

HOLD

Last Traded Price: Bt3.00 (SET : 1,396.29)

Price Target : Bt3.43 (14% upside) (Prev Bt3.96)

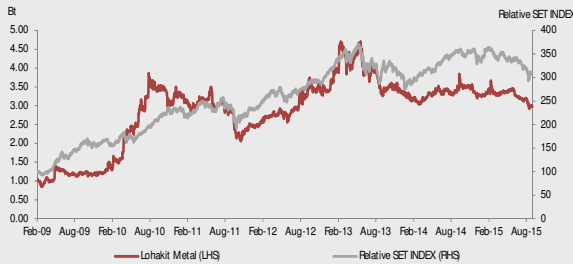
Reason for Report : Analyst & Investor Meeting

Potential Catalyst: : Strong Financial Position and High Dividend Yield

Analyst

Arparporn Sawaengpak (66) 2657 7829
arparporns@th.dbsvickers.com

Price Relative



Forecasts and Valuation

FY Mar (Btm)	2013A	2014A	2015F	2016F
Turnover (Btm)	3,359	3,372	3,411	3,630
Operating profit (Btm)	224	205	167	200
EBITDA (Btm)	305	293	263	304
Net profit (Btm)	149	138	109	137
EPS (Bt) - Weighted	0.46	0.36	0.29	0.36
EPS growth	51.2%	-21.4%	-20.4%	24.9%
BVS (Bt)	4.46	3.97	4.12	4.40
DPS (Bt)	0.22	0.21	0.16	0.20
P/E (X) - Weighted	6.56	8.35	10.50	8.41
P/BVS (X)	0.67	0.76	0.73	0.68
EV/EBITDA (X)	3.93	4.79	5.04	4.17
Dividend yield	7.33%	7.00%	5.24%	6.54%
Net gearing (X)	0.15	0.17	0.11	0.07
ROE (%)	12.18%	9.26%	7.06%	8.37%
ROA (%)	7.78%	5.86%	4.59%	5.66%

Earnings Rev (%): -24% -14%
Consensus EPS (Bt): 0.30 -

Sector : Industrial Materials & Machinery

Principal Business: Manufacturing and distributing stainless steel pipes and parts for auto and electronic appliance industries.

ธุรกิจอยู่ในช่วงระลอกตัว แต่ยังจ่ายปันผลได้สูง

- ปีนี้ต้องลดมาร์จิ้นลงบ้างเพื่อระลอกรายได้ให้ทรงตัว
- สถานะการเงินแข็งแกร่ง ไม่มีหนี้สินระยะยาว
- จ่ายปันผลได้สูงต่อเนื่อง คาด Yield ปีนี้ 5.2% จ่ายปีละ 2 ครั้ง
- แนะนำถือ ให้ราคาพื้นฐาน 3.43 บาท อิงกับ P/E ปี 58/59 ที่ 12 เท่า

ยอดผลิตรถยนต์ลดลงในช่วงเม.ย.-มิ.ย.58 อัตราการใช้กำลังการผลิตรถยนต์ใน 1Q58 เท่ากับ 84% แต่ลดลงเป็น 63.5% เพราะยอดขายรถยนต์ในประเทศลดลงมาก อัตราการใช้กำลังการผลิตรถยนต์เฉลี่ยใน 1H58 อยู่ที่ 73.7% คิดเป็นยอดผลิต 9.4 แสนคัน (-1.7%YoY) ส่วนเฉลี่ยของปี 57 อยู่ที่ 76.2% สำหรับเป้าหมายการผลิตทั้งปี 58 อยู่ที่ 2 ล้านคัน (ลดลงจากเดิมที่ 2.2 ล้านคัน) ส่วนยอดการผลิตรถจักรยานยนต์ก็ลดลงเช่นกัน โดยใน 1H58 อยู่ที่ 1.27 ล้านคัน (+1.56%YoY) เพราะเศรษฐกิจไทยซบเซาและยาวนานกว่าคาด รวมถึงภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง & สถาบันการเงินระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ ก็เป็นปัจจัยกดดันด้วย

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	383
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	1,149 /32
Major Shareholders (%)	
Akarapongpisak's Family	65.8
Mr.Nucha Wattanopas	6.3
Mr.Viritphol Karnkamolphusit	2.1
Free Float (%)	27.9
Avg. Daily Vol.(‘000)	305

ภาคก่อสร้างชะลอตัวลงเช่นกัน โดยอัตราการใช้จ่ายการลงทุนของนักลงทุนลดลงเป็น 70.4% ใน 2Q58 จาก 71.5% ใน 1Q58 ส่วนหนึ่งเป็นเพราะวันหยุดยาวในเทศกาลสงกรานต์ด้วย แนวโน้มยังไม่กระตือรือร้นนักเพราะการลงทุนโดยรวมยังซบเซา มาตรการภาครัฐที่เข้ามากระตุ้นคาดว่าจะส่งผลดีได้ตั้งแต่ปลายปี 58 หรือตั้งแต่ 1Q59 เป็นต้นไป

