

Current HOLD	Previous BUY	Close 4.62	2019 TP 5.00	Exp Return +8.2%	THAI CAC Certified	CG 2018 5
-----------------	-----------------	---------------	-----------------	---------------------	-----------------------	--------------

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	477	778	659	809
Net profit	491	803	641	809
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.34	0.29	0.36
EPS (Bt)	0.22	0.35	0.28	0.36
% growth	-69.3	63.4	-20.2	26.2
Dividend (Bt)	0.08	0.11	0.11	0.14
BV/share (Bt)	3.20	3.37	3.53	3.75
EV/EBITDA (x)	15.5	13.5	12.1	10.5
Normalized PER (x)	21.9	13.5	15.9	12.9
PER (x)	21.3	13.0	16.3	12.9
PBV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
Dividend yield (%)	1.8	2.4	2.3	3.1
ROE (%)	6.8	10.2	8.2	9.5
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

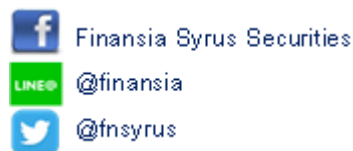
Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com



กำไร 1Q19 น่าผิดหวัง ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

กำไร 1Q19 น่าผิดหวัง ต่ำกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 1Q19 เท่ากับ 83 ล้านบาท (-60.5% Q-Q, +29.7% Y-Y) หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 12 ล้านบาท, โอนกลับเจ้าหนี้ค่าสินค้าและอุปกรณ์ 64 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาแบบ (One Time) 12 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 43 ล้านบาท (-77.3% Q-Q, -44.2% Y-Y) ต่ำกว่าคาดมาก (เรคาดไว้ 148 ล้านบาท) แม้รายได้ในไตรมาสนี้จะเติบโต 19.5% Y-Y เพราะคำสั่งซื้อที่ดีต่อเนื่อง ส่วนรายได้ที่ลดลง Q-Q เพราะมีการส่งมอบไปมากในไตรมาสก่อน แต่บริษัทได้รับผลกระทบจากค่าเงินบาทแข็งค่า แม้ค่าเงินบาทเมื่อเทียบกับ USD จะทรงตัว Y-Y แต่แข็งค่าขึ้น 3.6% Q-Q ในขณะที่บริษัทการทำ Forward ป้องกันความเสี่ยงไว้ไม่มาก กอปรกับยังมีสต็อกวัตถุดิบที่เร่งซื้อไว้ในช่วงก่อนหน้าตอนที่ปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบไว้พอสมควร ซึ่งเป็นช่วงที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า ส่งผลให้ภาพรวมต้นทุนในไตรมาสนี้แพงขึ้น และกระทบต่อไปยังอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 6.3% (เรคาดไว้ 7%) จาก 8.3% ใน 4Q18 และ 7.1 ใน 1Q18 เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส ในขณะที่ค่าใช้จ่ายปรับตัวสูงขึ้น มาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากรเป็นหลัก เพราะช่วงที่ผ่านมามีการรับพนักงานเพิ่มเพื่อรองรับการขยายตัวในอนาคต ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (ไม่รวมค่าที่ปรึกษาแบบ) ปรับขึ้นมาจาก 5% จาก 4.4% ใน 4Q18 และ 4.9% ใน 1Q18

ปรับลดกำไรและราคาเป้าหมาย

เบื้องต้นมองว่าผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้แล้วใน 1Q19 แนวโน้มกำไรปกติจะฟื้นตัวกลับมาใน 2Q19 เพราะค่าเงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่าลง และสต็อกเก็กราคาแพงเริ่มทยอยใช้หมดไป รวมถึงแนวโน้มคำสั่งซื้อยังดีต่อเนื่อง แต่ในส่วนของกำไรสุทธิ 2Q19 จะต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายตั้งสำรองผลประโยชน์พนักงาน 18 ล้านบาท และคาดกำไรจะโตต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีใน 3Q19 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ ทั้งนี้ความเสี่ยงหลักในปีของบริษัคือ ค่าเงินบาท เพราะจากนโยบายการป้องกันความเสี่ยงที่ไม่มาก กอปรกับผลกระทบจาก Translation Effect ในขณะที่แนวโน้มคำสั่งซื้อ หรือปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบไม่ใช่สิ่งที่น่ากังวล โดยบริษัทแทบไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหา Trade War หรือแนวโน้มอุตสาหกรรมรถยนต์ คอมพิวเตอร์ และ Smartphone ที่ชะลอตัวลง เพราะลูกค้าหลักคือ สแกนดิเนเวียและยุโรป สัดส่วน ราย 87% ของรายได้รวม ส่วนกลุ่มสินค้าหลักคือ Communication, Networking, Industrial and power Electronic แต่ด้วยกำไร 1Q19 ที่ต่ำกว่าคาดมาก เราจึงปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปีนี้เป็น 8.6% จากเดิม 9.2% และปรับลดกำไรปกติปี 2019 ลง 21% เป็น 659 ล้านบาท (-15.3% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 5 บาท จากเดิม 6.2 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

ความเสี่ยง – ราคาวัตถุดิบผันผวน, ค่าเงินบาทแข็งค่า, เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวช้า

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	3,893	4,453	-12.6	3,257	19.5	- คำสั่งซื้อยังแข็งแกร่ง สร้างการเติบโตของรายได้ 19.5% Y-Y ส่วนรายได้ที่ลดลง Q-Q เพราะมีการส่งมอบไปมากในไตรมาสก่อน - อัตรากำไรขั้นต้นน่าผิดหวัง ลดลงแรงเหลือ 6.3% ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส เพราะค่าเงินบาทแข็งค่า และมีสต็อกเก็กราคาแพงใช้อยู่ - สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (ไม่รวมค่าที่ปรึกษาแบบ) ปรับขึ้นมาจาก 5% จาก 4.4% ใน 4Q18 และ 4.9% ใน 1Q18 มาจากการเพิ่มขึ้นของบุคลากรเป็นหลัก
Cost of services	3,647	4,083	-10.7	3,025	20.6	
Gross profit	246	369	-33.3	232	6.0	
SG&A	209	196	6.6	158	32.3	
Interest expense	6	5	20.0	6	0.0	
Normalized earnings	43	189	-77.3	77	-44.2	
Net profit	83	210	-60.5	64	29.7	
EPS	0.037	0.093	-60.5	0.028	29.7	
Gross margin (%)	6.3	8.3	-2.0	7.1	-0.8	
SG&A to sales (%)	5.4	4.4	1.0	4.9	0.5	
Net profit margin (%)	2.1	4.7	-2.6	2.0	0.1	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 เขตบางกระบือ 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.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 อัมตลาราม 990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด 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 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่
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.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง 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 ดรง 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 บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสนิมแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)