

## 3Q50 กำไรลดลงตามฤดูกาล แต่คาดปีนี้น่าจะสูงถึง 7.3%

ซื้อ

- ▶ 3Q50 กำไรจากการดำเนินงาน 26.2 ล้านบาท ลดลง 8%YoY
- ▶ แนวโน้ม 4Q50 ดีขึ้นตามฤดูกาล และมีเงินปันผลสูง แนะนำ ซื้อ
- ▶ 3Q50 กำไรจากการดำเนินงาน 26.2 ล้านบาท ลดลง 8%YoY

CITY รายงานผลประกอบการงวด 3Q50 ( ก.พ.-เม.ย.) มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 26.2 ล้านบาท ลดลง 15.7%QoQ และ 7.7% YoY ตามคาด โดยเป็นผลกระทบมาจากวันหยุดที่มีค่อนข้างมากในช่วงเวลาดังกล่าว รวมถึงภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่ทำให้อำนาจการต่อรองราคาของ CITY ลดลง จึงทำให้ gross margin ในงวด 3Q50 ลดลงเหลือเพียง 30.5% เทียบกับระดับ 34.4% ในงวด 3Q49 ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 3Q50 ปรับตัวขึ้น 56%YoY แต่ถือว่าค่อนข้างทรงตัวหากเทียบกับงวด 2Q50 เนื่องจาก CITY มีการรับพนักงานเพิ่มขึ้นประมาณ 50 คนในช่วง 2Q50 เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโรงงานแห่งใหม่ คือ มาร์คเวสต์ไวด์ที่น่าจะเปิดดำเนินการได้ภายในปี 2550 โดยปัจจุบัน โรงงานมาร์คเวสต์ไวด์จะมีการติดตั้งเครื่องจักรเสร็จแล้ว แต่ยังไม่ได้มีการเปิดดำเนินการในเชิงพาณิชย์เนื่องจากยังรอความต้องการจากตลาดที่ยังมีไม่มากพอ ซึ่งจะไม่คุ้มทุนหากเปิดดำเนินการแล้วใช้กำลังการผลิตต่ำกว่า 50%

- ▶ แนวโน้ม 4Q50 ดีขึ้นตามฤดูกาล และมีเงินปันผลสูง แนะนำ ซื้อ

งวด 9M50 CITY มีกำไรสุทธิ 91.2 ล้านบาท คิดเป็น 77% ของประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย โดยแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q50 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเทียบกับ 3Q50 ซึ่งเป็นผลจากจำนวนวันทำงานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่โครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 3Q50 CITY ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดในมือโดยปราศจากภาระหนี้สินการเงิน 292 ล้านบาท น่าจะทำให้ CITY มีการจ่ายปันผลปี 2550 ได้ในอัตรา 0.16 บาท เท่ากับปี 2549 แม้ว่าจะมีกำไรลดลง 6%YoY ก็ตาม ซึ่งคิดเป็น Dividend Yield สูงถึง 7.28% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside รวบรวม 9% จาก Fair Value ที่กำหนดที่ P/E 6 เท่า ซึ่งจะให้ราคาหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นงวดบัญชี 2550 ( สิ้น ก.ค. ) ที่ 2.38 บาท จึงแนะนำ ซื้อ

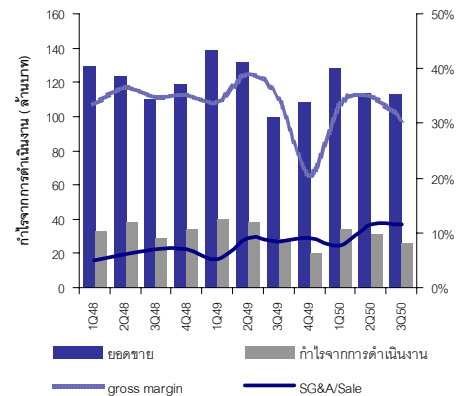
| Key Data (ล้านบาท)     | 3Q50     | 2Q50     | %QoQ   | %YoY  | 9M50     | 9M49     | %YoY   |
|------------------------|----------|----------|--------|-------|----------|----------|--------|
| ยอดขาย                 | 113.0    | 113.6    | -0.5%  | 12.9% | 354.9    | 370.8    | -4.3%  |
| กำไรขั้นต้น            | 34.4     | 39.8     | -13.5% | -0.1% | 117.1    | 133.2    | -12.1% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย     | -13.2    | -13.3    | -0.9%  | 55.8% | -36.3    | -27.6    | 31.4%  |
| ดอกเบี้ยจ่าย           | 0.0      | 0.0      | N/A    | N/A   | 0.0      | -1.2     | N/A    |
| กำไรจากการดำเนินงาน    | 26.2     | 31.1     | -15.7% | -7.7% | 91.2     | 106.8    | -14.6% |
| กำไรสุทธิ              | 26.2     | 31.1     | -15.7% | -7.7% | 91.2     | 106.8    | -14.6% |
| รายการพิเศษ            | 0.0      | 0.0      | N/A    | N/A   | 0.0      | 0.0      | N/A    |
| EPS                    | 0.09     | 0.10     | -15.7% | -7.7% | 0.30     | 0.36     | -14.6% |
| Gross Margin           | 30.5%    | 35.0%    |        |       | 33.0%    | 35.9%    |        |
| SG&A/Sale              | 11.6%    | 11.7%    |        |       | 10.2%    | 7.4%     |        |
| Net Gearing            | Net Cash | Net Cash |        |       | Net Cash | Net Cash |        |
| Book Value/Share (บาท) | 2.30     | 2.22     |        |       | 2.30     | 2.09     |        |

|              |      |         |
|--------------|------|---------|
| ราคาปัจจุบัน | 2.18 | บาท     |
| Fair Value   | 2.38 | บาท     |
| มูลค่าตลาด   | 654  | ล้านบาท |

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ก.ค. | 2549  | 2550E | 2551E |
|-----------------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย          | 489.8 | 483.9 | 567.4 |
| กำไรสุทธิ       | 126.9 | 119.0 | 115.5 |
| Norm Profit     | 126.9 | 119.0 | 115.5 |
| Norm EPS (บาท)  | 0.42  | 0.40  | 0.39  |
| DPS (บาท)       | 0.16  | 0.16  | 0.15  |
| Norm PER (X)    | 5.15  | 5.50  | 5.66  |
| Dividend Yield  | 7.38% | 7.28% | 7.06% |
| BV (บาท)        | 2.16  | 2.40  | 2.62  |
| PBV (เท่า)      | 1.01  | 0.91  | 0.83  |
| Norm ROE (%)    | 27.6% | 17.4% | 15.3% |

## ความสามารถในการทำกำไรไตรมาส



ที่มา : งบการเงินบริษัท

## สมมุติฐานการประมาณการ

|                             | 50F    | 51F    |
|-----------------------------|--------|--------|
| Norm กำไรสุทธิ (ลบ)         | 118.9  | 115.5  |
| EPS (บาท)                   | 0.40   | 0.39   |
| Fair value (บาท)            | 2.38   |        |
| สมมุติฐานหลักในการประมาณการ |        |        |
| ยอดขาย ( ล้านบาท )          | 483.8  | 567.4  |
| ปริมาณการขายสินค้า ( ตัน )  | 10,576 | 13,152 |
| Gross Margin                | 33.10% | 32.50% |
| SG&A/Sale                   | 9.99%  | 9.00%  |
| Effective Tax Rate          | 5.86%  | 21.20% |

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล


 prasit@asiaplus.co.th