

วันศุกร์ที่ 16 มีนาคม พ.ศ. 2550

RESULT NOTES

## ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบแล้ว... มี Upside และปันผลสูงใจ ปรับเป็นซื้อ

ซื้อ

- ▶ 2Q50 กำไรจากการดำเนินงาน 31.1 ล้านบาท ลดลง 8.2%QoQ
- ▶ Upside ราคาหุ้นและเงินปันผลน่าสนใจ ปรับคำแนะนำ เป็น ซื้อ

### ▶ 2Q50 กำไรจากการดำเนินงาน 31.1 ล้านบาท ลดลง 8.2%QoQ

CITY รายงานผลประกอบการงวด 2Q50 ( พ.ย.-ม.ค.) มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 31.1 ล้านบาท ลดลง 8.2%QoQ โดยภาวะตลาดที่ซบเซารวมถึงจำนวนวันหยุดที่ค่อนข้างมากช่วงปลายปี ทำให้ CITY มียอดขายในงวด 2Q50 ลดลง 11.5%QoQ อย่างไรก็ตามงานส่วนใหญ่ที่รับมาใน 2Q50 เป็นงานที่มี margin สูง และไม่ต้องการตัดค่างาน margin ต่ำเหมือนช่วง 4Q49 และ 1Q50 ทำให้ gross margin ในงวด 2Q50 ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 35% อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นมาก คาดว่าเกิดจากค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เตรียมพร้อมสำหรับโรงงาน มาร์คเวลด์ไวด์ ที่จะเปิดดำเนินงานใน 3Q50 ทำให้ 1H50 CITY มีกำไรจากการดำเนินงาน 65 ล้านบาท คิดเป็น 54.7% ของประมาณการทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยคาด ด้านโครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 2Q50 CITY ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดในมือ โดยปราศจากภาระหนี้สินทางการเงิน สูงถึง 280 ล้านบาท

### ▶ Upside ราคาหุ้นและเงินปันผลน่าสนใจ ปรับคำแนะนำ เป็น ซื้อ

ฝ่ายวิจัยมีการปรับปรุงประมาณการปี 2550 โดยปรับลดยอดขายและปรับเพิ่ม gross margin ให้สอดคล้องกับผลประกอบการปัจจุบัน ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดว่า CITY จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 118.9 ล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ถือเป็นโอกาสสะท้อนปัจจัยลบจากการชะลอการเปิดโรงงาน มาร์คเวลด์ไวด์ จากเดิมที่คาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินงานได้ใน ม.ค.50 เลื่อนไปเป็นเดือน เม.ย. 50 แต่จากความสามารถในการทำกำไรในระดับสูง รวมถึงแนวโน้มยอดขายที่น่าจะปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่งวด 4Q50 เป็นต้นไป เปรียบเทียบกับราคาหุ้นปัจจุบันที่ลดลงจนมี Upside 15.5% จาก Fair Value ที่กำหนดที่ระดับ P/E 6 เท่า ซึ่งจะให้ราคาหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นงวดบัญชี 2549/2550 ( ก.ค. 2550 ) ที่ 2.38 บาท รวมกับ Dividend Yield ปี 2550 ที่คาดว่าจะสูงถึง 7.7% ถือเป็นผลตอบแทนที่น่าพอใจ จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจากถือ เป็น ซื้อ

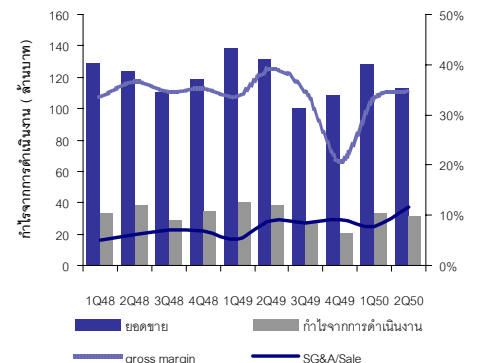
Key Data (ล้านบาท)	2Q50	1Q50	%QoQ	%YoY	1H50	1H49
ยอดขาย	113.6	128.3	-11.5%	-13.7%	241.9	270.7
กำไรขั้นต้น	39.8	42.9	-7.1%	-22.9%	82.6	98.8
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-13.3	-10.0	33.4%	11.7%	-23.1	-19.2
ดอกเบี้ยจ่าย	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0	-1.0
กำไรจากการดำเนินงาน	31.1	33.9	-8.2%	-19.2%	65.0	78.4
กำไรสุทธิ	31.1	33.9	-8.2%	-19.2%	65.0	78.4
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0%	0.0%	0.0	0.0
EPS	0.10	0.11	-8.2%	-43.5%	0.22	0.26
Gross Margin	35.0%	33.4%			34.2%	36.5%
SG&A/Sale	11.7%	7.8%			9.6%	7.1%
Net Gearing	Net Cash Net Cash				Net Cash Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	2.22	2.12			2.22	1.63

ราคาปัจจุบัน	2.06	บาท
Fair Value	2.38	บาท
มูลค่าตลาด	618	ล้านบาท

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ก.ค.	2549	2550E	2551E
ยอดขาย	489.8	483.8	567.4
กำไรสุทธิ	126.9	118.9	115.5
Norm Profit	126.9	118.9	115.5
Norm EPS (บาท)	0.42	0.40	0.39
DPS (บาท)	0.16	0.16	0.15
Norm PER (X)	4.87	5.20	5.35
Dividend Yield	7.81%	7.70%	7.48%
BV (บาท)	2.16	2.40	2.62
PBV (เท่า)	0.95	0.86	0.79
Norm ROE (%)	27.6%	17.4%	15.3%

### ความสามารถในการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : งบการเงินบริษัท

### สมมติฐานการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	50F	51F	50F	51F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	118.9	115.5	118.9	124.9
EPS (บาท)	0.40	0.39	0.40	0.42
Fair value (บาท)	2.38		2.38	
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	483.8	567.4	517.7	619.9
ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	10,576	13,152	11,840	14,272
Gross Margin	33.10%	32.50%	32.00%	32.56%
SG&A/Sale	9.99%	9.00%	7.20%	7.00%
Effective Tax Rate	5.86%	21.20%	10.98%	22.70%

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล

 prasit@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด