

SVI

บมจ. เอสวีไอ

Current BUY	Previous HOLD	Close 4.24	2018 TP 4.90	Exp Return + 15.6%	THAI CAC Certified	CG 2017 5
--------------------	---------------	------------	--------------	--------------------	--------------------	-----------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	614	477	656	767
Net profit	1,603	491	656	767
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.21	0.29	0.34
Reported EPS (Bt)	0.71	0.22	0.29	0.34
% Reported EPS growth	-21.0	-69.3	33.4	17.0
Dividend (Bt)	0.08	0.08	0.09	0.10
BV/share (Bt)	3.13	3.20	3.37	3.60
EV/EBITDA (x)	13.6	14.5	9.7	8.0
PER (x)	15.6	20.1	14.7	12.5
PER (x) - normalized	6.0	19.6	14.7	12.5
PBV (x)	1.4	1.3	1.3	1.2
Dividend yield (%)	1.9	2.0	2.2	2.4
ROE (%)	8.7	6.6	8.6	9.4
YE No. of shares (million)	2,266	2,266	2,266	2,266
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q17 เป็นไปตามคาด มองเป็นจุดต่ำสุดแล้ว

กำไร 4Q17 ตามคาด

กำไรสุทธิ 4Q17 เท่ากับ 112 ล้านบาท (+40% Q-Q, -45.9% Y-Y) ใกล้เคียงคาด (เราคาดไว้ 115 ล้านบาท) ทั้งนี้หากไม่รวมการตั้งด้อยค่าความนิยมกิจการ Seidel 58 ล้านบาท (สุทธิภาษีจะเท่ากับ 46 ล้านบาท) และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 6 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 152 ล้านบาท (+108% Q-Q, -2.6% Y-Y) ถือว่าฟื้นตัวได้ดี มีรายได้ขยับขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ US\$100 ล้าน (+5.3% Q-Q, +19% Y-Y) ทั้งที่เป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ แต่ยังมีคำสั่งซื้อที่เลื่อนมาจากไตรมาสก่อนๆ เพราะยังประสบปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ แม้ไตรมาสนี้ยังเผชิญกับราคาวัตถุดิบอยู่ในระดับสูง แต่ด้วยผลกระทบของค่าเงินบาทแข็งค่าที่ต่ำกว่าไตรมาสก่อน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นมาอยู่ที่ 8.6% จาก 5.8% ใน 3Q17 แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าปกติ ในขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (ไม่รวมด้อยค่าความนิยม) ลดลงมาอยู่ที่ 4.5% จาก 4.9% ใน 3Q17 และ 5% ใน 4Q16 ทำให้จบปี 2017 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 491 ล้านบาท ลดลง 69.3% Y-Y เพราะปีก่อนมีรายการพิเศษเงินประกันก้อนใหญ่ หากไม่รวมรายการพิเศษจะมีกำไรปกติปี 2017 เท่ากับ 477 ล้านบาท (-22.3% Y-Y) ถือเป็นกำไรต่ำสุดในรอบ 4 ปี

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ หลังผ่านจุดต่ำสุดแล้ว

เราคาดเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการตั้งแต่ 2Q18 เป็นต้นไป จากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบที่เริ่มคลี่คลาย ซึ่งน่าจะช่วยให้บริษัทเพิ่มอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ และมีอัตรากำไรที่ดีขึ้นอีกครั้ง และคาดเห็นรายได้จะเติบโตต่อเนื่อง ภายหลังรับรู้ลูกค้ารายใหม่ 2 รายในปีก่อนได้เต็มปี และมีแนวโน้มได้ลูกค้ารายใหม่ต่อเนื่องในปีนี้อย่างไรก็ตาม เรายังกังวลต่อผลประกอบการ 1Q18 อาจยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ จากสถานการณ์ค่าเงินบาทแข็งค่า และค่อนข้างผันผวนระหว่างไตรมาสด้วย เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ที่ 656 ล้านบาท (+33.4% Y-Y) ด้วยสมมติฐานค่าเงินบาทที่ 33 บาทต่อ USD และคงราคาเป้าหมายที่ 4.9 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ยังมี Upside 15.6% และจ่ายปันผลงวดปี 2017 หุ้นละ 0.083 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 2% กำหนดขึ้น XD 9 พ.ค. และจ่ายเงิน 18 พ.ค. ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ หลังมองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และเห็นคำสั่งซื้อแข็งแกร่งต่อเนื่อง

ล่าสุดบริษัทได้ทำการซื้อหุ้นคืน 77.35 ล้านหุ้น (คิดเป็น 38.7% ของจำนวนที่จะซื้อคืนสูงสุด และคิดเป็น 3.4% ของจำนวนหุ้นที่ชำระแล้ว) ที่ราคาเฉลี่ย 4.41 บาท/หุ้น คงเหลือจำนวนหุ้นที่จะซื้อคืนได้อีก 122.64 ล้านหุ้น ก่อนที่โครงการจะครบกำหนด 12 เม.ย. 2018

4Q17 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q17	3Q17	%Q-Q	4Q16	%Y-Y	
Revenues	3,284	3,159	4.0	3,104	5.8	<ul style="list-style-type: none"> รายได้สกุล USD เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US\$100 ล้าน +5.3% Q-Q และ +19% Y-Y แต่ในแง่สกุลบาทเติบโตต่ำกว่า เพราะบาทแข็งค่า อัตรากำไรขั้นต้นเริ่มกลับมาฟื้นตัว ภายหลังสถานการณ์ต้นทุนแพง กับบาทแข็งค่าเริ่มทรงตัว แต่ยังเป็นระดับอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าที่เคยทำได้ในช่วงปกติ มีรายการตั้งด้อยค่าความนิยมกิจการ Seidel 58 ล้านบาท (สุทธิภาษีจะเท่ากับ 46 ล้านบาท) จากผลประกอบการของ Seidel ที่ไม่สดใส
Cost of services	3,003	2,976	0.9	2,832	6.0	
Gross profit	281	183	53.6	272	3.3	
SG&A	206	155	32.9	155	32.9	
Interest expense	5	5	0.0	5	0.0	
Normalized earnings	152	73	108.2	156	-2.6	
Net profit	112	80	40.0	207	-45.9	
EPS	0.050	0.035	40.0	0.092	-45.9	
Gross margin (%)	8.6	5.8	2.8	8.8	-0.2	
Norm earnings margin (%)	4.6	2.3	2.3	5.0	-0.4	
Net profit margin (%)	3.4	2.5	0.9	6.7	-3.3	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สาขางานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p>สาขา อับดุลราฮิม 990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p>สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรบุรุษย์ ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ถ.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p>สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้อ่านลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้อ่านควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้อ่านควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- 1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)