ย 66% ในงวด 3Q57) และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 9% yoy นอกจากนี้คาดบันทึกรายได้จากการโอนคอนโด St. Regis อีก 1 ยูนิต มูลค่าไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท รวมถึงรายได้จาก Time Share จะเพิ่มตามช่วงฤดูกาลขาย ส่วนธุรกิจอาหารก็มีแรงหนุนจากฤดูกาลใช้จ่ายในช่วงเทศกาลปลายปี และการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม ทั้งปี 2557 คงประมาณการเดิม คาดกำไรปกติเติบโต 15.7% yoy

■ ปรับจาก ถือ เป็น ชื้อ...ราคา มี upside 16%

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการปี 2558-2562 สะท้อนแผนการขยายโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ภูเก็ตมูลค่าอย่างน้อย 4.5 พันล้านบาท ประกอบด้วยวิลล่า 15 ยูนิต ๆ ละ 10-15 ล้าน USD โดยกำหนดสมมติฐานให้การขายวิลล่าปีละ 3 ยูนิต เป็นเวลา 5 ปี ส่งผลให้กำไรปี 2558-2562 เพิ่มขึ้นจากเดิมเฉลี่ย 4% และทำให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2557 (อิง DCF-WACC 9%) เท่ากับ 35.00 บาท และเพิ่มเป็น 40 บาทในปี 2558 ซึ่งมี upside 16% จึงปรับเพิ่มจาก ถือ เป็น ชื้อ

Key Data					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
ยอดขาย (ล้านบาท)	31,310	34,669	37,280	40,377	42,168
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,243	4,101	4,471	5,221	5,709
Norm Profit (ล้านบาท)	3,243	3,806	4,402	5,221	5,709
EPS (บาท)	0.88	1.02	1.12	1.28	1.38
BVS (บาท)	4.85	6.27	7.04	7.85	8.69
DPS (บาท)	0.30	0.35	0.37	0.44	0.47
Dividend Yield (%)	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%
Norm PER (x)	39.2	36.3	31.4	26.9	25.0
PBV (x)	7.1	5.5	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA (X)	27.3	26.0	23.2	21.3	20.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

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

MINT

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 34.50

ราคาเป้าหมายปี 2557 (บาท): 35.00

ราคาเป้าหมายปี 2558 (บาท): 40.00

Upside : 16.00%

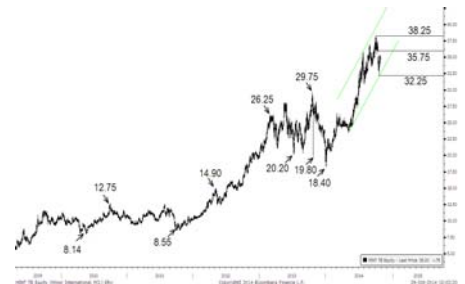
Dividend Yield : 1.0%

Total Return : 17%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 138,054

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	1.12	1.14	-2%
2558F	1.28	1.38	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

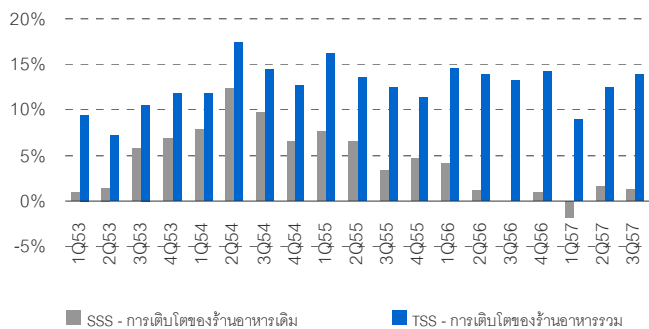
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลประกอบการงวด 3Q57F

(ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	% YoY	% QoQ	9M57F	9M56	% yoy
รายได้จากการดำเนินงาน	8,926	7,887	8,471	9,385	9,981	8,515	8,703	2.7%	2.2%	27,200	25,284	7.6%
กำไรขั้นต้น	5,292	4,482	4,793	5,553	5,934	4,693	4,865	1.5%	3.7%	15,491	14,567	6.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	4,026	4,061	4,198	4,220	4,667	4,312	4,352	3.7%	0.9%	13,331	12,284	8.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,114	429	707	1,556	1,420	548	764	8.1%	39.5%	2,731	2,250	21.4%
กำไรสุทธิ	1,409	429	707	1,556	1,420	617	764	8.1%	23.9%	2,800	2,545	10.0%
EPS (บาท)	0.38	0.11	0.18	0.39	0.35	0.15	0.19	8.0%	23.9%	0.70	0.64	10.0%
Norm EPS (บาท)	0.30	0.11	0.18	0.39	0.35	0.14	0.19	8.0%	39.5%	0.68	0.56	21.4%
Gross margin	59.3%	56.8%	56.6%	59.2%	59.4%	55.1%	55.9%			57.0%	57.6%	
SG&A/Sales	45.1%	51.5%	49.6%	45.0%	46.8%	50.6%	50.0%			49.0%	48.6%	
EBITDA Margin	24.3%	16.4%	18.4%	26.6%	23.2%	17.5%	19.0%			14.0%	13.7%	
Net Profit Margin	15.8%	5.4%	8.3%	16.6%	14.2%	7.2%	8.8%			10.0%	8.9%	

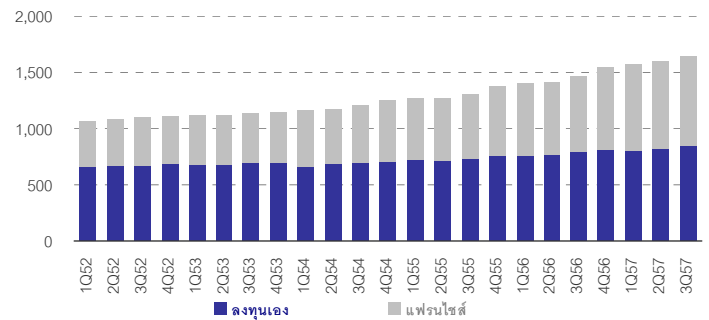
ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASP

การเติบโตของธุรกิจอาหาร



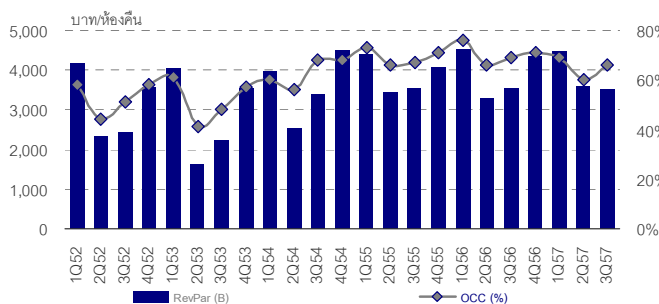
ที่มา : MINT

จำนวนสาขาร้านอาหารของธุรกิจอาหาร



ที่มา : MINT

รายละเอียดการเข้าพักของธุรกิจโรงแรม



ที่มา : MINT

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	57F	58F	57F	58F	57F	58F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	4,402	5,010	4,402	5,221	0.0%	4.2%
Norm EPS (บาท)	1.10	1.25	1.10	1.28	0.4%	2.9%
Fair Value DCF-WACC(%)	9.0%		9.0%		0.0%	
Fair Value (บาท)	32.00		35.00	40.00		
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	37,280	39,297	37,280	40,377	0.0%	2.7%
Gross Margin	57.0%	57.1%	57.0%	57.1%	0.0%	0.0%
SG&A/Sale	46.0%	46.0%	46.0%	46.0%	0.0%	0.0%
Effective Tax Rate	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	0.0%	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ MINT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	34,669	37,280	40,377	42,168
ต้นทุนขาย	(14,549)	(16,047)	(17,331)	(18,042)
กำไรขั้นต้น	20,120	21,233	23,046	24,126
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(16,504)	(17,149)	(18,573)	(19,397)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,027)	(1,001)	(1,194)	(1,001)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	1,442	1,331	1,800	1,854
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,561	4,971	5,879	6,421
ภาษีเงินได้	(675)	(497)	(588)	(642)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	3,806	4,402	5,221	5,709
รายการพิเศษอื่น ๆ	295	69	-	-
กำไรสุทธิ	4,101	4,471	5,221	5,709
Norm EPS	0.95	1.10	1.28	1.38
EPS	1.02	1.12	1.28	1.38

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	11%	8%	8%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	17%	16%	19%	9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	58.0%	57.0%	57.1%	57.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.0%	11.8%	12.9%	13.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
ยอดขาย	8,471	9,385	9,981	8,515
ต้นทุนขาย	(3,677)	(3,832)	(4,048)	(3,822)
กำไรขั้นต้น	4,793	5,553	5,934	4,693
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,198)	(4,220)	(4,667)	(4,312)
ดอกเบี้ยจ่าย	(251)	(242)	(243)	(299)
รายได้อื่น	347	526	374	433
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	828	1,801	1,672	621
ภาษีเงินได้	(100)	(216)	(212)	(72)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(21)	(28)	(40)	(2)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	707	1,556	1,420	548
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	69
กำไรสุทธิ	707	1,556	1,420	617
Norm EPS	0.18	0.39	0.35	0.14
EPS	0.18	0.39	0.35	0.15

การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%YoY)	13.6%	13.9%	11.8%	8.0%
การเติบโตของกำไรดำเนินงาน (% YoY)	31.4%	34.2%	27.5%	27.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.6%	59.2%	59.4%	55.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.3%	16.6%	14.2%	6.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.97	1.14	1.13	1.38
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.41	10.29	10.29	10.29
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.69	8.00	8.00	8.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.91	2.88	2.88	2.88
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.93	0.75	0.55	0.38
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.8%	7.3%	8.5%	9.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	16.5%	17.4%	16.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	4,857	4,471	5,221	5,709
กำไรสุทธิ				
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,465	2,615	2,740	2,865
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	2,581	2,624	2,740	2,865
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(946)	(186)	30	11
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,181	6,909	7,991	8,585
กระแสเงินสดจากการลงทุน	(1,047)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,047)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,578)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,349)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,974)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	(1,000)	(2,136)	(3,552)	(4,053)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,000)	(2,136)	(3,552)	(4,053)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,637	0	67	67
ลด จ่ายปันผล	(1,192)	(1,400)	(1,497)	(1,775)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,445	(3,536)	(4,982)	(5,761)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(348)	373	509	324

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
เงินสด & เงินฝาก	3,370	3,735	4,243	4,568
ลูกหนี้การค้า	3,332	3,624	3,925	4,100
สินค้าคงเหลือ	1,675	2,006	2,166	2,255
สินทรัพย์หมุนเวียน	10,632	11,620	12,590	13,178
สินทรัพย์รวม	59,936	61,309	62,039	62,262
เจ้าหนี้การค้า	4,998	5,572	6,018	6,265
หนี้สินหมุนเวียน	10,958	10,237	11,170	9,545
หนี้สินรวม	33,062	31,363	28,303	24,524
ทุนที่ชำระแล้ว	4,001	4,002	4,068	4,135
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,215	3,215	3,215	3,215
กำไรสะสม	13,964	17,035	20,759	24,693
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	406	406	406	406
ยังไม่ได้จัดสรร	13,558	16,628	20,353	24,287

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,784	1,784	1,784	1,784
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	25,090	28,161	31,952	35,953
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	59,936	61,309	62,039	62,262

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามธุรกิจ (%)				
ธุรกิจโรงแรม	36%	37%	35%	34%
ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	41%	44%	43%	44%
ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย	10%	8%	10%	10%
ธุรกิจค้าปลีกและจัดจำหน่ายสินค้า	10%	9%	9%	9%
ธุรกิจอื่น	3%	3%	3%	3%
Gross Margin (%)	58.0%	57.0%	57.1%	57.2%

สามารถ ไอ โอบาย

คาดการณ์ย้อนตัว แต่ 4Q57 พื้นตัวแรง

กำไรงวด 3Q57 อ่อนตัวตามช่วงฤดูกาล อย่างไรก็ตาม คาดจะเห็นสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนในงวด 4Q57 และต่อเนื่องในปี 2558 ราคาหุ้นอาจปรับตัวลงในช่วงประกาศผลประกอบการ เป็นโอกาสดีให้ทยอยเข้าซื้อสะสม

■ Low season + กำลังซื้อยังซบ กดดันกำไร 3Q57

งวด 3Q57 เป็นช่วงนอกฤดูกาล (ฤดูฝน) ที่มีการจับจ่ายใช้สอยต่ำสุดในรอบปี กอปรกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย SIM คือ ลูกค้าระดับกลาง - ล่าง ซึ่งชะลอการซื้อตามไปด้วย นอกจากนี้ SIM ไม่มีคำสั่งซื้อพีเจวีโฟนล็อตใหญ่เหมือนในงวด 2Q57 ส่งผลให้จำนวนเครื่องขายของ SIM ลดลงถึง 22%qoq มาอยู่ที่ราว 1.0 ล้านเครื่อง ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยต่อเครื่องเชื่อว่าจะทรงตัวได้จาก 2Q57 แม้อัตรา SIM มีสัดส่วนขายเครื่องสมาร์ตโฟน (ราคาต่อเครื่องแพงกว่าพีเจวีโฟน) เพิ่มขึ้นจาก 66% ใน 2Q57 มาเป็น 71% แต่ถูกหักล้างจากราคาขายเครื่องสมาร์ตโฟนที่ลดลง qoq (จัดไปโรมันขึ้นลดราคาช่วงนอกฤดูกาลและกำลังซื้อซบเซา) ส่งผลให้คาดว่าฐานรายได้ SIM ปรับตัวลดลง 18%qoq มาอยู่ที่ 2,830 ล้านบาท ขณะเดียวกัน ยังกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 22.8% (จาก 22.9% ใน 2Q57) จึงคาดว่ากำไรสุทธิ SIM งวด 3Q57 จะลดลง 26%qoq มาอยู่ที่ 214 ล้านบาท

■ ฟื้นตัวชัดเจนใน 4Q57 และเติบโตต่อเนื่องปีหน้า

คาดการณ์ 4Q57 จะกลับมาเติบโตในระดับสูงจากงวด 3Q57 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนจากจำนวนเครื่องโทรศัพท์ที่คาดว่าจะจำหน่ายเพิ่มขึ้นมาจากงวด 3Q57 หลังกลับสู่ฤดูกาลจับจ่าย อีกทั้ง SIM ยังได้รับอานิสงส์จากการสั่งซื้อสมาร์ตโฟนล็อตใหญ่ถึง 5.0 แสนเครื่องจาก DTAC นอกจากนี้ ยังคาดว่าจะมีกำไรส่วนเพิ่มราว 10 ล้านบาท จากการเป็นตัวแทนขายกล่องทีวี ดิจิตอล และเสารับสัญญาณให้กับบริษัทในเครือ SAMART โดยเฉพาะในส่วนของลูกค้ากลุ่มห้างฯ (ภายใต้สัมพันธมิตรฐานจำนวนกล่องและเสารับสัญญาณที่ขาย 3.0 และ 1.5 แสนชิ้น โดยกำหนดสมมติฐานอัตรากำไรสุทธิที่ 2% และ 12%) ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการ แม้อัตราการกำไรงวด 9 เดือนแรกจะคิดเป็นสัดส่วนเพียง 72.8% ของประมาณการ โดยคาดการณ์กำไรปี 963 ล้านบาท เติบโต 19.4% และเพิ่มขึ้นอีก 11.6% ในปีหน้า จากปัจจัยสนับสนุน การขายเครื่องสมาร์ตโฟนที่ยังเติบโตต่อเนื่อง สะท้อนจากสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนของไทยที่ยังต่ำ 40% บวกกับ มีรายได้จากการขายกล่องทีวี ดิจิตอลเต็มปี

■ ข้อเสนอเมื่อราคาอ่อนตัว

ด้วยแนวโน้มธุรกิจที่ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ไปตามกระแสเทคโนโลยีใหม่อย่างสมาร์ตโฟน และดิจิตอล ทีวี ประกอบกับ มูลค่าพื้นฐานปี 2557 อิง PER 19 เท่า ซึ่งอยู่ที่ 4.2 บาท ยังมี Upside อีก 17% จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" (หลังประกาศงบ ฝ่ายวิจัยจะปรับไปใช้ Fair Value ปี 2558 ที่ 4.4 บาท ซึ่งเป็นการอิง PER 18 เท่า ต่ำลงกว่าปี 2557 เพื่อสะท้อนกำไรที่มีแนวโน้มเติบโตในอัตราลดลง)

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
ยอดขาย (ล้านบาท)	6,940	10,239	13,669	14,443	14,997
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	166	807	963	1,075	1,136
EPS (บาท)	0.04	0.18	0.22	0.24	0.26
Norm. Profit (ล้านบาท)	154	789	963	1,075	1,136
PER (เท่า)	90.0	20.0	16.5	14.7	13.9
DPS (บาท)	0.03	0.11	0.13	0.15	0.16
Dividend Yield (%)	0.7%	3.1%	3.7%	4.1%	4.4%
PBV (เท่า)	6.1	5.0	4.3	3.8	3.5
ROE (%)	6.70%	28.1%	28.1%	27.6%	26.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