มาร์จิ้นของบริษัทลดลงเพราะถูกต่อรองราคาจากลูกค้า ในช่วงที่เศรษฐกิจไม่ดี อัตรากำไรขั้นต้นในงวดเม.ย.-มิ.ย.58 ลดลงเป็น 9.4% จาก 10.5% ในไตรมาสก่อนหน้า และอัตรากำไรสุทธิงวดเม.ย.-มิ.ย.58 เท่ากับ 3.1% สำหรับโครงสร้างรายได้ในช่วงเม.ย.-มิ.ย.58 เป็นจากยานยนต์ 31% (รถยนต์ 21% และจักรยานยนต์ 10%), เครื่องใช้ไฟฟ้า 17%, ก่อสร้าง 22%, คำสั่ง 19% ที่เหลือเป็นอื่นๆ

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q58/59 (งวดก.ค.-ก.ย.58) คาดว่าจะทรงตัว QoQ เพราะอุปสงค์โดยรวมทรงๆ ตัว ส่วนการอ่อนตัวของค่าเงินบาทกระทบไม่มาก เพราะบริษัทมีการทำประกันความเสี่ยง 100% สำหรับการนำเข้าวัตถุดิบ (สแตนเลส) ส่วนวัตถุดิบสแตนเลสที่ซื้อในประเทศก็อยู่ในรูปเงินบาท (LHK นำเข้าวัตถุดิบ 50% และซื้อในประเทศ 50%)

ประมาณการกำไรสุทธิปี 58/59 ลดลง 20% โดยภาพรวมบริษัท คาดว่าปี 58/59 (เม.ย.58-มี.ค.59) จะมีกำไรสุทธิอ่อนลงจากปีก่อนประมาณ 20% เป็น 109 ล้านบาท คิดเป็น EPS 0.29 บาท ทั้งนี้ยอดรายได้รวมอยู่ในเกณฑ์ทรงตัว แต่อัตรากำไรจะลดลงจากปีก่อนเพราะเป็นช่วงเวลาที่ลูกค้าต้องลดต้นทุนเพื่อประคับประคองธุรกิจ จึงมีการต่อรองราคากับผู้ผลิตชิ้นส่วนอีกทอดหนึ่งด้วย เราประมาณการอัตรากำไรสุทธิปีนี้ไว้ที่ 3.2% ลดลงจากปีก่อนที่ 4.1%

Valuation จูงใจ จ่ายปันผลสูง...แนะนำถือลงทุน ณ ราคาปัจจุบันที่ 3 บาท ซื้อขายที่ P/E ปี 58/59 เท่ากับ 10.5 เท่า โดยมี P/BV 0.73 เท่า และมี EV/EBITDA เพียง 5.0 เท่า คาดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (Dividend Yield) เท่ากับ 5.2% ในปี 58/59 แนะนำถือเพื่อรับปันผล ราคาเป้าหมายระยะ 12 เดือนข้างหน้าเท่ากับ 3.43 บาท อิงกับ P/E รอบปีที่ 12 เท่า ซึ่งเทียบเท่ากับ EV/EBITDA เป้าหมาย 5.7 เท่า และ P/BV เป้าหมายที่เพียง 0.9 เท่า ทั้งนี้เราไม่ได้ให้ราคาเป้าหมายบน Valuation Band ที่สูง เพราะเห็นว่าผลประกอบการต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว โดยสัญญาฉบับมอบต่อบริษัท คือ ยอดผลิตรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น และการก่อสร้างขยายตัวดีขึ้น ความเสี่ยงหลัก คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยและเศรษฐกิจโลกที่ยาวนานกว่าคาด และการย้ายฐานการผลิตของผู้ผลิตเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือนจากไทยไปประเทศเพื่อนบ้าน

DBSV recommendations are based on Absolute Total Return* Rating system, defined as follows:
STRONG BUY (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)
BUY (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)
HOLD (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)
FULLY VALUED (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)
SELL (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers (www.dbsvresearch.com); Thomson (www.thomson.com/financial); Factset (www.factset.com); Reuters (www.rbr.reuters.com); Capital IQ (www.capitaliq.com) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรุณากร เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด

989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269

Corporate Governance Rating

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล

90-100	
80-89	
70-79	
60-69	
50-59	

ต่ำกว่า 50 N/A

ข้อจำกัดความรับผิด

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏได้รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด มิได้นับยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด