

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	2.40	4.30	+79.17%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	846	774	833	883
Net profit	846	774	833	883
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.22	0.24	0.25
EPS (Bt)	0.24	0.22	0.24	0.25
% growth	84.19	-8.50	7.61	6.00
Dividend (Bt)	0.14	0.13	0.14	0.15
BV/share (Bt)	0.36	0.51	0.61	0.71
EV/EBITDA (x)	8.49	9.14	8.35	7.80
Normalized PER (x)	10.01	10.94	10.16	9.59
PER (x)	10.01	10.94	10.16	9.59
PBV (x)	6.63	4.69	3.96	3.40
Dividend yield (%)	5.83	5.42	5.90	6.26
ROE (%)	77.40	50.26	42.29	38.18
YE No. of shares (million)	3,529	3,529	3,529	3,529
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Natapon Khamthakrue
 Register No.: 026637
 Tel.: +662 646 9820
 email: natapon.k@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 @fnsyrus

กำไร 1Q18 ตามคาด ชะลอเล็กน้อย แต่ดีกว่าค่าเฉลี่ยปีก่อน

กำไรสุทธิ 1Q18 อยู่ที่ 210 ล้านบาท ตามที่เราคาด

กำไรสุทธิ 1Q18 อยู่ที่ 210 ล้านบาท ลดลง 15% Q-Q และ 12% Y-Y ตามที่เราคาด จากผลของกำลังซื้อที่ชะลอตัวในช่วงต้นปี เพราะถูกดึงไปล่วงหน้าจากมาตรการช่วยเหลือชาติ และความต้องการกล้อง Mirrorless ที่มาแรงในช่วงปลายปี 2017 หลังจากรุดตัวมาเกือบตลอดทั้งปี ทำให้ BIG ต้องจัดโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วง ม.ค.-ก.พ. 18 ส่งผลให้รายได้รวมพลิกมาเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% Y-Y อยู่ที่ 1,642 ล้านบาท แต่กดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 30.5% จาก 31.9% ใน 4Q17 และ 32.1% ใน 1Q17 ขณะเดียวกัน ก็ส่งผลให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 14.7% จาก 14.6% ใน 4Q17 และ 13.4% ใน 1Q17 อย่างไรก็ตาม พัฒนาการเชิงบวกที่เห็นในไตรมาสก็คือ ยอดรีเทิร์นกลับมาอยู่ในระดับ 200 ล้านบาท/ไตรมาสอีกครั้ง หลังจากลดลงเหลือเพียง 150-170 ล้านบาท/ไตรมาสใน 1Q-3Q17 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่พลิกเป็นบวก แม้จะมีการสต็อกสินค้ามากขึ้นก็ตาม

ราคาหุ้นลงแรงเกินปัจจัยพื้นฐาน ยังคงประมาณการ และแนะนำซื้อ

เราไม่ทราบถึงสาเหตุที่ราคาหุ้นร่วงก่อนงบออก แต่ถ้าพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐาน เรามองว่าสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของ BIG ยังเป็นปกติ และดูดีขึ้นกว่าปี 2017 ทั้งจาก (1) ปัจจัยมหภาคที่เริ่มจากตลาดกล้องทั่วโลกกลับมาโต จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวและการกลับมาเร่งออกสินค้ารุ่นใหม่ของผู้ผลิต (2) ปัจจัยด้านจุลภาคว่ายังไม่กระทบโครงสร้างตลาด โดยเฉพาะประเด็นความสามารถของสมาร์ตโฟนที่สูงขึ้น เพราะตลาดกล้องเป็นตลาดเฉพาะตัว ซึ่งยอดขายแต่ละปีอยู่ที่ 2-3 แสนเครื่อง เทียบไม่ได้กับสมาร์ตโฟนที่ราว 10 ล้านเครื่องต่อปี ในมุมมองของผู้ที่ใช้กล้อง Mirrorless และ DSLR จะทราบว่าคุณภาพของรูปไม่สามารถทดแทนกันได้ (3) กำไรสุทธิ 1Q18 ที่ชะลอทั้ง Q-Q และ Y-Y ยังเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยปี 2017 ที่ 197 ล้านบาท/ไตรมาส ซึ่งเราคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q18 จะกลับมาโตทั้ง Q-Q และ Y-Y เพราะมีอย่างน้อย 2 ยี่ห้อที่ออกรุ่นใหม่แล้วสามารถกระตุ้นยอดขายรวมของ BIG ให้เพิ่มขึ้นได้ เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้ที่ 833 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% Y-Y เมื่อผนวกกับ Valuation ที่ไม่แพง โดย PE2018-19 ต่ำเพียง 10 เท่า และให้ปันผลสูง 6% ต่อปี อีกทั้งมีจุดเด่นด้าน ROE ที่สูงถึง 42% โดยไม่มีหนี้ที่ต้องจ่ายดอกเบี้ย เราจึงยังคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 4.30 บาท อิง PE 20 เท่า

ความเสี่ยง การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ และการออกสินค้ารุ่นใหม่ล่าช้า

1Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q18	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	1,642	1,797	-9%	1,589	3%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น Y-Y จากการจัดโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นกำลังซื้อที่ชะลอช่วงต้นปี
Cost of services	1,141	1,225	-7%	1,079	6%	
Gross profit	501	572	-12%	510	-2%	
SG&A	240	262	-8%	213	13%	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการลดราคาขายสินค้า
Interest expense	0	-2	-95%	0	Na.	
Normalized earnings	210	248	-15%	239	-12%	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น Y-Y จากการจัดกิจกรรมทางการตลาด
Net profit	210	248	-15%	239	-12%	
EPS	0.06	0.07	-15%	0.07	-12%	
Gross margin (%)	30.5%	31.9%	-1.3%	32.1%	-1.6%	
SG&A of Sales (%)	14.6%	14.6%	0.1%	13.4%	1.3%	
Net profit margin (%)	12.8%	13.8%	-1.0%	15.0%	-2.2%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ 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 เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร	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	สาขา ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา 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 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 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 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุขวิถุ 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.แม่เหียะ 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 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 ชั้นลอย 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 ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี	

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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