SIM

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 3.60

ราคาเป้าหมาย 2557 (บาท): 4.20

ราคาเป้าหมาย 2558 (บาท): 4.40

Upside : 17%

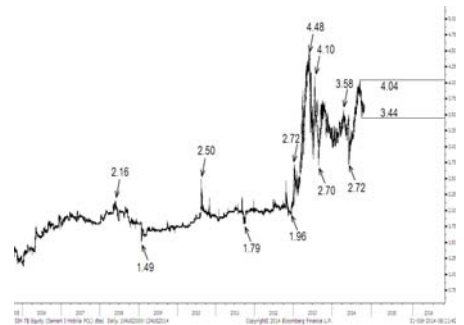
Dividend Yield: 3.7%

Total Return: 20.7%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 15,928

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	0.22	0.23	-5%
2558F	0.24	0.26	-6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

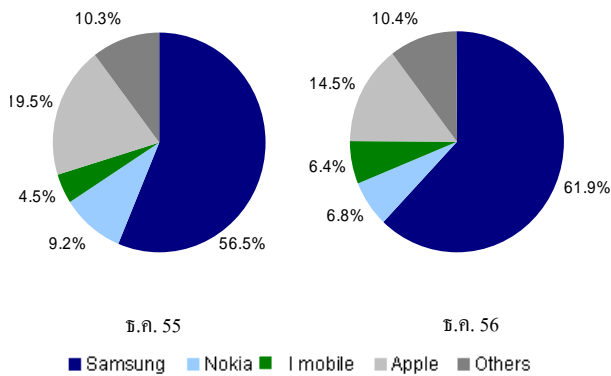
สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015
 Suwat.re@asiaplus.co.th
 ศุภศิษฏ์ เทียนสุโข
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key data (ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	%qoq	%YoY	9M57	9M56	%YoY
รายได้จากการขายและบริการ	2,450	2,623	2,647	2,519	3,225	3,454	2,830	-18.1%	6.9%	9,509	7,720	23.2%
ต้นทุนขาย	(1,836)	(1,899)	(2,045)	(1,913)	(2,618)	(2,662)	(2,184)	-18.0%	6.8%	(7,464)	(5,780)	29.1%
กำไรขั้นต้น	614	723	602	606	607	792	646	-18.4%	7.3%	2,045	1,940	5.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(368)	(411)	(380)	(503)	(383)	(479)	(410)	-14.4%	8.0%	(1,273)	(1,158)	9.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	246	312	222	103	224	313	236	-24.6%	6.0%	773	781	-1.0%
กำไรสุทธิ	177	256	221	152	197	290	214	-26.1%	-3.0%	701	655	7.1%
กำไรปกติ	175	256	210	148	195	282	214	-23.9%	2.1%	691	641	7.8%
Nom EPS	0.04	0.06	0.05	0.03	0.04	0.06	0.05	-23.9%	1.4%	0.16	0.15	6.5%
Gross Margin (%)	25.1%	27.6%	22.8%	24.1%	18.8%	22.9%	22.8%			21.5%	25.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.1%	9.8%	7.9%	5.9%	6.0%	8.2%	7.6%			7.3%	8.3%	

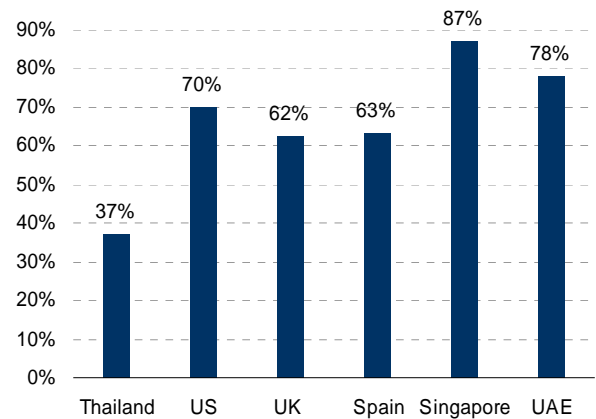
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Market Share ของสมาร์ทโฟนในประเทศไทย (%ตามมูลค่า)



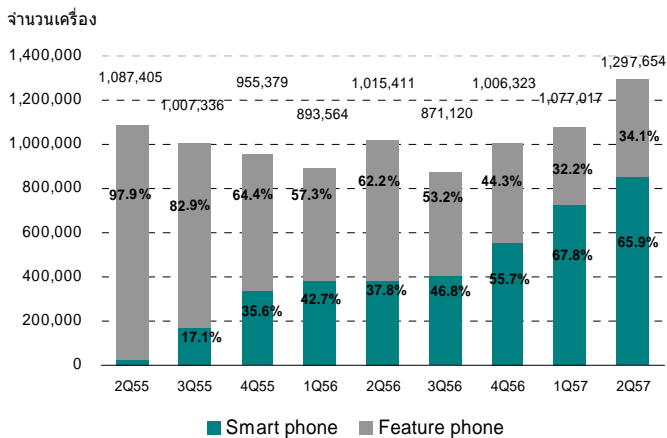
ที่มา : GFK

เปรียบเทียบ Smartphone Penetration ในต่างประเทศ



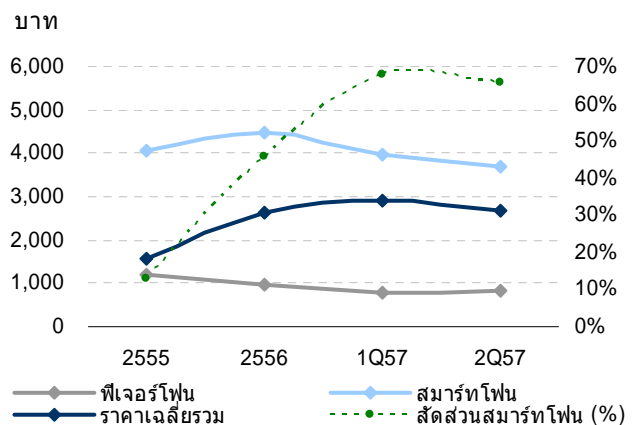
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนสมาร์ทโฟนที่ขาย



ที่มา : SIM

ราคาขายเฉลี่ยต่อเครื่อง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	10,239	13,669	14,443	14,997
ต้นทุนขาย	(7,693)	(10,465)	(11,013)	(11,013)
กำไรขั้นต้น	2,546	3,204	3,430	3,984
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,662)	(2,111)	(2,223)	(2,309)
กำไรจากการดำเนินงาน	884	1,093	1,208	1,676
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	9	13	9	5
ดอกเบี้ยจ่าย	(78)	(89)	(81)	(72)
กำไรก่อนหักภาษี	815	1,016	1,136	1,200
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	14	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	4	4	5
กำไรสุทธิ	807	963	1,075	1,136
กำไรปกติ	792	963	1,075	1,136
Norm EPS	0.18	0.22	0.24	0.26
ยอดขาย (YoY%)	47.5%	33.5%	5.7%	3.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	24.9%	23.4%	23.8%	23.8%
กำไรสุทธิ (YoY%)	386%	19.4%	11.6%	5.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้จากการขายและบริการ	2,647	2,519	3,225	3,454
ต้นทุนขาย	(2,045)	(1,913)	(2,618)	(2,662)
กำไรขั้นต้น	602	606	607	792
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(380)	(503)	(383)	(479)
กำไรจากการดำเนินงาน	222	34	224	313
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	28	28	17	36
ดอกเบี้ยจ่าย	(17)	(24)	(28)	(29)
กำไรก่อนหักภาษี	251	131	241	320
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	11	4	2	9
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(1)	(1)	(3)
กำไรสุทธิ	221	152	197	290
กำไรปกติ	210	148	196	282
Norm EPS	0.05	0.03	0.04	0.06
ยอดขาย (YoY%)	67.3%	11.2%	31.6%	31.7%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	117.1%	23.8%	-1.1%	9.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	567.0%	-39.1%	-9.1%	0.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.1	1.2	1.2	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.9	3.2	3.0	2.9
หนี้สิน(ภาระดอกเบี้ย)ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.75	0.67	0.59	0.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.7%	12.5%	12.7%	12.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.1%	28.1%	27.6%	26.2%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	807	963	1,075	1,136
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคา	171	177	181	186
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(894)	(790)	(204)	(96)
อื่นๆ	(174)	(2)	(2)	(2)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(90)	348	1,050	1,223
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(173)	(188)	(190)	(192)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(5)	-	-	-
อื่นๆ	16	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(162)	(188)	(190)	(192)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	562	71	(24)	(120)
จ่ายปันผล	(327)	(528)	(609)	(722)
อื่นๆ	116	35	(1)	(1)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	350	(422)	(635)	(843)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	98	(262)	225	189

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	411	149	374	562
ลูกหนี้การค้า	3,856	4,716	5,055	5,399
สินค้าคงเหลือ	1,670	1,859	2,022	2,100
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	295	298	301	304
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	615	626	635	641
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	435	434	434	433
สินทรัพย์รวม	7,283	8,082	8,821	9,439
เจ้าหนี้การค้า	1,608	1,867	2,166	2,491
เงินกู้ยืมระยะสั้น	2,447	2,517	2,493	2,373
เงินกู้ยืมระยะยาว	40	38	37	37
หนี้สินรวม	4,095	4,423	4,696	4,900
ทุนเรียกชำระแล้ว	437	440	440	440
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	1,188	1,221	1,221	1,221
กำไรสะสม	1,522	1,957	2,422	2,837
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,188	3,659	4,125	4,539
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,283	8,082	8,821	9,439

