

**SWC**

**บมจ. เซอร์วิวด เคมีคอล**

<b>Current</b>	<b>Previous</b>	<b>Close</b>	<b>2017 TP</b>	<b>Exp Return</b>	<b>THAI CAC</b>	<b>CG 2016</b>
<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>11.40</b>	<b>14.70</b>	<b>+ 28.9%</b>	<b>N/A</b>	<b>4</b>

Consolidated earnings				
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	122	155	177	200
Net profit	122	155	177	200
Normalized EPS (Bt)	0.81	1.03	1.18	1.33
Reported EPS (Bt)	0.81	1.03	1.18	1.33
% Reported EPS growth	38.97	26.91	13.96	13.06
Dividend (Bt)	0.45	0.45	0.53	0.60
BV/share (Bt)	4.19	4.78	5.43	6.16
EV/EBITDA (x)	10.1	8.1	7.0	6.0
PER (x)	14.0	11.0	9.7	8.6
PER (x) - normalized	14.0	11.0	9.7	8.6
PBV (x)	2.7	2.4	2.1	1.9
Dividend yield (%)	3.9	3.9	4.6	5.3
No. of share	150	150	150	150
No. of share - full dilution	150	150	150	150
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**กำไร 1Q17 ออกมาดีตามคาด 2Q17 จะเป็น High Season “ซื้อ”**

**กำไรสุทธิ 1Q17 อยู่ที่ 45 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51%Q-Q แต่ลดลง 17%Y-Y**

กำไรสุทธิ 1Q17 อยู่ที่ 45 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51%Q-Q จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น 4%Q-Q และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง 31%Q-Q เหลือ 56 ล้านบาท เนื่องจากทุกไตรมาส 4 จะมีการจัดกิจกรรมทางการตลาดและบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานสูงกว่าปกติ จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 13.8% จาก 9.6% ใน 4Q16

ส่วนที่เทียบ Y-Y แล้วกำไรสุทธิลดลง 17%Y-Y มาจาก 2 ส่วน คือ (1) ช่วง 1Q16 มีการขายแบบ Big Lot ให้กับตัวแทนจำหน่ายที่เพิ่งแต่งตั้ง 2 ราย ทำให้ไม่ต้องมีค่าใช้จ่ายในการทำตลาดมากนัก (2) Product Mix จากการขายสินค้าอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ ซึ่งส่วนใหญ่คือกลุ่มที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรม โดยถ้าหากหักผลบวกต่อกำไรสุทธิจากการตั้งตัวแทน ซึ่งเราคาดว่าจะอยู่ที่ราว 15 ล้านบาท กำไรปกติจะโต 14%Y-Y

**แนวโน้ม 2Q17 สดใสเพราะหน้าฝนมาเร็ว ทำให้เข้าสู่ High Season เร็วขึ้น**

เบื้องต้นเราคาดกำไรสุทธิ 2Q17 จะกระชากขึ้นเหนือ 50 ล้านบาทต่อไตรมาสอีกครั้ง เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 10% ทั้ง Q-Q และ Y-Y หลังจากที่ได้เมื่อครั้งตั้งตัวแทนใน 1Q16 จากแรงหนุนของ (1) ปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ซึ่งปีนี้หน้าฝนดูเหมือนจะมาเร็วกว่าปีก่อน ทำให้ยอดขายกลุ่มป้องกันและกำจัดแมลง รวมถึงกลุ่มรักษาเนื้อไม้ยี่ห้อ เซนไดร์ท ซึ่งมีสัดส่วนรายได้รวมกันราว 85% ของรายได้รวมขยายตัวเร็ว (2) คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 38-40% จากที่ได้เพียง 35.4% ใน 1Q17 เพราะต้นทุนใหม่ที่ลดลงจากเงินบาทแข็ง (+4%YTD) และราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง (-8%YTD) จะส่งผลบวกเต็มที่ใน 2Q17 โดยเงินบาทที่แข็งและราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลงทุก 1% จะเป็นบวกกำไรสุทธิ 2% และ 1.5% ตามลำดับ (3) ตลาดต่างประเทศในออสเตรเลียขยายตัวต่อเนื่อง โดย 1Q17 มีกำไรเพิ่มขึ้นราว 14%Y-Y จากการที่ตัวแทนเริ่มรุกตลาดกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรมมากขึ้น

**ราคาถูกปันผลสูง และหน้า “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 14.70 บาท**

ราคาซื้อขายบน PE2017 เพียง 10 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 12.5 เท่า และผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงราว 4-5% ต่อปี ขณะที่ ฐานะทางการเงินของ SWC แข็งแกร่งมากเพราะไม่มีหนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ย จึงยังแนะนำ “ซื้อ” ในฐานะหุ้นถูกที่มีการเติบโต ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 14.70 บาท อิง PE Multiplier 12.5 เท่า

ความเสี่ยง – การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ ความผันผวนของราคาวัตถุดิบ และค่าเงินบาท

1Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	1Q17	4Q16	%Q-Q	1Q16	%Y-Y	
Revenues	329	315	4%	318	4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวมเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการเพิ่มช่องทางการขาย การจัดกิจกรรมทางการตลาด และยอดขายในออสเตรเลียที่เพิ่มขึ้น</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง Y-Y และ Q-Q จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้น เพราะเป็นต้นทุนเก่าที่ยังไม่ได้รับผลบวกจากบาทแข็งและราคาน้ำมันลง อีกทั้งยังเป็นผลจากการขายสินค้าที่ใช้ในภาคอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นด้วย</li> <li>ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดีเมื่อเทียบกับ Y-Y โดยคิดเป็น 26.5% ของรายได้รวม จาก 29.9% ของรายได้รวมใน 1Q16</li> </ul>
Cost of services	212	197	8%	190	12%	
Gross profit	116	118	-1%	128	-9%	
SG&A	56	82	-31%	57	-1%	
Interest expense	0	0	na.	0	na.	
Normalized earnings	45	30	51%	40	14%	
Net profit	45	30	51%	55	-17%	
EPS	0.30	0.20	51%	0.37	-17%	
Gross margin (%)	35.4%	37.4%	-2.1%	40.3%	-4.9%	
SG&A of Sales (%)	26.5%	41.5%	-15.0%	29.9%	-3.4%	
Net profit margin (%)	13.8%	9.5%	4.3%	17.3%	-3.4%	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

**สำนักงานใหญ่**

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์**

(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัลมาลิ่งค์**

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์**

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เซ็นทรัลพีนีสแกล์ 1**

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปีนีสแกล์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางกระบือ**

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา บางนา**

1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลินธร์ 1**

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา เคียนหงวน (ลินธร์ 2)**

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลินธร์ 3**

130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ลาดพร้าว**

555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา ประชาชื่น**

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รังสิต**

1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

**สาขา ไทยซัมมิท**

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

**สาขา รัตนาธิเบศร์**

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

**สาขา ศรีราชา**

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

**สาขา ขอนแก่น 1**

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา ขอนแก่น 3**

311/1 ถ.กลางเมือง (หิวงิมมิง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

**สาขา อุดรธานี**

104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

**สาขา เชียงใหม่ 1**

308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

**สาขา เชียงใหม่ 2**

310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

**สาขา เชียงใหม่ 3**

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

**สาขา เชียงราย**

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

**สาขา แม่สาย**

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

**สาขา นครราชสีมา**

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

**สาขา สมุทรสาคร**

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

**สาขา นครปฐม**

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

**สาขา ภูเก็ต**

22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

**สาขา หาดใหญ่ 1**

200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา หาดใหญ่ 2**

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา หาดใหญ่ 3**

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

**สาขา กระบี่**

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

**สาขา ตรัง**

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

**สาขา สุราษฎร์ธานี**

173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

**สาขา บิดตานี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016**

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชริส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC