

Current
BUYPrevious
BUYClose
5.452016 TP
6.40Exp Return
+ 17.4%Anti-corrupt
3ACGR 2015
4

Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	719	697	1,058	1,241
Net profit	-304	2,029	1,058	1,241
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.31	0.47	0.55
Reported EPS (Bt)	-0.13	0.90	0.47	0.55
% Reported EPS growth	-118.8	-766.5	-47.9	17.4
Dividend (Bt)	0.08	0.16	0.19	0.22
BV/share (Bt)	1.61	2.34	2.62	2.95
EV/EBITDA (x)	15.0	12.8	10.0	8.8
PER (x)	17.2	17.7	11.7	9.9
PER (x) - normalized	-40.6	6.1	11.7	9.9
PBV (x)	3.4	2.3	2.1	1.9
Dividend yield (%)	1.5	3.0	3.4	4.0
YE No. of shares (million)	2,266	2,266	2,266	2,266
No. of share - full dilution	2,266	2,266	2,266	2,266
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

กำไร 4Q15 น่าผิดหวัง แต่จะเป็นผลการดำเนินงานต่ำสุด

กำไรปกติ 4Q15 น่าผิดหวังต่ำกว่าคาดมาก

กำไรสุทธิ 4Q15 เท่ากับ 472 ล้านบาท (+225.5% Q-Q) และพลิกจากที่ขาดทุนหนักในปีก่อนเพราะเหตุไฟไหม้ หากไม่รวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 69 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมจากไฟไหม้ 14 ล้านบาท และเงินเคลมประกันไฟไหม้ 458 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 97 ล้านบาท (-66.3% Q-Q, -6.7% Y-Y) ก่อนขำขันน่าผิดหวัง ต่ำกว่าทั้งเราและ Consensus คาด (เรคาดไว้ 148 ล้านบาท) จากรายได้ที่ต่ำกว่าคาด 6% และอัตรากำไรขั้นต้นแผ่วลงมากกว่าคาด สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลง Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล เพราะเป็นช่วง Low Season ของการส่งออก ในขณะที่ปัญหาคอขวดสายการผลิตยังมีอยู่ ทำให้รายได้อ่อนตัวลง 13.7% Q-Q ส่วนกำไรที่อ่อนตัวลง Y-Y มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่แผ่วลงแรงมาอยู่ที่ 8.4% สาเหตุมาจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดลง กอปรกับต้นทุนการผลิตสินค้าใหม่สูงขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปี 2016

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2015 เท่ากับ 2,029 ล้านบาท หากไม่รวมเงินเคลมประกันทั้งปีก็ 1,643 ล้านบาท และรายการพิเศษอื่นๆ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 697 ล้านบาท (-3.1% Y-Y) และคาดการณ์กำไรปกติปี 2016 จะกลับมาฟื้นตัวราว 51.7% Y-Y เป็น 1,058 ล้านบาท โดยมีปัจจัยหนุนจาก (1) การใช้กำลังการผลิตเท่ากับก่อนเกิดไฟไหม้ได้เต็มปี (2) คาดปัญหาคอขวดสายการผลิตจะได้รับการแก้ไขแล้วเสร็จใน 2Q16 และจะเพิ่มการใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ตั้งแต่ 3Q16 เป็นต้นไป และ (3) จะเริ่มรวมผลการดำเนินงานของ Seidel ตั้งแต่มกราคม ก.พ. เราคงราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 6.4 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) มี Upside 17.4% คงคำแนะนำซื้อ

4Q15 Earnings Results						Comment
(Bt mn)	4Q15	3Q15	%Q-Q	4Q14	%Y-Y	
Revenues	2,041	2,365	-13.7	1,290	58.2	- รายได้อ่อนตัวลง Q-Q จากทั้งปัจจัยฤดูกาล และปัญหาคอขวดสายการผลิต - อัตรากำไรขั้นต้นค่อนข้างอ่อนแอจากทั้งอัตราการใช้กำลังการผลิตลดลง และต้นทุนการผลิตสินค้าใหม่สูงขึ้น - มีรายการพิเศษได้แก่ ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 69 ล้านบาท, ค่าใช้จ่ายจากเหตุไฟไหม้ 14 ล้านบาท, และเงินเคลมประกันไฟไหม้ 458 ล้านบาท
Cost of services	1,869	2,032	-8.0	1,059	76.5	
Gross profit	172	333	-48.3	231	-25.5	
SG&A	88	79	11.4	153	-42.5	
Interest expense	1	1	0.0	1	0.0	
Normalized earnings	97	288	-66.3	104	-6.7	
Net profit	472	145	225.5	-1,255	na	
EPS	0.209	0.064	225.5	-0.554	na	
Gross margin (%)	8.4	14.1	-5.7	17.9	-9.5	
Norm earnings margin (%)	4.7	12.2	-7.5	8.0	-3.3	
Net profit margin (%)	23.1	6.1	17.0	-97.3	na	

Source: Company data, FSS Research

Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Tel.: +662 646 9972

email: sureeporn.t@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่
แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง
กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์
ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404
ถ.บรมราชชนนี แขวง อุดมรัชมังคลาภิเษก
เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
กรุงเทพมหานคร

สาขา อีตัสไทย ทาวเวอร์

2034/52 อาคารอีตัสไทย ทาวเวอร์
ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3)
แขวงบางนา เขตบางนา
กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 2

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

สาขา รัชดิด

1/832 พหลโยธิน 60
ต.จตุตถ อ.ลำลูกกา
ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนธิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์
ต.บางกะสอ อ.เมืองนนทบุรี
นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

4/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2
อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน)
ถ.อุดรธานี ต. หนองแสง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่

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

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวันนิพัทธ์พลาซ่า
ถ.หลวงพ่อดำ
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 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 กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ
อ.เมือง จ.กระบี่

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.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง
สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการบูรณาการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)