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,556	2557F	2558F	2559F
ยอดขายเครื่องโทรศัพท์	3.79	4.4	4.35	4.33
สัดส่วนเครื่องสมาร์โฟนต่อยอดขายทั้งหมด	45.7%	70.8%	82.2%	89.3%
ราคาขายเฉลี่ยรวมต่อเครื่อง (บาท)	2,616	3,005	3,230	3,375
อัตราการเติบโตรายได้ธุรกิจคอนเทนต์	-10.2%	-7.7%	-8.0%	-8.0%
อัตราการเติบโตฐานลูกค้าธุรกิจ MVNO	300.0%	90.0%	26.3%	20.8%

คู่มือ

ธุรกิจเริ่มฟื้นตัวแต่ยังเปราะบางมาก

ภาพรวมผลการดำเนินงาน 3Q57 เริ่มฟื้นตัวจริง แต่บนการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง ขณะที่ยอดสินเชื่อสุทธิยังติดลบ และยังคงติดลบต่อเนื่องใน 4Q57 ในอัตราที่ชะลอตัวลง แม้คาดหวังการฟื้นตัวในปี 2558 แต่ยังคงตั้งอยู่บนความเปราะบางมากเช่นกัน

■ คาดกำไร 3Q57 ฟื้นตัว...แต่บนการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิงวด 3Q57 เท่ากับ 44 ล้านบาท ฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ จากที่ลดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เหลือเพียง 4 ล้านบาทในงวด 2Q57 แต่ยังคงลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนกว่า 35.8% โดยปัจจัยบวกที่เข้ามาหนุนผลการดำเนินงานงวดนี้ ยังไม่ได้เกิดจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักจากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ แต่เกิดจากการคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ที่ลดลงกว่า 14.0% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 2.9% yoy) เนื่องจากบริษัท ได้ดำเนินการตั้งสำรองหนี้ อย่างเข้มงวดมากในช่วงที่ผ่านมาไว้ สำหรับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q57 (ไม่รวมผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้ และรายได้พิเศษอื่นๆ) เท่ากับ 359 ล้านบาท ยังหดตัวราว 2.9% qoq และ 4.2% yoy เนื่องจากปัจจัยกระทบใน 2 เรื่องหลักๆ ทั้งผลกระทบเรื่องฤดูกาล และผลกระทบจากการชำระคืนหนี้ที่ยังเป็นไปในระดับสูงมากกว่ายอดปล่อยสินเชื่อใหม่ บวกกับการตัดหนี้สูญเชิงรุกในงวดนี้ ทำให้ภาพรวมสินเชื่อสุทธิยังหดตัวลงถึง 5.5% qoq และ 10.7% yoy

■ ลุ้นธุรกิจฟื้นตัวอีกทีในปี 2558

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการทั้งปี 2557-58 แม้แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 อาจสูงกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจากคาดการณ์แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 น่าจะยังทรงตัวสูงใกล้เคียงงวด 3Q57 เพราะภาระการตั้งสำรองหนี้ ที่เบาตัว และ NPL ที่เริ่มเห็นสัญญาณดีขึ้น โดยฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มพบทวนประมาณการปี 2557 ภายหลังจากประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q57 ไปแล้ว สำหรับภาพรวมปี 2558 แม้ TK จะยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายธุรกิจที่ชัดเจน โดยเฉพาะเป้าหมายการเติบโตของยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ของทั้งอุตสาหกรรมในปี 2558 ซึ่งยังไม่ได้มีการคาดการณ์จากตลาดฯ ออกมาเช่นกัน แต่โดยคร่าวแล้ว บริษัท เชื่อว่าธุรกิจน่าจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557 ซึ่งเป็นฐานที่ต่ำมาก แม้ปัญหาเรื่องราคาสินค้าเกษตรที่ยังตกต่ำในภาพรวมจะยังไม่มีความชัดเจน แต่ยังคงมีความคาดหวังต่อแนวทางการแก้ไขปัญหาของภาครัฐให้แก่เกษตรกรทั้งชาวนาและชาวไร่ ที่จะช่วยลดภาระค่าครองชีพ และเพิ่มกำลังซื้อ ท่ามกลางปัญหานี้สินค้าน้ำมันที่ขึ้นราคาก็ยังอยู่ระดับสูงในขณะนี้

■ ยังแนะนำขาย Div yields ไม่คุ้มค่า

แนะนำขาย แม้ราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้ว แต่ก็ยังให้ yields เหลือเพียง 1.4% สำหรับปี 2557 ซึ่งไม่สามารถชดเชยกับ Downside loss กว่า 40% เทียบกับ Fair value ปี 2557 ตามวิธี GGM เท่ากับ 6.10 บาท ภายใต้อัตราการคืนเงิน ROE ระยะยาวที่ 10%

Key Data					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ	712	429	131	287	377
EPS (บาท)	1.42	0.86	0.26	0.57	0.75
Norm EPS (บาท)	2.62	2.53	2.28	2.22	2.37
PER (เท่า)	7.0	11.5	37.9	17.2	13.1
BVS (เท่า)	7.60	8.03	8.13	8.36	7.93
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
DPS (บาท)	0.80	0.43	0.14	0.31	0.40
Dividend Yields (%)	8.1%	4.3%	1.4%	3.1%	4.1%
ROE	19.3%	11.0%	3.2%	7.0%	8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

TK

แนะนำ : ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท): 9.90

ราคาเป้าหมาย (บาท): 6.10

Upside : -49.50%

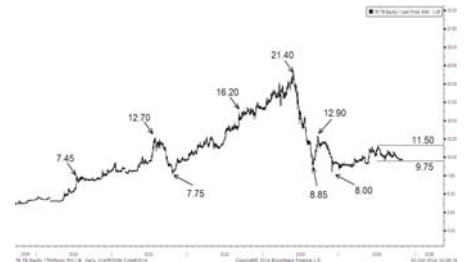
Dividend Yield : 1.41%

Total Return : -38.39%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 4,950

CG Score: ▲▲▲▲

Technical Chart



อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

Usanee.re@asiaplus.co.th

ธิปวัช สุวรรณอำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

Thiptawat.re@asiaplus.co.th

■ ภาคกำไร 3Q57 พื้นตัว...แต่บนการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง

ฝ่ายวิจัยคาด TK จะมีกำไรสุทธิงวด 3Q57 เท่ากับ 44 ล้านบาท พื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากที่ลดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เหลือเพียง 4 ล้านบาทในงวด 2Q57 แต่ยังคงลดลงจากงวดเดียวกันของปีก่อนกว่า 35.8% โดยปัจจัยบวกที่เข้ามาหนุนผลการดำเนินงานงวดนี้ ยังไม่ได้เกิดจากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักจากการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ แต่เกิดจากคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงกว่า 14.0% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อยราว 2.9% yoy) เนื่องจากบริษัทฯ ได้ดำเนินการตั้งสำรองหนี้ฯ อย่างเข้มงวดมากในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จาก Credit cost เฉลี่ย (ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม) ในงวด 3Q57 ที่เริ่มลดลงมาที่ 14.4% จากที่ขึ้นทำระดับสูงสุดถึง 15.9% ในงวด 2Q57 สอดคล้องกับปริมาณ NPL ที่เริ่มลดลงไปต่ำกว่า 5.0% จาก 5.3% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q57 ผลจากการตัดหนี้สูญเชิงรุกมากในช่วงที่ผ่านมา รวมถึงในงวดนี้ ส่งผลให้คาดการณ์ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 3Q57 เพิ่มขึ้นมาที่ 141.7% จากที่ลดลงไปต่ำกว่า 130.0% ณ สิ้นงวด 2Q57

สำหรับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q57 (ไม่รวมผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้ฯ และรายได้พิเศษอื่นๆ) เท่ากับ 359 ล้านบาท ยังหดตัวราว 2.9% qoq และ 4.2% yoy เนื่องจากปัจจัยกระทบใน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่

1. **ผลกระทบของฤดูกาล** ซึ่งโดยปกติแล้วช่วงฤดูฝนจะเป็นช่วง low season ของทั้งยอดขายนำยรถจักรยานยนต์และรถยนต์ แล้วค่อยพลิกกลับมาเติบโตในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีซึ่งเป็น high season และ
2. **ผลกระทบจากการชำระคืนหนี้ที่ยังเป็นไปในระดับสูงมากกว่ายอดปล่อยสินเชื่อใหม่** บวกกับการตัดหนี้สูญเชิงรุกในงวดนี้ ทำให้คาดการณ์การหดตัวของสินเชื่อสุทธิในงวด 3Q57 ต่อเนื่องอีกถึง 5.5% qoq และ 10.7% yoy โดยรวมแล้วจึงทำให้สินเชื่อสุทธิงวด 9M57 หดตัวไปแล้วถึง 9.4% จากสิ้นปี 2556 ถือว่ายังสอดคล้องกับเป้าหมายทั้งปี 2557 ที่ TK และฝ่ายวิจัยประเมินไว้ว่าจะหดตัวลงราว 10% yoy เนื่องจากคาดหวังว่าจะเห็นการฟื้นตัวของสินเชื่อในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี โดยที่การติดลบของพอร์ตยังมีอยู่แต่เป็นไปในอัตราที่ช้าลงมาก สอดคล้องกับภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศในช่วง 9M57 ซึ่งเท่ากับ 1.32 ล้านคัน ยังหดตัวลงกว่า 16.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยสุทธิในงวด 3Q57 ยังลดลงราว 3.5% qoq และ 11.5% yoy อย่างไรก็ตาม สำหรับคาดการณ์ Spread ในงวด 3Q57 เพิ่มขึ้นมาที่ 26.49% จาก 26.40% ในงวดที่ผ่านมา โดยได้รับผลบวกจากคาดการณ์ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ยังปรับตัวลดลงต่อเนื่องมาที่ 4.13% ในงวดนี้ จาก 4.20% ในงวด 2Q57 เนื่องจากการแทนที่เงินกู้ยืมที่ครบกำหนดด้วยเงินกู้ยืมใหม่ที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำลง บวกกับการใช้เงินทุนที่มาจากเงินกู้ยืมระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำในสัดส่วนกว่า 30% ของเงินทุนรวม ขณะที่ภาพรวมค่าใช้จ่ายดำเนินงานคาดว่าจะยังเห็นการลดลงราว 7.4% qoq และ 17.3% yoy ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของค่าใช้จ่ายผันแปร โดยเฉพาะค่านายหน้าที่ย้ายให้แก่ดีลเลอร์ต่างๆ สอดคล้องกับพอร์ตสินเชื่อที่ลดลง

■ น่าจะรักษาโมเมนตัมการฟื้นตัวต่อเนื่องได้ในงวด 4Q57 และปี 2558

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q57 คาดว่ายังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากงวด 3Q57 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลขาย แต่เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของยอดปล่อยสินเชื่อปล่อยใหม่จะไม่ได้เป็นไปในเชิงรุกเช่นเดียวกับปีที่ผ่านมา เนื่องจากปัญหาเรื่องหนี้สินครัวเรือนที่ยังอยู่ระดับสูง ทำให้ TK ยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่ออย่างเข้มงวด ทำให้ภาพรวมสินเชื่อสุทธิใน 4Q57 น่าจะยังเห็นการติดลบของพอร์ตอยู่ แต่เป็นไปในอัตราที่ต่ำลงเมื่อเทียบกับงวด 3Q57 เช่นเดียวกับการตั้งสำรอง

หนี้ๆ ที่จะเริ่มลดลงสอดคล้องกับทิศทาง NPL ผนวกกับการที่ TK สามารถเพิ่ม Coverage ratio ขึ้นมาที่ระดับสูง ทำให้ช่วยผ่อนคลายแรงกดดันในตั้งสำรองหนี้ๆ ไปได้มาก

ส่วนแนวโน้มปี 2558 แม้ TK จะยังไม่ได้กำหนดเป้าหมายธุรกิจที่ชัดเจน โดยเฉพาะเป้าหมายการเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ของทั้งอุตสาหกรรมในปี 2558 ที่ยังไม่ได้มีการคาดการณ์จากตลาดฯ ออกมาเช่นกัน แต่โดยคร่าวแล้ว TK เชื่อว่าธุรกิจน่าจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2557 ซึ่งเป็นฐานที่ต่ำมาก แม้ปัญหาเรื่องราคาสินค้าเกษตรที่ยังตกต่ำในภาพรวมจะยังไม่มีความชัดเจน แต่ยังมีคามคาดหวังต่อแนวทางการแก้ไขปัญหาของภาครัฐให้แก่เกษตรกรทั้งชาวนาและชาวไร่ ที่จะช่วยลดภาระค่าครองชีพ และเพิ่มกำลังซื้อ ท่ามกลางปัญหานี้สินภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ระดับสูงในขณะนี้ ส่วนแผนการขยายธุรกิจในต่างประเทศราว 2-3 ประเทศ ยังดำเนินการไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเทศกัมพูชา (พนมเปญ) ซึ่ง TK ได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจแล้ว ผ่านการดำเนินธุรกิจโดยบริษัทย่อย ปัจจุบันได้เริ่มปล่อยสินเชื่อเพื่อทดสอบตลาดไปบ้างแล้ว คาดว่าจะเริ่มดำเนินการเต็มที่ได้ตั้งแต่ช่วง 2Q58 เป็นต้นไป ด้วยเงื่อนไขการปล่อยสินเชื่อที่คล้ายกับในประเทศ ทั้งเงินดาวน์และอัตราดอกเบี้ย ด้วยแหล่งเงินทุนทั้งจากการกู้ยืมจากบริษัทแม่ (TK) และการกู้ยืมเงินด้วยตนเองในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ

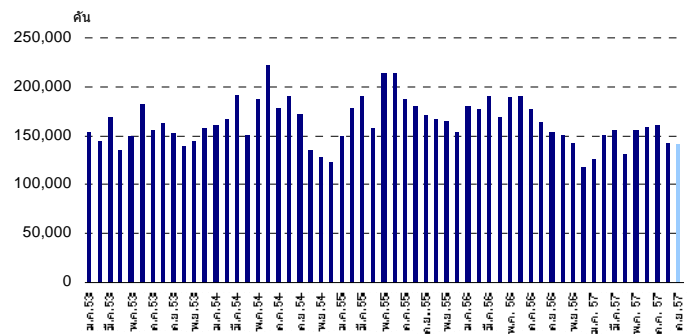
คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q57 และ 9M57 ของ TK

(ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	%QoQ	%YoY	9M57F	9M56	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	742	740	771	774	736	714	687	-3.7%	-10.9%	2,137	2,253	-5.1%
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(49)	(55)	(59)	(59)	(56)	(60)	(56)	-6.3%	-4.4%	(172)	(163)	5.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	693	684	713	715	680	654	631	-3.5%	-11.5%	1,965	2,090	-6.0%
หัก ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ	(287)	(268)	(306)	(342)	(333)	(366)	(315)	-14.0%	2.9%	(1,014)	(862)	17.7%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ฯ	405	416	407	373	347	288	316	9.8%	-22.3%	951	1,228	-22.5%
รายได้อื่น	213	202	209	201	196	209	193	-7.8%	-7.5%	598	624	-4.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(407)	(527)	(556)	(528)	(469)	(497)	(460)	-7.4%	-17.3%	(1,426)	(1,490)	-4.3%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	211	91	59	45	75	0	49	n.m.	-17.5%	124	362	-65.8%
หัก ภาษีเงินได้	(8)	15	9	5	(3)	4	(5)	n.m.	n.m.	(4)	16	n.m.
กำไรสุทธิ	203	106	69	51	72	4	44	n.m.	-35.8%	119	378	-68.4%
EPS (บาท)	0.41	0.21	0.14	0.10	0.14	0.01	0.09	n.m.	-35.8%	0.24	0.76	-68.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	491	374	375	393	405	370	359	-2.9%	-4.2%	1,133	1,240	-8.6%
Norm EPS (บาท)	0.98	0.75	0.75	0.79	0.81	0.74	0.72	-2.9%	-4.2%	2.27	2.48	-8.6%
สินเชื่อเติบโต	2.9%	2.7%	1.4%	-1.5%	-2.0%	-2.1%	-5.5%			-10.7%	12.2%	
Spread	28.49%	27.21%	27.89%	27.99%	27.11%	26.40%	26.49%			26.83%	28.61%	
Cost/ Income Ratio	45.0%	59.4%	60.3%	57.7%	53.5%	57.6%	55.8%			55.6%	54.9%	
ROE	22.0%	10.9%	7.0%	5.2%	7.2%	0.4%	4.4%			4.0%	13.0%	
Net Debt/Equity (x)	1.35	1.50	1.50	1.43	1.42	1.38	1.35			1.35	1.50	
Credit cost	12.3%	11.1%	12.5%	14.2%	14.1%	15.9%	14.4%			15.5%	11.8%	
NPL/TL	3.9%	3.4%	3.9%	4.4%	4.6%	5.3%	4.9%			4.9%	3.9%	
NPL Coverage ratio	137.8%	144.9%	140.0%	133.9%	132.3%	129.4%	141.7%			141.7%	140.0%	

ที่มา : งบการเงิน

NPL และ Coverage ratio ของ TK

ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ

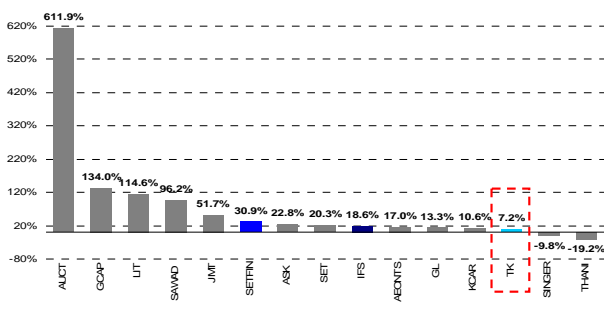


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้น TK ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถึงปัจจุบัน

Historical PBV Band ของ TK



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ TK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,027	2,974	2,951	3,195	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	100	73	85	76
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(222)	(212)	(208)	(235)	สินเชื่อ	13,554	12,199	13,175	14,229
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,805	2,762	2,743	2,960	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,931)	(3,419)	(3,692)	(3,987)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสงสัยจะสูญ	(1,204)	(1,308)	(1,119)	(1,127)	หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสงสัยจะสูญ	(565)	(508)	(548)	(592)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนัก	1,601	1,454	1,624	1,834	สินเชื่อสุทธิ	9,059	8,273	8,935	9,649
รายได้อื่น	824	534	510	531	สินทรัพย์อื่น	1,108	1,055	1,119	1,186
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,018)	(1,846)	(1,822)	(1,955)	สินทรัพย์รวม	10,267	9,402	10,138	10,912
กำไรก่อนภาษีเงินได้	407	142	312	410	เงินฝาก	1,219	700	1,100	1,300
หัก ภาษีเงินได้	22	(11)	(25)	(33)	เงินกู้ยืม	4,620	4,200	4,400	4,800
กำไรสุทธิ	429	131	287	377	หนี้สินรวม	6,254	5,335	5,957	6,580
EPS (บาท)	0.86	0.26	0.57	0.75	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	1,266	1,142	1,111	1,184	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	2.53	2.28	2.22	2.37	กำไรสะสม	2,491	2,543	2,658	2,809
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,014	4,066	4,181	4,332
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,267	9,402	10,138	10,912

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57
รายได้ดอกเบี้ยรับ	771	774	736	714	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	97	100	126	107
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(59)	(59)	(56)	(60)	สินเชื่อ	13,858	13,554	13,131	12,872
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	713	715	680	654	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,091)	(3,931)	(3,701)	(3,644)
หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสงสัยจะสูญ	(306)	(342)	(333)	(366)	หัก ค่าเผื่อน้ำหนักสงสัยจะสูญ	(532)	(565)	(572)	(631)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อน้ำหนักสงสัยจะสูญ	407	373	347	288	สินเชื่อสุทธิ	9,234	9,059	8,858	8,597
รายได้อื่น	209	201	196	209	สินทรัพย์อื่น	1,078	1,108	1,447	1,022
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(556)	(528)	(469)	(497)	สินทรัพย์รวม	10,410	10,267	10,431	9,726
กำไรก่อนภาษีเงินได้	59	45	75	0	เงินฝาก	1,330	1,219	416	616
หัก ภาษีเงินได้	9	5	(3)	4	เงินกู้ยืม	4,720	4,620	5,520	4,820
กำไรสุทธิ	69	51	72	4	หนี้สินรวม	6,446	6,254	6,346	5,852
EPS (บาท)	0.14	0.10	0.14	0.01	ทุนเรียกชำระแล้ว	500	500	500	500
กำไรจากการดำเนินงาน	375	393	405	370	สำรองอื่น	50	50	50	50
Norm EPS (บาท)	0.75	0.79	0.81	0.74	กำไรสะสม	2,440	2,491	2,562	2,351
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,963	4,014	4,085	3,874
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,410	10,267	10,431	9,726

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	32.32%	32.32%	32.32%	32.40%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	5.6%	-10.0%	8.0%	8.0%
Funding cost	3.94%	3.94%	4.00%	4.05%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	11.8%	-1.5%	-0.7%	7.9%
Spread	28.37%	28.37%	28.32%	28.35%	รายได้อื่นเติบโต	-5.5%	-35.2%	-4.5%	4.2%
NIM	29.95%	30.02%	30.04%	30.02%	อัตราภาษีเงินได้	-5.3%	8.0%	8.0%	8.0%
หนี้สิน/ทุน	1.45	1.21	1.32	1.41	NPL/สินเชื่อรวม	4.4%	5.0%	4.8%	4.5%
Cost to income ratio	55.6%	56.0%	56.0%	56.0%	LLR/NPL	133.9%	115.6%	120.4%	128.5%
ROAA	4.31%	1.33%	2.94%	3.58%	LLR/TL	5.9%	5.8%	5.8%	5.8%
ROAE	10.97%	3.24%	6.97%	8.86%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	26.4%	16.7%	25.0%	27.1%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

น้ำมันพืชไทย

ภาค 3Q57 ต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัวขึ้น 4Q57

ภาคทำไรปลูก 3Q57 ต่ำสุดของปี ก่อนจะฟื้นตัวใน 4Q57 หลังต้นทุนสต็อกเมล็ดถั่วเหลืองมีราคาต่ำลง ขณะกับปี 2558 ยังถูกขับเคลื่อนด้วย Demand ต่ำ จึงปรับกำไรปี 2557-2558 ขึ้น ส่งผลให้ราคาหุ้นมี upside 30% ปรับจาก ถือ เป็น ชื้อ

■ อากาศตัวแปรสำคัญต่อราคาถั่วเหลือง

การคาดการณ์อุปทาน (Supply) ผลผลิตถั่วเหลืองของสหรัฐจะเพิ่มขึ้นตามพื้นที่เพาะปลูกที่มีขนาดใหญ่ กดดันให้ราคาถั่วเหลืองปรับลดลงแรงจากต้นเดือน ก.ค. ที่ระดับ 14 เหรียญ/บุชเชล มาแถว 9 เหรียญ/บุชเชลในช่วงปลาย ก.ย. ก่อนจะเริ่มดีดตัวขึ้นมาเป็นเหนือ 10 เหรียญ / บุชเชลในปัจจุบัน หลังพบว่าการเก็บเกี่ยวผลผลิตของสหรัฐที่ช้ากว่าปกติเมื่อปลายเดือน ก.ย. (ปกติเก็บเกี่ยวตั้งแต่ต้น ก.ย.) บวกกับผลผลิตที่ออกมาไม่ได้มีขนาดใหญ่เหมือนที่คาดไว้ กอปรกับการส่งออกถั่วเหลืองของสหรัฐออกไปจำนวนมาก ทำให้สต็อกถั่วเหลืองของสหรัฐลดลงต่ำเป็นประวัติการณ์เหลือ 92 ล้านบุชเชล เทียบกับปกติกว่า 200 ล้านบุชเชล จึงเป็นปัจจัยหนุนให้ราคาถั่วเหลืองและกากถั่วเหลืองโลกปรับขึ้นมาในระยะสั้น สำหรับประเด็นที่ต้องติดตามคือ การเพาะปลูกถั่วเหลืองของฝั่งบราซิลที่เริ่มตั้งแต่กลาง ก.ย. ที่ผ่านมา เผชิญกับปัญหาภาวะอากาศที่ไม่เอื้ออำนวย ซึ่งสร้างความกังวลต่อผลผลิตที่จะออกมาช่วงเดือนมี.ค. ปีหน้า ก็อาจกระตุ้นให้ราคาถั่วเหลืองมีโอกาสปรับขึ้นมาได้

■ ภาคทำไรปลูก 3Q57 ต่ำสุดของปี ลดลง 46% qoq

งวด 3Q57 ภาคทำไรปลูกต่ำสุดของปีอยู่ที่ 265 ล้านบาท หดตัวแรง 46% qoq จากแรงกดดันของต้นทุนสต็อกวัตถุดิบเมล็ดถั่วเหลืองที่มีราคาสูงจากงวดก่อน คาดกดดันให้ Gross margin ปรับลดลงมาอยู่ที่ 7.8% เทียบกับ 12.2% ในงวดที่ผ่านมา ขณะที่ยอดขายคาดเพิ่มขึ้นเพียง 2% qoq เท่ากับ 6,445 ล้านบาท โดยแม้ปริมาณขายกากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้น 15% qoq แต่ต้องถูกหักล้างกับราคาขายกากลดลง 6% qoq ส่วนปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นเพียง 2% qoq และมีราคาขายทรงตัว

