

## ASP Fundamental Update

- CHG (ถือ): กำไรงวด 4Q57 ไม่โดดเด่น ขณะ Upside จำกัด
- DCC (ถือ): กำไร 4Q57 พ้นตัว แม้ภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย
- GLOW (ขาย): ผ่านจุดพีคของกำไรไปแล้ว และยังขาดปัจจัยบวกใหม่
- MINT (ซื้อ): ก้าวสู่ Global Player ในธุรกิจโรงแรม
- SVI (ถือ): ปี 2558 พื้นแรงแต่ยังไม่กลับเป็นปกติ
- VGI (ถือ): มีปัจจัยบวกช่วยหนุนราคาหุ้น

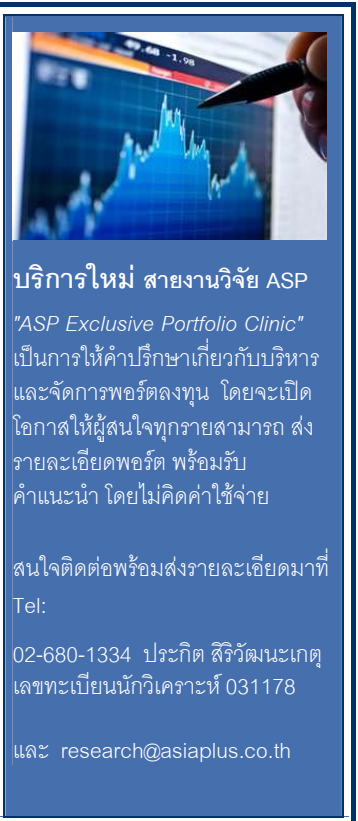
## 4Q7 Earnings Preview



**ASP SMART Ver 2.0**  
พร้อม Download แล้ววันนี้

Available on the Google play App Store

1. ไม่พลาดทุกข่าวสารด้วย ASP Live Notification
2. รวบรวมข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุน ด้วยเมนู Stock Info
  - Price Movement, EPS, SET News, Research Paper
  - Company Information, Financial Statements
  - Rights & Benefits, Technical Graph
3. เพิ่มเมนูใหม่ DW Screening, Event Plays, Stock Alert
4. ไม่พลาดทุกการแจ้งเตือนด้วยเมนู Stock Alert
  - Price Target, %Change Target
  - SET News Monitor Alert
5. สามารถ Download Research Paper ที่สนใจ



**บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP**  
"ASP Exclusive Portfolio Clinic"  
เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหาร และจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถ ส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

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

## บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

### กำไรงวด 4Q57 ไม่โดดเด่น ขณะ Upside จำกัด

กำไร 4Q57 ทดตัว QoQ จากต้นทุนสูงขึ้น เนื่องจากการเพิ่มการจ้างงานเพื่อรองรับโครงการในอนาคต ขณะที่ผลบวกจากการเปิดส่วนต่อขยายน่าจะเริ่มเห็นตั้งแต่งวด 2H58 และชัดเจนในปี 59 แต่ราคาหุ้น Upside จำกัด คงค่าแนะนำ “ถือ”

#### ■ คาดงวด 4Q57 อ่อนตัวจากงวด 3Q57 เล็กน้อย

แม้ผ่านพ้นช่วงพีคของฤดูกาล แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการรับชำระเงินส่วนเพิ่มภาระเสี่ยงตามความรุนแรงของโรคจริง (Payment Over Accrued) จากโครงการประกันสังคม ในงวด 4Q58 ขณะที่งวด 3Q58 เป็นเพียงการตั้งสำรองรายได้ส่วนเพิ่มจากภาระเสี่ยงดังกล่าวเท่านั้น รวมทั้งได้รับการชดเชยจากรายได้จากโครงการภาครัฐอื่น (โครงการประกันสุขภาพถ้วนหน้า) ที่น่าจะโตได้ต่อ หลังศูนย์รักษาโรคหัวใจ (Cadiac Catheterization Center) แห่งที่ 2 ที่เปิดทำการในงวด 3Q57 รับรู้ในงวด 4Q57 เต็มไตรมาส จึงคาดการณ์ว่ารายได้รวมงวด 4Q57 จะลดลงเพียง 1.4% qoq อย่างไรก็ตามในงวด 4Q57 CHG ได้รับพนักงานใหม่จำนวนมาก เพิ่มขึ้นรองรับแผนการเปิดเพิ่มส่วนต่อขยายของ รพ. 3 แห่ง คือ CH 11 ซึ่งทยอยเปิดเพิ่มส่วนต่อขยายไตรมาสละ 1 ชั้นจนเสร็จสมบูรณ์กลางปีนี้ CH 9 คาดเริ่มเปิดส่วนต่อขยายปลายปีนี้ ส่วน CH 3 มีแผนเปิดส่วนต่อขยายต้นปี 2559 กดดันอัตรากำไรขั้นต้นลดจากงวด 3Q57 ที่ 34.5% ลงมาที่ 33.5% ส่งผลให้คาด กำไรสุทธิงวด 4Q57 อยู่ที่ 120 ล้านบาท ลดลง 5.5% qoq แต่ยังเติบโต 10.3% yoy ทั้งนี้หากกำไรสุทธิ 4Q57 เป็นไปตามคาด กำไรทั้งปี 2557 จะต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยราว 1.2% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิม

#### ■ กำไรปี 2558 ยังเติบโต 19.5%

แม้ภาระต้นทุนจากการจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นดังกล่าว จะยังกดดันอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 1H58 ให้ต่ำกว่าปกติ แต่ทั้งนี้ CHG ยังมีกำลังการให้บริการของส่วนต่อขยายที่โรงพยาบาล CH-11 ที่น่าจะให้บริการเต็มในงวด 2H57 มาชดเชย อีกทั้งรายได้จากโครงการภาครัฐอื่น ที่มีการรับรู้จากศูนย์รักษาโรคหัวใจดังกล่าวทั้ง 2 แห่ง จะสามารถรับรู้ได้เต็มปีเป็นปีแรก และยังมีส่วนต่อขยายของโรงพยาบาล CH-9 และ CH-3 มาผลักดันรายได้ในช่วงปลายปี 58 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้ทั้งปี 2558 ยังเติบโตราว 21% ขณะที่คาดกำไรสุทธิปี 2558 เติบโตราว 19.5% จากผลกระทบดังกล่าวข้างต้นโดยจะเริ่มเห็นผลบวกจากส่วนต่อขยายในปี 2559 หนุนกำไรสุทธิปี 2559 กลับมาเติบโตเกิน 20%

#### ■ คงค่าแนะนำ “ถือ”

แม้มีต้นทุนเพิ่มขึ้นจากการเตรียมเปิดส่วนต่อขยาย เป็นผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานมีแนวโน้มลดลงในระยะสั้น และคาดจะช่วยหนุนการเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นได้ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จนมูลค่าพื้นฐานหุ้นปี 2558 อิงวิธี DCF ที่ 20.5 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันเพียง 5.6% เท่านั้น จึงคงคำแนะนำ “ถือ” CHG(FV@B 20.5)

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
รายได้ค่าบริการ (ล้านบาท)	1,863	2,221	2,676	3,245	3,912
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	335	414	495	592	711
EPS (บาท)	0.38	0.38	0.45	0.54	0.65
DPS (บาท)	0.31	0.27	0.32	0.38	0.45
PER (x)	52.01	52.56	44.00	36.82	30.62
Dividend Yield (%)	1.6%	1.4%	1.6%	1.9%	2.3%
PBV (x)	15.47	8.25	7.74	7.22	6.68
Norm ROE (%)	32.22%	22.01%	18.16%	20.29%	22.66%
EV/EBITDA (x)	31.94	33.70	28.44	23.57	19.69

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงลักษณะทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ทางใดก็ทางหนึ่ง

## CHG

### แนะนำ : ถือ



กลุ่มโรงพยาบาลจุฬารัตน์  
CHULARAT HOSPITAL GROUP

ราคาปัจจุบัน (บาท): 19.40

ราคาเป้าหมายปี 2558 (บาท) : 20.5

Upside 2558 : 5.6%

Dividend Yield : 1.9%

Total Return : 7.5%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 21,340

CG Score:

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	0.54	0.54	0%
2558F	0.65	0.64	1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

kawee.re@asiaplus.co.th

ธนวิทย์ พิเชษฐศิริพร

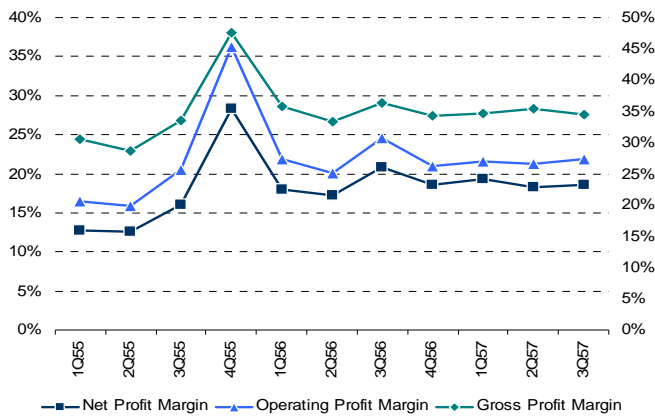
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

## คาดการณ์ผลประกอบการงวด 4Q57F

Key Data (ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57F	%qoq	%yoy	2556	2557F	%yoy
รายได้จากการขายบริการ	504.2	521.0	607.8	588.5	637.5	644.1	689.1	679.2	-1.4%	15.4%	2,221.5	2,676.3	20.5%
ต้นทุนขายบริการ	324.2	347.8	387.5	387.0	416.2	416.7	451.3	451.6	0.1%	16.7%	1,446.4	1,744.7	20.6%
กำไรขั้นต้น	180.0	173.2	220.3	201.5	221.3	227.4	237.8	227.5	-4.3%	12.9%	775.1	931.6	20.2%
ค่าใช้จ่ายขายบริการ	69.6	68.4	71.2	78.0	83.7	90.1	87.2	86.0	-1.4%	10.2%	287.2	351.7	22.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	110.4	104.8	149.1	123.5	137.6	137.3	150.6	141.5	-6.0%	14.6%	487.8	580.0	18.9%
รายได้/ค่าใช้จ่ายอื่น	3.3	8.7	9.8	11.3	15.6	10.8	9.4	9.4	0.0%	-17.1%	33.1	42.0	26.8%
EBIT	113.7	113.5	158.9	134.8	153.2	148.1	160.0	150.9	-5.7%	11.9%	520.9	622.0	19.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.6	0.8	0.4	-1.8	0.4	0.4	0.2	0.2	0.0%	-110.0%	1.9	1.9	0.0%
ภาษี	22.8	22.6	31.9	27.3	29.7	29.9	32.2	30.1	-6.4%	10.2%	104.7	125.0	19.5%
กำไรปกติ	90.3	90.1	126.6	109.3	123.2	117.8	127.6	120.6	-5.5%	10.3%	414.4	495.0	19.5%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A	N/A	0.0	0.0	N/A
กำไรสุทธิ	90.3	90.1	126.6	109.3	123.2	117.8	127.5	120.6	-5.5%	10.3%	414.4	495.0	19.5%
Gross Profit Margin	35.7%	33.2%	36.2%	34.2%	34.7%	35.3%	34.5%	33.5%			34.9%	34.8%	
Operating Profit Margin	21.9%	20.1%	24.5%	21.0%	21.6%	21.3%	21.9%	20.8%			22.0%	21.7%	
Net Profit Margin	17.9%	17.3%	20.8%	18.6%	19.3%	18.3%	18.5%	17.8%			18.7%	18.5%	

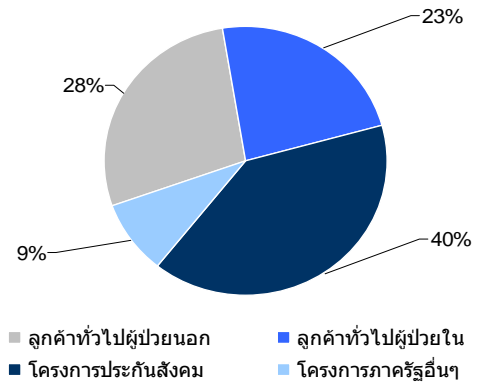
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## NPM VS OPM VS GPM



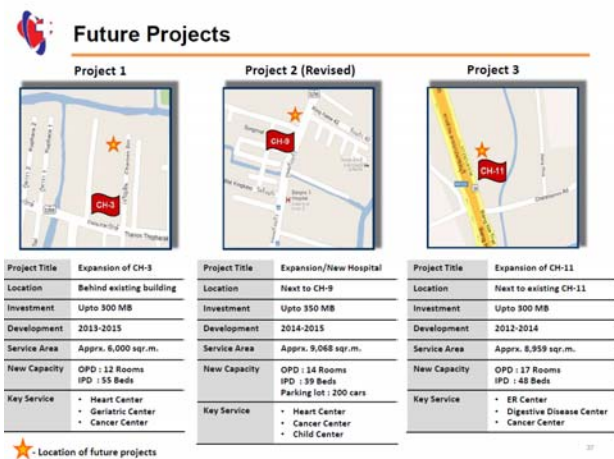
ที่มา : งบการเงิน, ฝ่ายวิจัย ASP

## สัดส่วนรายได้งวด 3Q57



ที่มา : งบการเงิน

## โครงการในอนาคต



ที่มา : บริษัท

## ประเด็นความเสี่ยง

- หากส่วนต่อขยายมีการเปิดทำการช้ากว่าที่วางแผนไว้ คาดจะส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิมีโอกาสต่ำกว่าประมาณการ เนื่องจากการเติบโตของรายได้ อาจไม่ทันการเพิ่มขึ้นของต้นทุนและค่าใช้จ่าย ที่เตรียมรองรับส่วนต่อขยายดังกล่าวข้างต้น
- หากการตั้งสำรองรายได้ภาวะเสี่ยงจากประกันสังคมสูงเกินไป อาจกระทบกับผลการดำเนินงานในอนาคต เมื่อการรับชำระค่าใช้จ่ายจริงจากโครงการประกันสังคม ต้องมีการปรับปรุงการลดลงของรายได้ย้อนหลัง

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ CHG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2556	2557F	2558F	2559F		2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	2,221	2,676	3,245	3,912	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(1,446)	(1,745)	(2,116)	(2,543)	กำไรก่อนภาษี	519	495	592	711
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>775</b>	<b>932</b>	<b>1,129</b>	<b>1,369</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	111	135	173	194
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(287)	(352)	(428)	(518)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(16)	-	-	-
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>488</b>	<b>580</b>	<b>701</b>	<b>851</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(305)	124	139	(99)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	(0)	-	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>309</b>	<b>755</b>	<b>903</b>	<b>806</b>
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	33	42	42	42					
F/X, Extra Item					<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	521	622	743	893	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(624)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(417)	(684)	(555)	(165)
ภาษีเงินได้	(105)	(125)	(149)	(180)	อื่นๆ				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย					<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,041)</b>	<b>(684)</b>	<b>(555)</b>	<b>(165)</b>
กำไรสุทธิ	414	495	592	711					
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>414</b>	<b>495</b>	<b>592</b>	<b>711</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>EPS</b>	<b>0.38</b>	<b>0.45</b>	<b>0.54</b>	<b>0.65</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(93)	(5)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,345	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	19%	20%	21%	21%	อื่นๆ	(1)	(2)	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	16%	20%	21%	21%	ลด จ่ายปันผล	(255)	(319)	(389)	(467)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	14%	19%	21%	21%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	994	(324)	(389)	(467)
กำไรสุทธิ (YoY%)	24%	19%	19%	20%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	262	(253)	(41)	174
					<b>กระแสเงินสดสุทธิ</b>	<b>496</b>	<b>242</b>	<b>201</b>	<b>375</b>
					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
<b>งบกำไรขาดทุนรายได้ไตรมาส (ล้านบาท)</b>	<b>4Q56</b>	<b>1Q57</b>	<b>2Q57</b>	<b>3Q57</b>	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	496	242	201	375
ยอดขาย	589	637	644	689	ลูกหนี้การค้า	152	183	221	267
ต้นทุนขาย	(387)	(416)	(417)	(451)	สินค้าคงเหลือ	75	90	110	132
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>202</b>	<b>221</b>	<b>227</b>	<b>238</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,045	939	822	948
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(78)	(84)	(90)	(87)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	1,207	1,755	2,138	2,108
กำไรจากการดำเนินงาน	124	138	137	151	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	21	21	22	22
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	11	16	11	9	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,994</b>	<b>3,230</b>	<b>3,513</b>	<b>3,852</b>
F/X, Extra Item					เจ้าหนี้การค้า	269	324	393	474
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	135	153	148	160	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	1	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืมระยะยาว	4	0	0	0
ภาษีเงินได้	(27)	(30)	(30)	(32)	หนี้สินอื่น	82	92	104	118
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย					<b>หนี้สินรวม</b>	<b>356</b>	<b>416</b>	<b>497</b>	<b>591</b>
กำไรสุทธิ	109	123	118	128	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,100	1,100	1,100	1,100
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,146	1,146	1,146	1,146
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	12%	26%	24%	13%	กำไรสะสม	393	569	771	1,015
อัตรากำไรขั้นต้น	34.2%	34.7%	35.3%	34.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,639</b>	<b>2,815</b>	<b>3,017</b>	<b>3,261</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-35.3%	24.6%	31.1%	1.0%	<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,994</b>	<b>3,230</b>	<b>3,513</b>	<b>3,852</b>
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-26%	36%	31%	1%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					จำนวนผู้ป่วย A-Class OPD	520,015	570,864	669,635	833,086
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	จำนวนผู้ป่วย A-Class IPD	31,459	36,155	41,421	47,062
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.19	3.60	2.79	2.97	ค่าบริการ OPD / ครั้ง	1,240	1,339	1,460	1,584
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	15	16	16	16	อัตราค่าบริการ IPD / ครั้ง	15,540	17,327	19,233	21,156
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6	6	6	6	จำนวนผู้ลงทะเบียนรับสิทธิประกันสังคม	308,005	325,000	340,000	350,000
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.13	0.15	0.16	0.18	รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน	3,013	3,253	3,443	3,679
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	18.2%	15.9%	17.5%	19.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.0%	18.2%	20.3%	22.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## โกลว์ เอ็นเนอร์ยี

### ผ่านจุดพักของกำไรไปแล้ว และยังคงขาดปัจจัยบวกใหม่

แนวโน้มกำไรของ GLOW จะทำระดับสูงสุดในปี 2557 และอ่อนตัวลงในปี 2558 อีกทั้งภาพธุรกิจยังขาดปัจจัยบวกใหม่ๆที่จะเข้ามาหนุนการเติบโตของกำไรในอนาคต รวมถึงราคาหุ้นได้ปรับตัวสูงเกิน FV ปี 2558 ไปมากแล้ว จึงแนะนำทยอยขายทำกำไร

#### ■ กำไร 4Q57 อ่อนตัวตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไรงวด 4Q57 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท ลดลง 27.0%qoq หลักๆเป็นผลมาจากอัตราค่าไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า Gheco-one และ GLOW IPP ที่จะปรับตัวลดลงตามผลของฤดูกาลซึ่งจะเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว นอกจากนี้คาดการณ์การเดินเครื่องโรงไฟฟ้า GLOW IPP จะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะในไตรมาส 4 ของทุกปี โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2557 เท่ากับ 9.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.4%yoy ซึ่งเป็นการทำระดับสูงสุดใหม่ของ GLOW และดีกว่าฝ่ายวิจัยคาดไว้เดิม 2.9%

#### ■ แนวโน้มกำไรปี 2558 ลดลง 10%yoy

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2557 ขึ้น 2.9% จากเดิม เพื่อสะท้อนแนวโน้มกำไรงวด 4Q57 ที่ดีกว่าคาดไว้เดิมดังกล่าวข้างต้น แต่ยังคงประมาณการปี 2558 ที่คาดการณ์กำไรจะปรับตัวลดลงราว 10%yoy เนื่องจากในปี 2558 จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่ของ Gheco-one และ CFB3 เป็นระยะเวลา 45 วัน ในงวด 1Q58 รวมถึงโรงไฟฟ้า GLOW IPP อีกราว 40 วัน ในงวด 3Q58 อีกทั้งคาดการณ์กำไรของโรงไฟฟ้าโคเจนจากเชื้อเพลิงก๊าซและถ่านหินน่าจะกลับสู่สภาวะปกติที่ 0.55-0.60 บาทต่อหน่วย และ 2.20 บาทต่อหน่วย หลังจากในปี 2557 ดีกว่าปกติ อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีการบันทึกรายการพิเศษ 2 รายการ ในงวด 1Q58 ได้แก่ 1) รายได้จากผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า Gheco-one ล่าช้า และ 2) เงินเคลมประกันจากการหยุดเดินเครื่องของโรงไฟฟ้า CFB3 เมื่อปี 2557 ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

#### ■ แนะนำ “ขาย”...ให้ switch เข้า EGCO

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2558 ที่ 94 บาทต่อหุ้น (DCF) ซึ่งปัจจุบันราคาหุ้นได้เกินมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว ประกอบกับขาดในระยะเวลา 1-2 ปี ข้างหน้า จะยังไม่มีโครงการที่จะสร้างมูลค่าได้อย่างมีนัยยะ อีกทั้ง PER ปี 2558 ที่ 17.3 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มในภูมิภาค จึงแนะนำทยอยขายทำกำไร และ switch เข้าลงทุนใน EGCO (FV@188B) ที่แนวโน้มกำไรเห็นการเติบโตอย่างต่อเนื่องในระยะ 1-3 ปี ข้างหน้า อีกทั้งมี PER ปี 2558 ต่ำเพียง 10.9 เท่า

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
ยอดขาย	57,204	69,207	71,843	68,857	68,937
กำไรสุทธิ	5,418	7,214	9,119	8,120	8,000
Norm EPS (บาท)	3.6	5.6	6.3	5.6	5.5
PER (x)	26.7	17.1	15.2	17.3	17.6
DPS (บาท)	2.1	2.3	3.2	3.2	3.2
Dividend Yield (%)	2.2	2.4	3.4	3.3	3.3
BV (บาท)	25.3	28.1	31.1	33.4	35.7
PBV (x)	3.8	3.4	3.1	2.9	2.7
ROE (%)	15.1	18.5	21.1	17.2	15.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## GLOW

แนะนำ : ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท): 96.00

ราคาเป้าหมาย ปี 2558 (บาท): 94.00

Upside : -2.1%

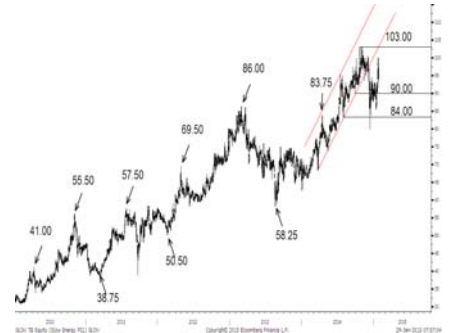
Dividend Yield : 3.3%

Total Return : 1.2%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 140,435.04

CG Score: ▲▲▲▲

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	5.55	6.27	-11%
2558F	5.47	5.91	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

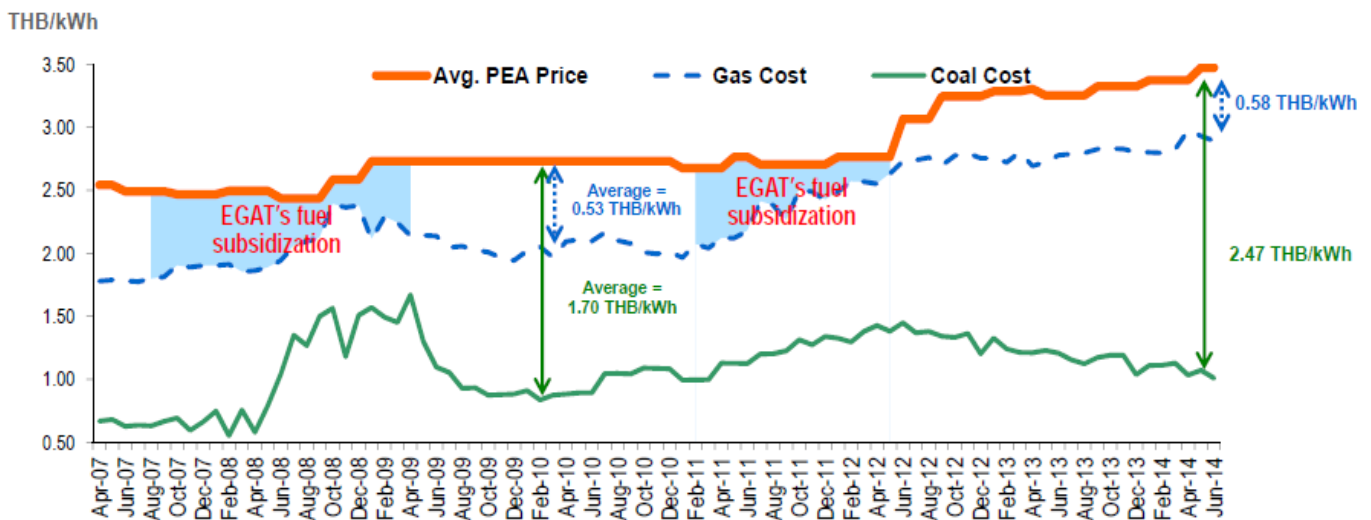
นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350  
Nalinrat.re@asiaplus.co.th

## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q57

Key Data (ล้านบาท)	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57F	%QoQ	%YoY	2557F	2556	%YoY
ยอดขาย	17,354	16,898	17,647	17,308	17,582	19,473	17,478	17,310	-1.0%	0.0%	71,843	69,207	3.8%
ต้นทุนขาย	14,047	13,521	14,217	13,907	14,432	15,005	13,820	14,012	1.4%	0.8%	57,269	55,693	2.8%
กำไรขั้นต้น	3,307	3,377	3,429	3,401	3,150	4,468	3,658	3,298	-9.8%	-3.0%	14,574	13,514	7.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	3,999	2,321	3,177	2,810	3,784	4,694	3,791	2,955	-22.1%	5.2%	15,224	12,307	23.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	824	896	845	824	860	857	837	820	-2.0%	-0.5%	3,374	3,389	-0.4%
กำไรขาดทุนจาก FX	720	(892)	(148)	(683)	191	14	47	(370)	n.m.	n.m.	(118)	(1,003)	n.m.
Norm Profit	2,024	1,906	2,038	2,090	2,094	2,991	2,470	2,062	-16.5%	-1.4%	9,617	8,058	19.4%
กำไรสุทธิ	2,492	1,217	1,923	1,582	2,306	2,805	2,317	1,692	-27.0%	6.9%	9,119	7,214	26.4%
EPS (บาท)	1.70	0.83	1.31	1.08	1.58	1.92	1.58	1.16	-27.0%	6.9%	6.23	4.93	26.4%
Gross Margin	19.1%	20.0%	19.4%	19.6%	17.9%	22.9%	20.9%	19.1%			20.3%	19.5%	
Net Profit Margin	14.4%	7.2%	10.9%	9.1%	13.1%	14.4%	13.3%	9.8%			12.7%	10.4%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## แนวโน้มอัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้าโคเจนของ GLOW ที่ใช้ถ่านหินและก๊าซเป็นเชื้อเพลิง



ที่มา : GLOW

## สรุปคำแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
<b>CHINA</b>								
HUANENG POWER-H	4.04	11.1	11.1	0.2%	1.8	1.6	10.2	9.5
CHINA YANGTZE-A	4.00	10.2	11.4	11.7%	2.0	1.9	15.8	15.5
DATANG INTL PO-H	3.96	4.0	5.0	24.4%	0.9	0.9	10.3	7.7
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.78	4.3	4.8	11.6%	1.1	1.1	8.3	8.1
CHINA RES POWER	3.96	21.4	25.1	17.4%	1.4	1.2	8.6	7.9
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.77	4425.0	4375.6	-1.1%	1.3	1.2	19.6	15.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.22	1514.0	1543.3	1.9%	0.9	0.9	27.3	26.5
CHUBU ELEC POWER	3.08	1423.5	1464.0	2.8%	0.7	0.7	22.3	22.6
<b>INDIA</b>								
NHPC LTD	3.70	19.7	23.2	18.2%	0.7	0.7	9.6	9.0
NTPC LTD	3.46	143.2	150.2	4.9%	1.3	1.2	12.5	11.6
RELIANCE POWER	2.29	64.1	70.5	10.1%	0.9	0.8	17.8	13.6
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORP	3.71	29.5	33.0	11.9%	1.8	1.5	15.9	12.6
ABOITIZ POWER	2.92	45.0	44.2	-1.7%	3.5	3.2	18.6	17.3
<b>THAILAND</b>								
KATTAHAKI ELEC	BUY	60.00	68.00	13.3%	1.4	1.3	12.6	10.4
ELEC GEN/TKAI INC	BUY	164.50	188.00	14.3%	1.3	1.3	10.9	10.2
GUNKUL	BUY	29.25	30.99	6.0%	6.2	5.3	40.8	23.1
CK PUMPK	BUY	17.80	20.99	17.9%	7.4	6.5	276.8	272.9
GLOW ENERGY P.LL	SELL	96.00	94.00	-2.1%	2.9	2.7	17.3	17.6
<b>AVERAGE</b>					<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>14.0</b>	<b>13.2</b>

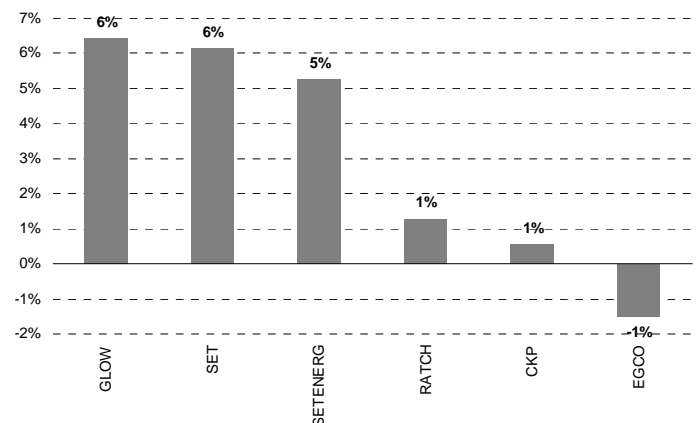
หมายเหตุ : บริษัทที่ติด PER หรือ PBV ที่ติดลบจะปรากฏอยู่ในตารางตามค่าเฉลี่ย

\* BB Rating คือ คะแนนเฉลี่ยที่ได้จากการรวม Recommendation Consensus ของนักวิเคราะห์ในช่วง 12 เดือนหลังสุด โดยกำหนดให้

5 = BUY, 4 = WEAK BUY, 3 = HOLD, 2 = WEAK SELL, 1 = SELL

ที่มา : ข้อมูลจากฝ่ายวิจัยและ Bloomberg

## YTD Return หุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ GLOW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	69,207	71,843	68,857	68,937	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	38,593	36,051	35,550	38,751	กำไรสุทธิ	8,918	11,850	11,854	11,704
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>30,614</b>	<b>35,792</b>	<b>33,307</b>	<b>30,185</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1,251)	(3,645)	8,173	2,266
ค่าใช้จ่ายในการขาย	769	816	3,443	3,447	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,869	3,381	3,381	3,381
ดอกเบี้ยจ่าย	3,389	3,374	2,398	2,385	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,013	118	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	769	816	5,509	5,515	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,494)	(5,145)	6,673	766
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,918	11,850	11,854	11,704	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>9,056</b>	<b>6,559</b>	<b>30,081</b>	<b>18,117</b>
ภาษีเงินได้	1,031	978	2,963	2,926	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	7,887	10,872	8,890	8,778	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	352	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1,003)	(118)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,768)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	672	1,753	770	778	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,417)</b>	<b>(5,000)</b>	<b>(5,000)</b>	<b>(5,000)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>7,214</b>	<b>9,119</b>	<b>8,120</b>	<b>8,000</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>EPS</b>	<b>4.93</b>	<b>6.23</b>	<b>5.55</b>	<b>5.47</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11,345)	(10,486)	(7,476)	(6,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	21.0%	3.8%	-4.2%	0.1%	ลด จ่ายปันผล	(3,148)	(3,369)	(4,742)	(4,702)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	33.2%	26.4%	-11.0%	-1.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(14,622)</b>	<b>(13,984)</b>	<b>(12,347)</b>	<b>(10,831)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.2%	49.8%	48.4%	43.8%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(6,991)</b>	<b>(12,425)</b>	<b>12,734</b>	<b>2,286</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.4%	12.7%	11.8%	11.6%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	17,308	17,582	19,473	17,478	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,871	(7,554)	5,179	7,466
ต้นทุนขาย	13,907	14,432	15,005	13,820	ลูกหนี้การค้า	12,999	9,413	9,022	9,032
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>3,401</b>	<b>3,150</b>	<b>4,468</b>	<b>3,658</b>	สินค้าคงเหลือ	5,522	4,394	4,212	4,217
ค่าใช้จ่ายในการขาย	260	188	170	177	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,166	1,166	1,166	1,166
ดอกเบี้ยจ่าย	824	860	857	837	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	97,301	93,622	93,579	91,535
รายได้อื่นๆ	352	278	154	69	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>125,006</b>	<b>115,732</b>	<b>127,749</b>	<b>124,307</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,810	3,784	4,694	3,791	เจ้าหนี้การค้า	9,858	-	6,099	6,881
ภาษีเงินได้	206	249	356	210	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	979	979	979	979
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,780	2,675	3,480	2,744	หนี้สินรวม	77,746	63,594	72,192	65,382
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(683)	191	14	47	ทุนที่ชำระแล้ว	14,629	14,629	14,629	14,629
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(197)	(369)	(676)	(428)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,935	2,935	2,935	2,935
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,582</b>	<b>2,306</b>	<b>2,805</b>	<b>2,317</b>	กำไรสะสม	21,915	26,293	29,711	33,079
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>41,078</b>	<b>45,455</b>	<b>48,874</b>	<b>52,242</b>
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-1.9%	1.6%	10.8%	-10.2%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>125,006</b>	<b>115,732</b>	<b>127,749</b>	<b>124,307</b>
อัตรากำไรขั้นต้น	19.6%	17.9%	22.9%	20.9%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.1%	13.1%	14.4%	13.3%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	30.00	33.00	33.00	33.00
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	อัตราค่า Ft เฉลี่ย (สตางค์/กิโลวัตต์ชม.)	60	60	60	60
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.37	1.16	1.14	0.92	ราคาก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	300	300	300	300
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.25	1.33	1.04	0.78	ราคาถ่านหิน (เหรียญสหรัฐ/ตัน)	85	80	70	80
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.66	7.58	6.67	6.35	EV/MW	110.56	115.88	110.16	104.38
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.48	21.08	17.22	15.82					
อัตราเงินปันผลจ่าย	2.40	3.38	3.35	3.30					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## เอสไอโอ

### ปี 2558 พื้นแรงแต่ยังไม่กลับเป็นปกติ

ปี 2558 เป็นปีแห่งการฟื้นฟुरुถกิจหลังปรับแผนการผลิตลงตัวพร้อมรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่ที่จะเข้ามาใน 2H58 อย่างไรก็ตาม ด้วยกำไรปกติของธุรกิจที่ยังไม่กลับไปเท่าก่อนไฟฟ้หมั้บวกับราคาหุ้นใกล้เคียงค่าพื้นฐาน จึงแนะนำให้ขายทำกำไรช่วงสั้น

#### ■ คาด 4Q57 พลิกเป็นขาดทุนจากเหตุเพลิงไหม้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ SVI งวด 4Q57 จะขาดทุนสุทธิถึง 1.4 พันล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 439 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยคาดบริษัท จะบันทึกค่าความเสียหายของสินทรัพย์จากเหตุเพลิงไหม้โรงงานเมื่อ 12 พ.ย. 57 เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท (สูงกว่าเดิมที่คาดไว้ 2 พันล้านบาท) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในงวดนี้จะมีการบันทึกเงินชดเชยประกันภัยทรัพย์สินบางส่วนเข้ามาราว 700 ล้านบาท ซึ่งเป็นการรับรู้ที่เร็วกว่าคาด จากเดิมที่ประเมินว่าจะเริ่มทยอยรับรู้เงินประกันภัยทรัพย์สินในปี 2558 เท่ากับ 1.4 พันล้านบาท สุทธิแล้วในงวดนี้จึงมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้นเท่ากับ 1.5 พันล้านบาท หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติงวด 4Q57 ประเมินไว้เท่ากับ 98 ล้านบาท ลดลงถึง 56.1% qoq และ 49.6% yoy เนื่องจากรับรู้เฉพาะผลการดำเนินงานในช่วง 42 วันก่อนเกิดเหตุการณ์เพลิงไหม้ในไตรมาสที่แล้ว ซึ่งหากไม่เกิดเหตุการณ์เพลิงไหม้ น่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่สามารถขึ้นทาบระดับสูงสุดของปีได้อีกงวด เนื่องจากลูกค้าเก่าที่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อสำหรับคาดการณ์ gross margin งวด 4Q57 ประเมินไว้ที่ 11.5% ลดลงจาก 12.1% ในงวดก่อนหน้า ผลกระทบจากการที่บริษัทฯ ยังต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายคงที่ไปอย่างต่อเนื่อง อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเสื่อมราคา สวนทางกับรายได้ส่วนใหญ่ที่หยุดรับรู้ไป

#### ■ 'แม้กำไรสุทธิปี' 58 พื้นแรง แต่กำไรปกติยังไม่ปกติ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-59 แต่อยู่ระหว่างทบทวนใหม่ภายหลังประกาศผลการดำเนินงานปี 2557 แล้ว เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้จากเงินประกันภัยทรัพย์สินที่เร็วกว่าคาดดังกล่าวข้างต้น สำหรับแนวโน้มปี 2558 แม้จะเห็นการฟื้นตัวของกำไรสุทธิแต่ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกัน หากพิจารณากำไรปกติคาดว่าจะลดลงถึง 45.8% yoy ภายใต้สมมติฐานรายได้รวมที่ยังลดลงกว่า 10.6% yoy หรือเพียง 220 ล้านเหรียญฯ (จากก่อนไฟไหม้ที่รายได้รวมได้ถึง 350 ล้านเหรียญฯ) ผลกระทบจากกำลังการผลิตที่ลดลงในช่วง 1H58 แต่จะกลับฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วในช่วง 2H58 โดยเชื่อมั่นต่อความสามารถของ SVI ในการเรียกคืนความเชื่อมั่นจากลูกค้าคืนมาได้อย่างรวดเร็ว เช่นที่เคยเกิดขึ้นภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554 สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q58 คาดไว้เพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างเตรียมโรงงานใหม่และยังไม่สามารถดำเนินการผลิตได้เต็มที่

#### ■ ราคาหุ้นใกล้เคียง Fair value ช่วงสั้นแนะนำให้ขายทำกำไร

ทางพื้นฐานยังคงแนะนำถือ ราคาหุ้นปัจจุบันขึ้นมานใกล้เคียง Fair value ปี 2558 อิงวิธี DCF (WACC 8.99%) เท่ากับ 4.20 บาทแล้ว ช่วงสั้นแนะนำให้ขายทำกำไรไปก่อน

Key Data	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,250	1,623	(957)	1,784	1,051
EPS (บาท)	0.64	0.72	(0.42)	0.79	0.46
Norm. Profit (ล้านบาท)	423	489	708	384	451
Norm EPS (บาท)	0.22	0.22	0.31	0.17	0.20
PER (เท่า)	6.6	5.8	n.m.	5.3	9.0
Norm PER (เท่า)	19.4	19.3	13.4	24.7	21.0
Dividend Yield	3.4%	3.6%	1.9%	0.0%	2.4%
PBV (เท่า)	3.2	2.2	3.0	1.9	1.7
ROE	66.2%	47.9%	(26.0%)	44.5%	19.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

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

## SVI

### แนะนำ : ถือ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 4.18

ราคาเป้าหมาย (บาท): 4.20

Upside : 0.4%

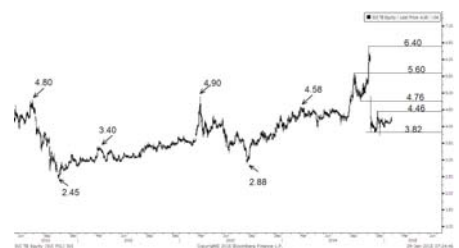
Dividend Yield : 0.0%

Total Return : 0.4%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 9,561

CG Score:

### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	0.79	0.23	242%
2558F	0.46	0.27	72%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

[Usanee.re@asiaplus.co.th](mailto:Usanee.re@asiaplus.co.th)

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



## ■ คาดงวด 4Q57 พลิกเป็นขาดทุนจากเหตุเพลิงไหม้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ SVI งวด 4Q57 จะขาดทุนสุทธิถึง 1.4 พันล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 439 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยคาดบริษัทฯ จะบันทึกค่าความเสียหายของสินทรัพย์จากเหตุเพลิงไหม้โรงงานเมื่อ 12 พ.ย. 57 เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท (สูงกว่าเดิมที่คาดไว้ 2 พันล้านบาท) อย่างไรก็ตาม เนื่องจากในงวดนี้จะมีการบันทึกเงินชดเชยประกันภัยทรัพย์สินบางส่วนเข้ามาราว 700 ล้านบาท ซึ่งเป็นการรับรู้ที่เร็วกว่าคาด จากเดิมที่ประเมินว่าจะเริ่มทยอยรับรู้เงินประกันภัยค่าทรัพย์สินในปี 2558 เท่ากับ 1.4 พันล้านบาท สุทธิแล้วในงวดนี้จึงมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้นเท่ากับ 1.5 พันล้านบาท หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติงวด 4Q57 ประเมินไว้เท่ากับ 98 ล้านบาท ลดลงถึง 56.1% qoq และ 49.6% yoy เนื่องจากรับรู้เฉพาะผลการดำเนินงานในช่วง 42 วันก่อนเกิดเหตุการณ์เพลิงไหม้ในไตรมาสก่อนหน้านั้น ซึ่งหากไม่เกิดเหตุการณ์เพลิงไหม้ น่าจะเห็นผลการดำเนินงานที่สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดของปีได้อีกงวด เนื่องจากลูกค้าเก่าที่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง สำหรับคาดการณ์ gross margin งวด 4Q57 ประเมินไว้ที่ 11.5% ลดลงจาก 12.1% ในงวดก่อนหน้า ผลกระทบจากการที่บริษัทฯ ยังต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายคงที่ไปอย่างต่อเนื่อง อาทิ ค่าใช้จ่ายพนักงาน และค่าเสื่อมราคา สวนทางกับรายได้ส่วนใหญ่ที่หยุดรับรู้ไป โดยคาดสัดส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 5.0% จากค่าเฉลี่ยที่เพียง 3.6% ในช่วง 9M57

โดยรวมแล้ว คาดการณ์ผลการดำเนินงานทั้งปี 2557 ของ SVI จะพลิกเป็นขาดทุนสุทธิเท่ากับ 446 ล้านบาท เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสุทธิรวม 1.12 พันล้านบาท ประกอบด้วยเงินสำรองค่าความเสียหายจากเหตุการณ์เพลิงไหม้มูลค่า 2.2 พันล้านบาท สุทธิจากรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกันภัย 700 ล้านบาท ที่บันทึกเข้ามาแล้วดังกล่าวข้างต้น และสุทธิจากรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกันภัยน้ำท่วมปี 2554 มูลค่า 379 ล้านบาท สำหรับการหยุดชะงักทางธุรกิจ ที่ทยอยบันทึกเข้ามาครบถ้วนในช่วง 9M57 จากที่แสดงกำไรสุทธิ 1.62 พันล้านบาท ในปี 2557 (มีการบันทึกรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกันภัยน้ำท่วมเช่นกันถึง 1.06 พันล้านบาท)

## ■ ธุรกิจจะฟื้นตัวในปี 2558

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558-59 แต่อยู่ระหว่างทบทวนใหม่ภายหลังประกาศผลการดำเนินงานปี 2557 แล้ว เพื่อสะท้อนการรับรู้รายได้จากเงินประกันภัยค่าทรัพย์สินที่เร็วกว่าคาดดังกล่าวข้างต้น โดยยังไม่คำนึงถึงเงินชดเชยจากการหยุดชะงักของธุรกิจ (Business interruption: BI) ที่จะได้รับเข้ามาอีก เนื่องจากต้องใช้เวลาในการประเมินผลกระทบ ดังเช่นเหตุการณ์น้ำท่วมปี 2554

สำหรับแนวโน้มปี 2558 แม้จะเห็นการฟื้นตัวของกำไรสุทธิแต่ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้พิเศษจากเงินเคลมประกัน หากพิจารณากำไรปกติคาดว่าจะลดลงถึง 45.8% yoy ภายได้สมมติฐานรายได้รวมที่ยังลดลงกว่า 10.6% yoy หรือเพียง 220 ล้านเหรียญฯ (จากก่อนไฟไหม้ที่คาดว่าจะรวมไว้ถึง 350 ล้านเหรียญฯ) ผลกระทบจากกำลังการผลิตที่ลดลงในช่วง 1H58 แต่จะกลับฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็วในช่วง 2H58 โดยเชื่อมั่นต่อความสามารถของ SVI ในการเรียกคืนความเชื่อมั่นจากลูกค้าคืนมาได้อย่างรวดเร็ว เช่นที่เคยเกิดขึ้นภายหลังเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปี 2554 นอกจากนี้ ยังกำหนดสมมติฐาน gross margin ปี 2558 ลดลงเหลือ 9.6% (ใกล้เคียงช่วงน้ำท่วมปี 2554) จากค่าเฉลี่ยที่ 11.5% ในปี 2557 เนื่องจากบริษัทฯ อาจให้ส่วนลดกับลูกค้าเพื่อเป็นการชดเชยจากการที่ไม่สามารถส่งสินค้าให้ลูกค้าได้ตามเวลาในงวด 4Q57

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q58 คาดไว้เพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากบริษัทฯ ยังอยู่ระหว่างเตรียมโรงงานใหม่และยังไม่สามารถดำเนินการผลิตได้เต็มที่ โดยปัจจุบันโรงงาน SVI-แจ้งวัฒนะ ได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์เต็มที่แล้ว และปัจจุบันยังอยู่ในระหว่างติดตั้งเครื่องจักรในโรงงาน SVI-บางกะดี (เดิมคือโรงงาน SVI-2 และ SVI-5) ซึ่งทั้ง 2 โรงงาน (โรงงาน SVI-แจ้งวัฒนะ และ SVI-บางกะดี) จะมีกำลังการผลิตรวมเท่ากับโรงงานเดิมก่อนเหตุเพลิงไหม้ (กำลังการผลิตรวมเทียบเท่า 350 ล้านเหรียญสหรัฐฯ/ปี) โดยโรงงาน SVI-บางกะดี จะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตั้งแต่เดือน ก.พ.58 และจะทยอยเพิ่มกำลังการผลิตตั้งแต่วงวด 2Q58 เป็นต้นไป ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้ในปี 2558 SVI จะเดินเครื่องการผลิตที่โรงงาน SVI-บางกะดี เฉลี่ยราว 50% ของกำลังการผลิตทั้งหมด และเตรียมกันพื้นที่บางส่วนไว้เป็นคลังสินค้าอีกด้วย

ส่วนประเด็นความเสี่ยงเกี่ยวกับทิศทางค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่อง โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 32.86 บาท/เหรียญสหรัฐฯ ต่ำกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/เหรียญสหรัฐฯ ยังส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิค่อนข้างจำกัดหรือเพียง 0.7% จากคาดการณ์ปัจจุบัน ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่า จะทำให้กำไรสุทธิของ SVI ลดลง 5.2% จากเดิม (มากเป็นอันดับ 4 ของบริษัทในกลุ่มฯ รองจาก HANA, DELTA และ KCE)

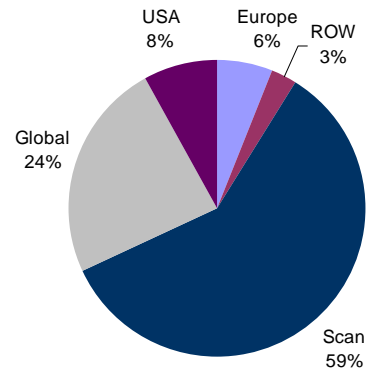
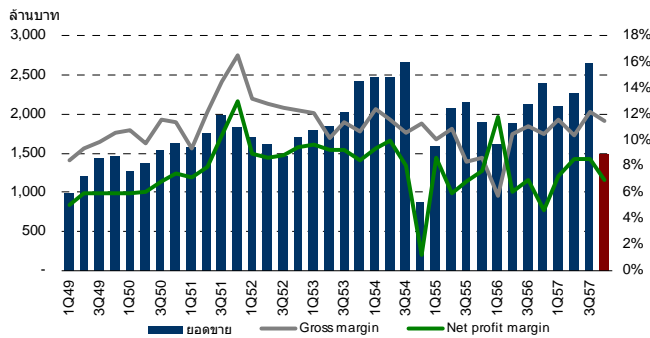
## คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q57 และปี 2557 ของ SVI

(ล้านบาท)	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57F	%qoq	%yoy	2557F	2556	%yoy
รายได้จากการขาย	1,875	2,128	2,393	2,100	2,256	2,650	1,500	-43.4%	-37.3%	8,505	8,006	6.2%
ต้นทุนขาย	(1,680)	(1,893)	(2,142)	(1,857)	(2,022)	(2,328)	(1,327)	-43.0%	-38.0%	(7,534)	(7,233)	4.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(91)	(92)	(90)	(84)	(86)	(79)	(75)	-5.4%	-17.0%	(324)	(347)	-6.6%
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(23)	(6)	6	(35)	(12)	25	5	-79.6%	-21.9%	(17)	28	n.m.
กำไรสุทธิ	189	206	1,004	256	255	439	(1,397)	n.m.	n.m.	(446)	1,623	n.m.
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	119	153	195	188	203	224	98	-56.1%	-49.6%	714	489	46.0%
กำไรจากการดำเนินงาน	105	142	161	159	148	242	97	-59.8%	-39.4%	647	427	51.5%
EPS (บาท)	0.08	0.09	0.45	0.11	0.11	0.19	-0.62	n.m.	n.m.	(0.20)	0.72	n.m.
Gross margin	10.4%	11.0%	10.5%	11.6%	10.4%	12.1%	11.5%			11.4%	9.7%	
SG&A/Sales	4.8%	4.3%	3.8%	4.0%	3.8%	3.0%	5.0%			3.8%	4.3%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส

## โครงสร้างรายได้แยกตามภูมิภาค

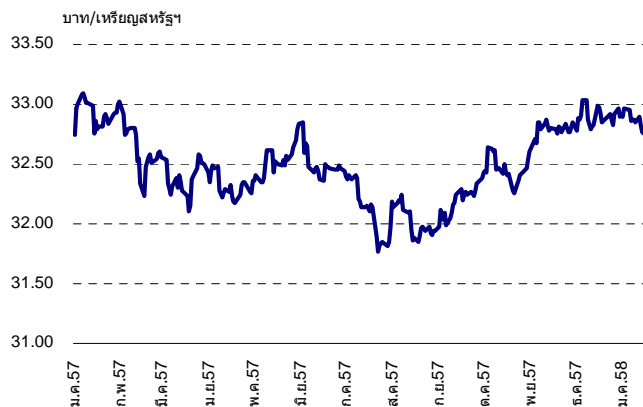


ที่มา : ข้อมูลจาก SVI

ที่มา : ข้อมูลจาก SVI

## ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

## กำลังการผลิตก่อนและหลังเกิดเหตุเพลิงไหม้ของ SVI



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

	ก่อนเหตุเพลิงไหม้	หลังเหตุเพลิงไหม้	
โรงงาน	SVI Headquarter	SVI - ฝั่งวัดนะ	SVI - บางกะดี (SVI-2 และ SVI-5)
พื้นที่ภายในโรงงาน (ตร.ม.)	38,000	7,800	42,000
กำลังการผลิต (ล้านเหรียญสหรัฐฯ/ปี)	350	120	230
เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์	-	ม.ค.-58	ก.พ.-58
Utilization Rate ปี 2557	90%	-	-
สมมติฐาน Utilization Rate ปี 2558	-	90%	50%

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ SVI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	8,006	8,258	7,378	8,485	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขายและบริการ	(7,233)	(7,309)	(6,672)	(7,649)	กำไรสุทธิ	1,610	(957)	1,784	1,051
กำไรขั้นต้น	774	949	706	836	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(347)	(309)	(332)	(382)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	296	256	256	254
รายได้อื่น	67	94	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,295)	(82)	678	(1,520)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	427	639	374	454	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,624</b>	<b>(23)</b>	<b>520</b>	<b>1,345</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(4)	(16)	(28)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	476	729	388	456	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(63)	(376)	(738)	(307)
ภาษีเงินได้	14	(21)	(4)	(5)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	3	25	1	(1)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	489	708	384	451	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(490)</b>	<b>(219)</b>	<b>(736)</b>	<b>(309)</b>
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	28	(22)	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,106	(1,643)	1,400	600	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	150	5	-	-
กำไรสุทธิ	1,623	(957)	1,784	1,051	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(551)	(275)	489	14
EPS	0.72	(0.42)	0.79	0.46	ลด จ่ายปันผล	(0)	(181)	-	(226)
					อื่นๆ	(1)	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	3.9%	3.1%	-10.6%	15.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(459)</b>	<b>(427)</b>	<b>571</b>	<b>(216)</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	29.8%	-159.0%	-286.3%	-41.1%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>741</b>	<b>(669)</b>	<b>354</b>	<b>821</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	9.7%	11.5%	9.6%	9.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	20.3%	-11.6%	24.2%	12.4%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	2,393	2,100	2,256	2,650	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	859	689	1,044	1,865
ต้นทุนขายและบริการ	(2,142)	(1,857)	(2,022)	(2,328)	ลูกหนี้การค้า	1,960	1,733	1,213	1,395
กำไรขั้นต้น	251	243	234	322	สินค้าคงเหลือ	1,191	313	1,297	1,257
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(90)	(84)	(86)	(79)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	42	32	29	33
รายได้อื่น	21	31	56	1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,292	780	1,261	1,315
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	161	159	148	242	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>6,492</b>	<b>5,009</b>	<b>6,875</b>	<b>7,898</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(1)	(1)	(1)	เงินกู้ระยะสั้น	-	24	105	101
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	178	190	203	242	เจ้าหนี้การค้า	1,867	1,768	1,280	1,467
ภาษีเงินได้	17	(2)	0	(18)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	318	99	89	102
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	195	188	203	224	เงินกู้ระยะยาว	-	-	500	470
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	6	(35)	(12)	25	หนี้สินไม่หมุนเวียน	2	2	2	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	802	103	63	191	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>2,243</b>	<b>1,893</b>	<b>1,976</b>	<b>2,173</b>
กำไรสุทธิ	1,004	256	255	439	ทุนที่ชำระแล้ว	2,261	2,266	2,266	2,266
EPS	0.45	0.11	0.11	0.19	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	82	82	82	82
					กำไรสะสม	1,856	718	2,501	3,327
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%) qoq	12.5%	-12.3%	7.4%	17.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,249</b>	<b>3,115</b>	<b>4,899</b>	<b>5,725</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	386.7%	-74.5%	-0.7%	72.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,492</b>	<b>5,009</b>	<b>6,875</b>	<b>7,898</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	10.5%	11.6%	10.4%	12.1%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	42.0%	12.2%	11.3%	16.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐาน ในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.35	2.22	3.78	3.85	อัตราการเติบโตของยอดขาย	3.9%	3.1%	-10.6%	15.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.61	4.47	5.01	6.51	อัตราใช้กำลังการผลิตทั้งหมด	70%	85.0%	95.0%	95.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.01	9.72	8.29	5.99	Gross margin	9.7%	11.5%	9.6%	9.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.15	4.02	4.38	5.57	SG&A/ยอดขายรวม	4.3%	3.7%	4.5%	4.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	0.01	0.12	0.11	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.72	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	28.7%	-16.6%	30.3%	14.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	47.9%	-26.0%	44.5%	19.8%					

# สรุปผลการนำผลประกอบการงวด 4Q57



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	4Q57F	%qoq	%yoy	4Q57A	%yoy	3Q57	4Q56	2556	2557F	2558F	
<b>FOOD</b>	2,734	2%	15%	-	na	2,668	2,372				
MINT	1,688	126%	8%		na	746	1,556	4,471	5,518	-	BUY
TUF	1,046	-46%	28%		na	1,922	815	5,231	6,618	8,343	BUY
<b>BANK</b>	49,559	-8%	8%	49,278	8%	53,997	45,783				
BAY	3,076	-12%	207%	3,936	293%	3,507	1,002	14,170	14,342	18,414	SELL
BBL	8,750	-9%	14%	8,763	14%	9,575	7,686	36,332	40,424	44,880	BUY
KBANK	12,090	-3%	27%	9,967	5%	12,516	9,527	46,153	53,521	61,274	BUY
KKP	740	-13%	-28%	488	-53%	847	1,029	2,636	2,816	3,296	SELL
KTB	7,344	-21%	-30%	8,024	-23%	9,255	10,420	33,196	36,553	-	BUY
LHBANK	339	-8%	51%	302	35%	367	224	1,145	1,041	-	SELL
SCB	12,409	-6%	6%	12,230	4%	13,252	11,752	53,335	56,231	63,587	HOLD
TCAP	1,286	7%	-16%	1,359	-12%	1,202	1,538	5,120	5,748	6,458	HOLD
TISCO	1,109	2%	38%	1,234	53%	1,089	804	4,250	4,749	5,336	BUY
TMB	2,416	1%	34%	2,975	65%	2,387	1,799	9,539	9,986	11,814	BUY
<b>FINANCE</b>	295	14%	1492%	-	na	258	19				
IFS	39	17%	111%		na	33	19	137	155	176	BUY
SAWAD	256	14%	na		na	224	-	844	1,049	1,326	BUY
<b>INSURE</b>	1,440	na	59%	-	na	(879)	905				
BLA	1,440	na	59%		na	(879)	905	1,062	4,271	4,999	HOLD
<b>AUTO</b>	323	37%	-25%	-	na	235	431				
STANLY	323	37%	-25%		na	235	431	1,470	1,552	1,635	HOLD
<b>STEEL</b>	99	34%	-66%	-	na	73	289				
MCS	42	na	-81%		na	(7)	215	63	413	461	BUY
TMT	57	-29%	-23%		na	81	74	339	442	460	BUY
<b>CONMAT</b>	7,713	-7%	-6%	8,856	8%	8,261	8,164				
DRT	36	-26%	-51%		na	49	74	307	388	450	HOLD
SCC	7,406	-6%	-8%	8,856	11%	7,847	8,010	32,165	40,455	46,716	BUY
VNG	271	-26%	235%		na	365	81	831	1,070	1,177	BUY
<b>CONS</b>	117	-2%	na	-	na	119	(24)				
SYNTEC	117	-2%	na		na	119	(24)	386	441	387	BUY
<b>PROP</b>	6,617	27%	30%	-	na	5,200	5,108				
LH	3,340	93%	114%		na	1,731	1,564	8,477	7,535	7,838	BUY
LPN	593	6%	7%		na	561	554	1,871	2,931	2,516	HOLD
PS	1,923	5%	-15%		na	1,838	2,262	6,697	7,505	7,845	BUY
QH	761	-29%	5%		na	1,070	727	3,442	3,814	4,290	BUY
<b>ENERG</b>	(28,701)	na	na	-	na	15,746	10,632				
DEMCO	136	15%	-40%		na	118	226	385	577	793	BUY
* GLOW	1,692	-27%	7%		na	2,317	1,582	9,119	8,120	8,000	SELL
PTTEP	(24,781)	na	na		na	15,284	7,412	21,124	42,068	43,680	BUY
TOP	(6,440)	na	na		na	(2,715)	1,087	(3,987)	7,023	10,513	HOLD
TTW	692	-7%	114%		na	742	324	2,847	3,046	2,909	BUY
<b>COMMERC</b>	541	35%	-11%	-	na	400	605				
ROBINS	490	39%	-13%		na	353	562	1,938	2,259	2,886	BUY
SINGER	51	9%	18%		na	47	43	296	344	383	HOLD
<b>HELTH</b>	121	-5%	12%	-	na	128	107				
* CHG	121	-5%	12%		na	128	107	495	592	711	HOLD
<b>ETRON</b>	(858)	na	na	-	na	1,051	1,381				
KCE	539	-12%	43%		na	611	377	1,888	2,015	2,490	BUY
* SVI	(1,397)	na	na		na	439	1,004	(957)	1,784	1,051	HOLD
<b>ICT</b>	9,858	7%	8%	-	na	9,234	9,103				
ADVANC	9,431	5%	7%		na	8,955	8,816	36,373	42,324	53,255	BUY
THCOM	427	53%	49%		na	279	287	1,636	2,079	2,333	BUY
<b>MAI</b>	-	na	na	-	na	40	32				
ARROW	39	-3%	22%		na	40	32	144	167	191	HOLD

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (\*) ใหม่