

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
HOLD	HOLD	2.08	2.50	+20.2%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	846	774	700	742
Net profit	846	774	700	742
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.22	0.20	0.21
EPS (Bt)	0.24	0.22	0.20	0.21
% growth	84.19	-8.50	-9.56	6.00
Dividend (Bt)	0.14	0.13	0.12	0.13
BV/share (Bt)	0.36	0.51	0.59	0.67
EV/EBITDA (x)	7.44	8.05	8.69	8.15
Normalized PER (x)	8.67	9.48	10.48	9.89
PER (x)	8.67	9.48	10.48	9.89
PBV (x)	5.74	4.07	3.52	3.08
Dividend yield (%)	6.73	6.25	5.73	6.07
ROE (%)	77.40	50.26	36.03	33.25
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 2Q18 แยกว่าคาด การฟื้นตัวยังเป็นสิ่งที่ท้าทาย แนะนำถือ

กำไรสุทธิ 2Q18 อยู่ที่ 114 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดที่ 122 ล้านบาท

กำไรสุทธิ 2Q18 อยู่ที่ 114 ล้านบาท ลดลง 46% Q-Q และ 26% Y-Y ถือเป็นกำไรที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y เป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน และต่ำกว่าคาดการณ์ของเราที่ 122 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการชะลอตัวของตลาดกล้องซึ่งทำให้การแข่งขันสูงขึ้นโดยปริยาย ส่งผลให้แม้รายได้รวมจะยังปรับตัวเพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 1,462 ล้านบาท แต่ต้องแลกมาด้วยการส่งเสริมการตลาดทั้งด้านราคาและการประชาสัมพันธ์ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 26.3% จาก 30.5% ใน 1Q18 และ 30.1% ใน 2Q17 รวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเร่งตัวขึ้นเป็น 16.6% ของรายได้รวม จาก 14.7% ใน 1Q18 และ 15.7% ใน 2Q17 นอกจากนี้ ผลของการที่ผู้ผลิตกล้องเน้นขายสินค้าตัวบนซึ่งไม่จำเป็นต้องกระตุ้นตลาดมากเท่าตัวล่าง ยังทำให้ยอดรีเบทไม่ปรับตัวขึ้นตามรายได้ที่โตด้วย โดยทรงตัว Y-Y ที่ระดับ 162 ล้านบาท

แม้ราคาหุ้นปรับตัวลงจน Upside เปิดกว้างให้ซื้อ แต่เราขอรอดูการฟื้นตัวก่อน

แม้ราคาหุ้นจะปรับตัวลงสะท้อนการชะลอตัวของผลประกอบการแล้วพอควร ซึ่ง ณ ปัจจุบันซื้อขายบน PE2018-19 เพียง 10-11 เท่า และให้ปันผลสูงราว 6% ต่อปี แต่เนื่องจากเหตุผลของการชะลอตัวมาจากภาพอุตสาหกรรมที่ไม่โต โดยยอดนำเข้ากล้อง 1H18 ที่เราใช้วัดมูลค่าอุตสาหกรรม ปรับตัวลง 4% Y-Y และด้วยเงื่อนไขกำลังซื้อที่ไม่ได้ฟื้นตัวในอัตราเร่ง เรามองว่าเป็นเรื่องยากที่ BIG จะฟื้นแนวโน้มอุตสาหกรรมหรือถ้าฟื้นก็จะเกิดภาพคล้าย 2Q18 ที่รายได้โตแต่อัตรากำไรขั้นต้นทรุดตัว นอกจากนี้ยังมีประเด็นเงินทุนหมุนเวียนที่ทำให้เรากลับมากังวลอีกครั้ง จากการหมุนของสินค้าคงเหลือที่ช้าลง และค่าใช้จ่ายในการตั้งต๋อยค่าสินค้าล้าสมัยที่เร่งตัวขึ้น จนต้องมีการกั๊ยมเงินระยะสั้นราว 569 ล้านบาท คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปีที่ 700 ล้านบาท ลดลง 10% Y-Y จึงยังดูมี Dowsndie ซึ่งเรามองว่าทางเดียวที่จะโตสวนอุตสาหกรรมได้จะต้องขยายไปต่างประเทศ หากสามารถเปิดสาขาในตลาดใหม่ๆที่ใช้การท่องเที่ยวนำเศรษฐกิจเหมือนไทย เช่น เวียดนาม ก็น่าจะช่วยลดความเสี่ยงจากการพึ่งพากำลังซื้อตลาดเดียวได้ กล่าวโดยสรุป เราจึงคงคำแนะนำถือเพื่อติดตามการปรับกลยุทธ์และฟื้นตัวในระยะถัดไป แม้ว่า Upside ในเชิงปัจจัยพื้นฐานจะเปิดกว้างให้ซื้อแล้วก็ตาม

ความเสี่ยง การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ และการออกสินค้ารุ่นใหม่ล่าช้า

2Q18 Earnings Results

(Bt mn)	2Q18	1Q18	%Q-Q	2Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	1,462	1,642	-11%	1,335	10%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น Y-Y จากการจัดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย
Cost of services	1,077	1,141	-6%	934	15%	
Gross profit	385	501	-23%	401	-4%	
SG&A	243	240	1%	209	16%	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการลดราคาขายสินค้า
Interest expense	-1	0	na.	0	na.	
Normalized earnings	114	210	-46%	155	-26%	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการจัดกิจกรรมทางการตลาดมากขึ้น
Net profit	114	210	-46%	155	-26%	
EPS	0.03	0.06	-46%	0.04	-26%	
Gross margin (%)	26.3%	30.5%	-4.2%	30.1%	-3.7%	
SG&A of Sales (%)	16.6%	14.6%	1.9%	15.7%	0.9%	
Net profit margin (%)	7.8%	12.8%	-5.0%	11.6%	-3.8%	

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.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 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.อุดรสุขภูมิ 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.หลวงพ่อดลอด 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.สุระมิละ 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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)