■ 4Q57 จะฟื้นตัว...ปรับเพิ่มกำไร และปรับเป็น ชื้อ

ผลประกอบการ 4Q57 คาดฟื้นตัวจากมาระดับที่ต่ำ หลังต้นทุนสต็อกวัตถุดิบเมล็ดถั่วเหลืองมีราคาลดลงตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. และใช้ได้ถึงเดือน ธ.ค. ทำให้คาดกำไร 4Q57 น่าจะยืนอย่างน้อย 300 ล้านบาท ซึ่งดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ จึงปรับเพิ่มกำไรปี 2557 ขึ้นจากประมาณการเดิม 18% ขณะที่แนวโน้มปี 2558 ยังถูกขับเคลื่อนด้วย Demand ที่ต่ำ ทำให้มีการปรับกำไรเพิ่มจากเดิม 17% ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2557 (อิง PER 14 เท่า) เท่ากับ 29.00 บาท และเพิ่มเป็น 30.00 บาทในปี 2558 จึงปรับจาก ถือ เป็น ชื้อ คาด Div Yield เหลือ 6.8% ต่อปี

Key Data

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
ยอดขาย (ล้านบาท)	27,350	25,762	26,176	27,712	28,871
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,809	959	1,675	1,733	1,808
Norm Profit (ล้านบาท)	1,953	1,174	1,675	1,733	1,808
Eps (บาท)	2.24	1.19	2.07	2.14	2.24
BVS (บาท)	8.43	8.32	9.39	10.03	10.72
DPS (บาท)	1.80	1.00	1.50	1.55	1.60
Norm PER (x)	9.2	15.3	10.7	10.4	9.9
PBV (x)	2.6	2.7	2.4	2.2	2.1
Div.yield (%)	8.1%	4.5%	6.8%	7.0%	7.2%
EV/EBITDA (X)	8.7	13.3	9.0	8.7	8.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

TVO

แนะนำ : ชื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 22.20

ราคาเป้าหมาย (บาท): 29.00

Upside : 30.6%

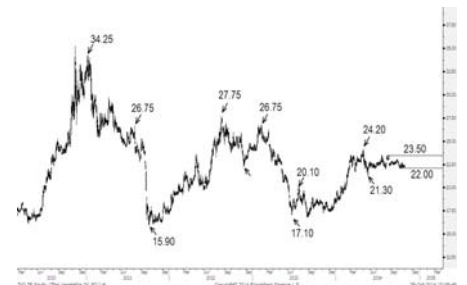
Dividend Yield : 6.8%

Total Return : 37.4%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 17,951

CG Score: ▲▲▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	2.07	1.96	6%
2558F	2.14	1.88	14%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

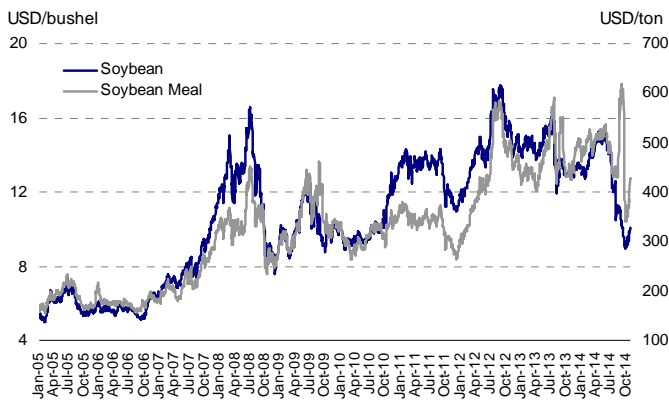
Nuanpun.re@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลประกอบการงวด 3Q57F

(ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57F	% YoY	% QoQ	9M57F	9M56	% yoy
ยอดขาย	6,730	5,715	6,157	7,160	6,699	6,319	6,445	4.7%	2.0%	19,463	18,602	4.6%
กำไรขั้นต้น	122	614	489	633	874	769	503	2.8%	-34.6%	2,146	1,224	75.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	144	138	131	186	227	219	193	47.8%	-11.6%	639	413	54.9%
กำไรจากการดำเนินงาน	(63)	517	311	409	575	492	265	-14.8%	-46.0%	1,332	765	74.0%
กำไรสุทธิ	66	228	219	446	519	490	265	20.9%	-45.9%	1,275	513	148.4%
EPS (บาท)	0.08	0.28	0.27	0.55	0.64	0.61	0.33	20.9%	-45.9%	1.58	0.63	148.4%
Norm EPS (บาท)	(0.08)	0.64	0.39	0.51	0.71	0.61	0.33	-14.8%	-46.0%	1.65	0.95	74.0%
Gross margin	1.8%	10.7%	7.9%	8.8%	13.1%	12.2%	7.8%			11.0%	6.6%	
SG&A/Sales	2.1%	2.4%	2.1%	2.6%	3.4%	3.5%	3.0%			3.3%	2.2%	
Net Profit Margin	1.0%	4.0%	3.6%	6.2%	7.7%	7.8%	4.1%			6.8%	4.1%	
Norm Profit margin (%)	-0.9%	9.1%	5.1%	5.7%	8.6%	7.8%	4.1%			6.8%	4.1%	

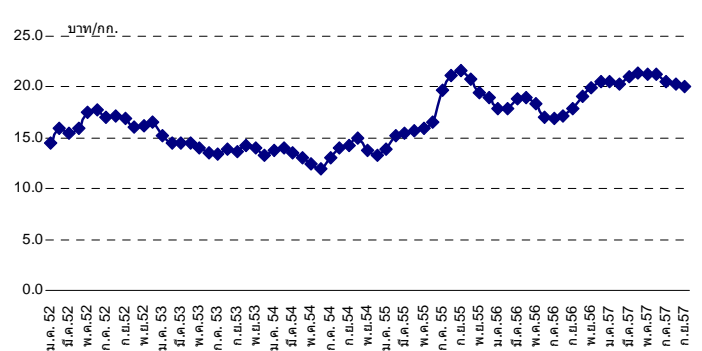
ที่มา : งบการเงินบริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

การเคลื่อนไหวของราคาเมล็ดถั่วเหลืองโลก



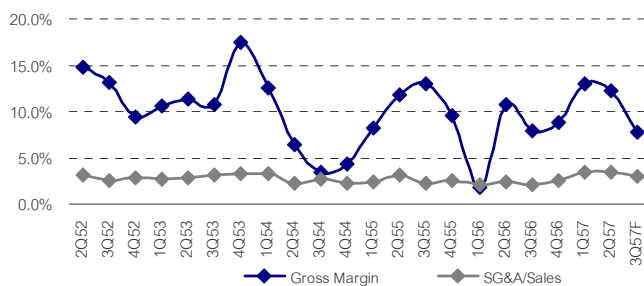
ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวของราคากากถั่วเหลืองในประเทศ



ที่มา : CPF

ประสิทธิภาพการทำการ



ที่มา : TVO และ ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	57F	58F	57F	58F	57F	58F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	1,416	1,479	1,675	1,733	18.3%	17.1%
Norm EPS (บาท)	1.75	1.83	2.07	2.14	18.3%	17.1%
Fair Value PER (X)	14.00		14.00	14.00	0.0%	
Fair Value (บาท)	24.52		29.0	30.0	18.3%	
สมมติฐาน						
ยอดขาย (ลบ.)	27,084	28,234	26,176	27,712	-3.4%	-1.8%
Gross Margin	8.5%	8.5%	10.6%	10.4%	2.1%	1.9%
SG&A/Sale	2.4%	2.4%	3.3%	3.3%	0.9%	0.9%
Effective Tax Rate	13.0%	13.0%	12.0%	12.0%	-1.0%	-1.0%

ที่มา : TVO และ ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ TVO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	25,762	26,176	27,712	28,871	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(23,905)	(23,401)	(24,830)	(25,869)	กำไรสุทธิ	1,120	1,675	1,733	1,808
กำไรขั้นต้น	1,857	2,775	2,882	3,003	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(599)	(864)	(914)	(953)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	326	341	356	371
ดอกเบี้ยจ่าย	(15)	(12)	(10)	(8)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
รายได้อื่น	91	41	42	43	อื่นๆ	(329)	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,335	1,943	2,003	2,089	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,357	(120)	(453)	(333)
ภาษีเงินได้	(127)	(233)	(240)	(251)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,261	1,897	1,636	1,847
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(33.7)	(34.5)	(30.0)	(30.0)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,174	1,675	1,733	1,808	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(215)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	33	-	-	-
กำไรสุทธิ	959	1,675	1,733	1,808	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(123)	(300)	(300)	(300)
Norm EPS	1.45	2.07	2.14	2.24	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(120)	(300)	(300)	(300)
EPS	1.19	2.07	2.14	2.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (% YoY)	-6%	2%	6%	4%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,047)	(58)	(33)	(23)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	-47%	75%	3%	4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.2%	10.6%	10.4%	10.4%	ลด จ่ายปันผล	(1,096)	(809)	(1,213)	(1,253)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.7%	6.4%	6.3%	6.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,143)	(867)	(1,246)	(1,276)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3)	730	90	271
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	6,157	7,160	6,699	6,319	เงินสด & เงินฝาก	112	843	933	1,204
ต้นทุนขาย	(5,668)	(6,527)	(5,825)	(5,550)	ลูกหนี้การค้า	1,774	1,818	1,924	2,005
กำไรขั้นต้น	489	633	874	769	สินค้าคงเหลือ	6,109	6,175	6,552	6,826
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(131)	(186)	(227)	(219)	สินทรัพย์หมุนเวียน	8,116	8,957	9,531	10,156
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(3)	(3)	(3)	สินทรัพย์รวม	10,911	11,711	12,230	12,785
รายได้อื่น	10	29	8	21	เจ้าหนี้การค้า	529	520	552	575
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	364	474	652	570	หนี้สินหมุนเวียน	3,894	3,836	3,868	3,880
ภาษีเงินได้	(45)	(58)	(69)	(70)	หนี้สินรวม	4,038	3,971	3,970	3,970
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(8)	(6)	(9)	(8)	ทุนที่ชำระแล้ว	809	809	809	809
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	311	409	575	492	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,475	2,475	2,475	2,475
รายการพิเศษอื่น ๆ	(92)	37	(56)	(1)	กำไรสะสม	3,429	4,296	4,816	5,370
กำไรสุทธิ	219	446	519	490	จัดสรรแล้ว - สรรองตามกฎหมาย	91	91	91	91
Norm EPS	0.39	0.51	0.71	0.61	ยังไม่ได้จัดสรร	3,338	4,205	4,725	5,279
EPS	0.27	0.55	0.64	0.61	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	150	150	150	150
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (% YoY)	-13.7%	-3.1%	-0.5%	10.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	6,724	7,590	8,110	8,665
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	-68.9%	70.7%	691.8%	114.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,911	11,711	12,230	12,785
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	8.8%	13.1%	12.2%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	6.2%	7.7%	7.8%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนทางการเงิน					Sales Growth (%)	-5.8%	1.6%	5.9%	4.2%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556F	2557F	2558F	2559F	Gross Margin (%)	7.2%	10.6%	10.4%	10.4%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.08	2.33	2.46	2.62	SG&A/Sales (%)	2.3%	3.3%	3.3%	3.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14.5	14.4	14.4	14.4	Operating Profit Margin(%)	4.9%	7.3%	7.1%	7.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.9	3.8	3.8	3.8	Net Profit Margin (%)	3.7%	6.4%	6.3%	6.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	45.2	45.0	45.0	45.0	Norm Profit Margin (%)	4.6%	6.4%	6.3%	6.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.49	0.42	0.39	0.37					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.2%	14.8%	14.5%	14.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.2%	23.4%	22.1%	21.6%					

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	
AGRI	500	4%	-18%	-	na	481	607				
GFPT	500	4%	-18%	-	na	481	607	1,504	2,141	2,606	BUY
FOOD	7,390	12%	45%	-	na	6,577	5,108				
CPF	4,044	14%	53%	-	na	3,546	2,648	7,065	9,919	12,975	BUY
M	483	20%	-9%	-	na	403	529	2,039	2,051	2,243	HOLD
* MINT	764	24%	8%	-	na	617	707	4,101	4,402	5,221	BUY
TUF	1,834	21%	83%	-	na	1,522	1,004	2,853	5,231	6,618	BUY
* TVO	265	-46%	21%	-	na	490	219	959	1,675	1,733	BUY
BANK	52,973	1%	4%	53,997	6%	52,274	50,958				
BAY	3,518	2%	-7%	3,507	-7%	3,460	3,787	11,867	14,026	15,491	SELL
BBL	9,203	2%	3%	9,575	7%	9,029	8,955	35,906	40,211	43,211	BUY
KBANK	11,781	0%	10%	12,516	17%	11,732	10,713	41,325	49,132	57,408	BUY
KKP	669	11%	-32%	847	-14%	601	989	4,418	2,927	3,874	SELL
KTB	9,287	22%	4%	9,255	3%	7,620	8,965	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%	1,202	-28%	1,235	1,661	9,231	5,429	6,031	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
FINANCE	571	35%	70%	193	-43%	422	337				
AUCT	73	72%	315%	-	na	42	18	70	246	484	BUY
IFS	36	13%	-7%	-	na	32	39	125	137	155	BUY
SAWAD	214	21%	na	-	na	177	-	575	816	999	BUY
THANI	204	22%	-4%	193	-9%	167	212	754	815	832	BUY
* TK	44	1074%	-36%	-	na	4	69	429	131	287	SELL
INSURE	106	-84%	na	-	na	656	(2,550)				
BKI	513	25%	-7%	-	na	412	550	1,748	1,818	1,959	BUY
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
AUTO	386	16%	-27%	-	na	332	529				
SAT	142	11%	-16%	-	na	128	170	966	613	668	HOLD
STANLY	244	19%	-32%	-	na	204	359	1,488	1,470	1,552	HOLD
STEEL	84	16%	-22%	-	na	73	107				
BSBM	7	32%	-73%	-	na	5	26	103	61	108	HOLD
TMT	77	14%	-6%	-	na	67	82	440	365	442	BUY
PETRO	7,408	22%	na	-	na	6,085	9,610				
PTTGC	7,408	22%	-23%	-	na	6,085	9,610	33,277	27,858	32,050	BUY
CONMAT	7,246	-16%	-27%	7,847	-21%	8,635	9,877				
DRT	76	-26%	-9%	-	na	103	84	451	376	432	HOLD
SCC	7,170	-16%	-27%	7,847	-20%	8,532	9,793	36,719	33,783	40,454	BUY
CONS	822	18%	69%	-	na	698	487				
SEAFKO	55	-7%	49%	-	na	60	37	138	153	151	BUY
STPI	668	18%	83%	-	na	565	365	1,909	2,580	3,198	BUY
SYNTEC	99	34%	16%	-	na	74	86	81	364	385	BUY
PROP	4,871	32%	132%	-	na	3,683	2,104				
ANAN	24	-92%	na	-	na	319	(96)	812	1,073	1,470	HOLD
MJD	357	1309%	na	-	na	25	(49)	(163)	741	267	BUY
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
SC	467	43%	88%	-	na	326	249	1,082	1,651	1,697	BUY
SF	180	0%	45%	-	na	179	124	512	735	793	BUY
SPALI	1,454	174%	315%	-	na	530	351	2,882	4,696	5,487	BUY
PFUND	332	9%	-2%	-	na	304	337				
SPF	332	9%	-2%	-	na	304	337	1,359	1,266	1,330	BUY
ENERG	11,665	-50%	-61%	15,284	-49%	23,218	29,818				
* BANPU	128	-81%	-87%	-	na	682	951	3,151	3,046	3,671	HOLD
BCP	380	-70%	-72%	-	na	1,258	1,359	4,653	4,039	4,697	BUY
DEMCO	108	84%	-50%	-	na	59	216	459	465	677	BUY
IRPC	24	-87%	-98%	-	na	178	1,047	826	620	2,855	BUY
PTTEP	12,400	-32%	-30%	15,284	-14%	18,187	17,811	56,155	58,751	64,459	BUY
TOP	(2,110)	na	na	-	na	2,094	7,609	10,394	3,175	7,023	HOLD
TTW	735	-3%	-11%	-	na	760	825	2,574	2,847	3,046	BUY
COMMERC	500	0%	6%	-	na	502	473				
BEAUTY	70	14%	45%	-	na	62	48	211	275	347	BUY

สรุปผลการดำเนินงานประกอบงวด 3Q57



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดว่าจะ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	3Q57F	%qoq	%yoy	3Q57A	%yoy	2Q57	3Q56	2556	2557F	2558F	
ROBINS	430	-2%	1%	-	na	440	425	1,986	2,110	2,469	BUY
HELTH	1,802	20%	16%	-	na	1,501	1,549				
BGH	1,802	20%	16%	-	na	1,501	1,549	6,261	7,163	8,056	BUY
TOURISM	(73)	na	na	-	na	(83)	(6)				
ERW	(73)	na	na	-	na	(83)	(6)	937	(104)	200	HOLD
TRANS	726	9%	-18%	-	na	667	886				
BECL	726	9%	-18%	-	na	667	886	4,835	2,724	2,993	BUY
ETRON	2,926	32%	34%	1,947	-11%	2,224	2,177				
DELTA	1,905	28%	16%	1,947	18%	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
SVI	434	71%	110%	-	na	255	206	1,623	1,346	1,116	BUY
ICI	11,608	-1%	3%	2,582	-77%	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%	2,582	-6%	2,951	2,747	10,575	11,452	12,612	BUY
* SIM	214	-26%	-3%	-	na	290	221	807	963	1,075	BUY
MAI	13	19%	na	-		11	-				
PYLON	46	-16%	-2%	-	na	55	47	159	195	194	BUY
LIT	13	19%	na	-	na	11	-	32	50	65	HOLD

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) ใหม่