


Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY-W	BUY	5.6	6.2	+10.7%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	477	740	829	926
Net profit	491	803	829	926
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.33	0.37	0.41
EPS (Bt)	0.22	0.35	0.37	0.41
% growth	-69.3	63.4	3.2	11.7
Dividend (Bt)	0.08	0.11	0.14	0.16
BV/share (Bt)	3.20	3.37	3.58	3.83
EV/EBITDA (x)	18.0	15.4	11.9	10.9
Normalized PER (x)	26.6	17.2	15.3	13.7
PER (x)	25.8	15.8	15.3	13.7
PBV (x)	1.8	1.7	1.6	1.5
Dividend yield (%)	1.5	2.0	2.5	2.9
ROE (%)	6.8	9.7	10.2	10.7
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

Analyst : Sureeporn Teewasuwet
Register No.: 040694
Tel.: +662 646 9972
email: sureeporn.t@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

กำไร 4Q18 ต่ำกว่าคาด และคาดการณ์ปีนี้จะโตต่อเนื่อง

กำไร 4Q18 ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 เท่ากับ 210 ล้านบาท (-18.6% Q-Q, +87.5% Y-Y) ต่ำกว่าคาด (เรคาดไว้ 273 ล้านบาท) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 21 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 189 ล้านบาท (-26.2% Q-Q, +24.3% Y-Y) สิ่งที่ดีคือรายได้เพิ่มขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US\$136 ล้าน (+7% Q-Q, +36% Y-Y) แต่สิ่งที่ทำให้กำไรต่ำกว่าที่เราคาดคืออัตรากำไรขั้นต้นทำได้แค่ 8.3% (เรคาดไว้ 9.9%) ลดลงจาก 9.9% ใน 3Q18 และ 8.6% ใน 4Q17 ทั้งที่คาดว่าอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตน่าจะสูงขึ้น และปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบได้เริ่มคลี่คลายตั้งแต่กลางปี 2018 รวมถึงค่าเงินบาทที่ค่อนข้างทรงตัว สาเหตุที่อัตรากำไรขั้นต้นแผ่วลงส่วนทางที่คาด น่าจะยังมีสต็อกราคาสูงใช้อยู่ และอาจจะมาจาก Product Mix ที่เปลี่ยนแปลง สัดส่วนการขายสินค้าที่มาร์จิ้นไม่สูงนักเพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายยังคงค่อนข้างสูงปรับเพิ่มขึ้น Q-Q ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 4.4% จาก 3.9% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 6.3% ใน 4Q18 เพราะรายได้ได้มากกว่า

ปรับลดกำไรปีนี้จะลงเล็กน้อย

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 803 ล้านบาท (+63.4% Y-Y) หากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 63 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 740 ล้านบาท (+54.9% Y-Y) โดยจบปีมีรายได้ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ US\$485 ล้าน (+31.4% Y-Y) และในปี 2019 บริษัทตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ยัง Aggressive ต่อเนื่องที่ระดับ +25% - 33% สู่ระดับ US\$600 - US\$640 ล้าน มาจากการขยายกำลังการผลิตทั้งที่ไทย กัมพูชา และยุโรป เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่แข็งแกร่งจากลูกค้ารายเก่า และเริ่มมีลูกค้าใหม่ราว 2-3 ราย ในขณะที่ยังมี Upside จากลูกค้าบางรายที่ต้องการย้ายฐานการผลิตออกมาจากจีน เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหา Trade War ในขณะที่คาดเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น ภายหลังปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบคลี่คลายลงไปมาก คาดเห็นต้นทุนวัตถุดิบปรับลดลงอย่างชัดเจนใน 2Q19 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตาม ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นใน 4Q18 ที่หดตัวทำให้เรามีความกังวลต่อการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้น่าจะมากขึ้น เราจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นในปีนี้ลง 30 bps เป็น 9.2% จากเดิม 9.5% นำไปสู่การปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลง 6.8% เป็น 829 ล้านบาท (+12% Y-Y) โดยยังอิงสมมติฐานรายได้ที่ US\$520 ล้าน (+7.2% Y-Y) ทั้งนี้จะมีการตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงานในปีนี้อาจ 21 ล้านบาท เราปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 6.2 บาท จากเดิม 6.6 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside 10.7% และจ่ายปันผลงวดปี 2018 หุ้นละ 0.11 บาท คิดเป็น Yield 2% ขึ้น X3 พ.ค. และจ่ายเงิน 24 พ.ค. พร้อมกับประกาศซื้อหุ้นคืนไม่เกิน 150 ล้านหุ้น (คิดเป็น 6.62% ของหุ้นที่ชำระแล้ว) และวงเงินไม่เกิน 1.2 พันล้านบาท ภายในระยะเวลา 17 เม.ย. 2019 - 16 ต.ค. 2019 แนะนำ ซื้ออ่อนตัว

ความเสี่ยง - ราคาวัตถุดิบผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า

4Q18 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q18	3Q18	%Q-Q	4Q17	%Y-Y	Comment
Revenues	4,453	4,160	7.0	3,284	35.6	<ul style="list-style-type: none"> รายได้เติบโตดีทุกตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ในแง่สกุล USD ทำจุดสูงสุดใหม่ตามการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อและการเติมเครื่องจักรจนรองรับได้ทัน อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคาด ลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y น่าจะมาจาก Product Mix สินค้าเปลี่ยนแปลง สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 4.4% จาก 3.9% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 6.3% ใน 4Q18
Cost of services	4,083	3,747	9.0	3,003	36.0	
Gross profit	369	413	10.7	281	31.3	
SG&A	196	164	19.5	206	-4.9	
Interest expense	5	6	-16.7	6	-16.7	
Normalized earnings	189	256	-26.2	152	24.3	
Net profit	210	258	-18.6	112	87.5	
EPS	0.093	0.114	-18.6	0.050	87.5	
Gross margin (%)	8.3	9.9	-1.6	8.6	-0.3	
Norm earnings margin (%)	6.3	6.1	0.2	4.6	1.7	
Net profit margin (%)	4.7	6.2	-1.2	3.4	1.3	

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 ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหვნง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราส 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.บางกระสอ 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.อุดรชัย ๓. หนักแข่ง 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.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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ 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 2018

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)