

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	HOLD	1.75	2.40	+37.1%	N/A	3

Consolidated earnings				
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	846	774	596	653
Net profit	846	774	596	653
Normalized EPS (Bt)	0.24	0.22	0.17	0.18
EPS (Bt)	0.24	0.22	0.17	0.18
% growth	84.19	-8.50	-23.03	9.50
Dividend (Bt)	0.14	0.13	0.12	0.13
BV/share (Bt)	0.36	0.51	0.56	0.62
EV/EBITDA (x)	6.37	6.92	8.72	8.03
Normalized PER (x)	7.30	7.97	10.36	9.46
PER (x)	7.30	7.97	10.36	9.46
PBV (x)	4.83	3.42	3.11	2.83
Dividend yield (%)	8.00	7.43	6.76	7.40
ROE (%)	77.40	50.26	31.48	31.37
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

 Finansia Syrus Securities

 @fnsyrus

 @fnsyrus

กำไร 3Q18 แยกว่าคาด ยังต้องรอการฟื้นตัวต่อไป

กำไรสุทธิ 3Q18 อยู่ที่ 94 ล้านบาท ลดลง 17%Q-Q และ 29% Y-Y

กำไรสุทธิ 3Q18 อยู่ที่ 94 ล้านบาท ลดลง 17% Q-Q และ 29% Y-Y ถือเป็นกำไรที่ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน สาเหตุยังมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อ่อนตัวลงเหลือ 25.9% จาก 26.3% ใน 2Q18 และ 29.0% ใน 3Q17 เพราะความต้องการกล้อง Mirrorless ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง ขณะที่ สินค้ารุ่นใหม่ยังสร้างกระแสได้ไม่ดีนัก ทำให้ BIG ต้องจัดกิจกรรมเพื่อส่งเสริมการขายมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อเนื่องให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 17.4% จาก 16.6% ใน 2Q18 และ 16.7% ใน 3Q18 ด้วย อีกทั้ง ในแง่ของ Product Mix ยังคงโน้มเอียงมายังกล้อง DSLR ซึ่งเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำมากขึ้นด้วยเช่นกัน และด้วยความที่ค่าใช้จ่ายสาขาส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ เช่น ค่าเช่าและค่าแรงที่มีแต่จะเพิ่มขึ้นโดยรวมจึงยังเห็นภาพที่ดูขัดแย้ง คือ รายได้รวมยังมีการเติบโตที่ตีราว 5-6% Y-Y แต่กำไรสุทธิทรุดตัวลงหนัก จากผลของ Operating Leverage ที่เกิดในเชิงลบ

ปรับประมาณการลงและปรับใช้ราคาเป้าหมายที่ 2.40 บาท

จากกำไรสุทธิ 9M18 ที่ทำได้เพียง 419 ล้านบาท ลดลง 21% Y-Y และเรามองว่า BIG ยังต้องรอการฟื้นตัวของกำไรบริโภคในประเทศที่เร่งตัวกว่าปัจจุบัน ซึ่งคาดว่าจะเห็นภาพชัดเจนหลังการเลือกตั้งใน 2H19 เราจึงปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 ลง 15% และ 12% เหลือ 596 ล้านบาท (-23% Y-Y) และ 653 ล้านบาท (+9% Y-Y) ตามลำดับ โดยเราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 โดยอิง PE Multiplier ที่ 13 เท่าได้เท่ากับ 2.40 บาท

ยังต้องรอการฟื้นตัวต่อไป โดยคาดหวังแรงหนุนจากเวียดนาม

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 คาดว่าจะฟื้นตัว Q-Q ตามฤดูกาลที่เป็น High Season และการเปิดตัวสินค้าน่าสนใจของผู้ผลิตกล้องที่เน้นตลาด Mass มากขึ้น แต่เมื่อเทียบ Y-Y ยังชะลอหนักเพราะฐานปีก่อนทำไว้สูงถึง 248 ล้านบาท สำหรับคำแนะนำการลงทุนเราขอแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ นักลงทุนที่ยังไม่ได้ลงทุนใน BIG เราให้ชะลอไปก่อนจนกว่าจะเห็นกำไรสุทธิกลับมาฟื้นตัวแบบ Q-Q อย่างน้อย 2 ไตรมาสติดต่อกัน ส่วนนักลงทุนที่ถือ BIG อยู่แล้ว ยังแนะนำให้ถือต่อ โดยคาดหวังกำไรสุทธิจะค่อยๆ ฟื้นตัว และคาดหวังว่าการกลับมาของผู้บริหารชุดเดิม ที่จะสร้างแรงจูงใจภายในองค์กรได้มากขึ้น อีกทั้ง การรุกตลาดเวียดนามร่วมกับดีจีวีเอส ฮานอย เป็นสิ่งที่ท้าทาย เพราะเป็นตลาดที่กล้อง Mirrorless มีการเติบโตสูงคล้ายกับไทยในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ เรายกคาดว่า BIG จะรักษาระดับผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 6-7% ต่อปีไว้ได้ในปีนี้และปีหน้า

ความเสี่ยง การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ และการออกสินค้าน่าสนใจที่ล่าช้า

3Q18 Earnings Results

(Bt mn)	3Q18	2Q18	%Q-Q	3Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	1,390	1,462	-5%	1,322	5%	<ul style="list-style-type: none"> รายได้รวมลดลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่เพิ่มขึ้น Y-Y จากการจัดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขาย
Cost of services	1,030	1,077	-4%	938	10%	
Gross profit	360	385	-7%	384	-6%	
SG&A	242	243	0%	220	10%	<ul style="list-style-type: none"> อัตรากำไรขั้นต้นลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการลดราคาขายสินค้าเพื่อกระตุ้นกำลังซื้อ
Interest expense	2	1	118%	0	na.	
Normalized earnings	94	114	-17%	132	-29%	<ul style="list-style-type: none"> ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการจัดกิจกรรมทางการตลาดร่วมกับ Supplier มากขึ้น
Net profit	94	114	-17%	132	-29%	
EPS	0.03	0.03	-17%	0.04	-29%	
Gross margin (%)	25.9%	26.3%	-0.4%	29.0%	-3.1%	
SG&A of Sales (%)	17.4%	16.6%	0.8%	16.7%	0.7%	
Net profit margin (%)	6.8%	7.8%	-1.0%	10.0%	-3.2%	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา ลินธ 3 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารรา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 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 อัมคูลราฮิม 990 อาคารอัมคูลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p>สาขา รัตนนิเบศร์ 576 ถ.รัตนนิเบศร์ ต.บางกระสอ 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.อุดรชัย ๓. 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 ต.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.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p>สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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.สุระมิละ 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" 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)