วันพุธที่ 5 กรกฎาคม พ.ศ. 2560

อิงเกรส อินดัสเตรียล (ไทยแลนด์)

INGRS

ผู้ผลิตชิ้นส่วนที่มีศักยภาพไกลในอาเซียน

ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ระดับอาเซียนที่มีฐานการผลิตในไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย รวมถึงมีลูกค้าครอบคลุมค่ายรถยนต์ชั้นน้ำระดับโลกเกือบทุกค่าย และยังมีพันธมิตรทางธุรกิจทั้งญี่ปุ่นและมาเลเซียเสริมทัพความแข็งแกร่ง คาดกำไรปกติปี 2560 และ 2561 เติบโต 81% และ 16% ตามลำดับ

มีลูกค้าครอบคลุมทุกค่ายรถยนต์ และพันธมิตรเสริมทัพธุรกิจแข็งแกร่งขึ้น

INGRS ประกอบธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ประเภทรีดขึ้นรูป และ ปั๊มขึ้นรูปในประเทศไทย, มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นฐานการผลิตสำคัญในอาเซียน โดยมีฐานลูกค้าครอบคลุมในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์หลายกลุ่ม โดยเฉพาะผู้ประกอบรถยนต์รายใหญ่ที่เป็นลูกค้าของบริษัทใน 3 ประเทศ อาทิเช่น TOYOTA, HONDA, MITSUBISHI และ SUZUKI ฯลฯ ทำให้บริษัทสามารถเสนอตัวเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนให้กับรถยนต์รุ่นเดียวกันในทั้ง 3 ประเทศได้ (Global Bidding) หนุนให้เกิดการประหยัดจากขนาด บวกกับพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ (Strategic partner) ทั้งญี่ปุ่นและมาเลเซีย เข้ามาช่วยเรื่องเทคโนโลยี ส่งผลให้บริษัทได้รับการต่อสัญญาจ้างผลิตรถยนต์จากลูกค้าอย่างต่อเนื่อง

คาดกำไรปกติปี 2560 โต 81% และต่อเนื่อง 16% ปี 2561

ปี 2560 – 2561 คาดกำไรปกติกลับมาเติบโตสูง 81% yoy และต่อเนื่อง 16% yoy อยู่ที่ 160 ล้านบาท และ 186 ล้านบาท ตามลำดับ แรงสนับสนุนจากภาคการผลิตรถยนต์ทั้งไทย,มาเลเซีย และอินโดนีเซีย หนุนต่อยอดขายคาดเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี นอกจากนี้ประสิทธิภาพทำกำไรคาดปรับตัวดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายขายบริหาร รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงตามการคืนเงินกู้หลังได้รับเงินเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะหนุนให้ Norm Profit Margin ปี 2560 ขึ้นมาที่ 5.3% และ 5.9% ในปี 2561

อิง PER 12 เท่า ได้มูลค่า 1.51 บาท/หุ้น

ผลกระทบจากการหุ้นเพิ่มทุนใหม่ โดยคำนวนหุ้นเพิ่มทุนแบบ Weighted เข้ามา 4 เดือนสำหรับปี 2560 ส่งผลให้ EPS ปีนี้อยู่ที่ 0.13 บาท หากอิง PER เทียบเท่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 12 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2560 (สิ้นสุด ม.ค. 2561) เท่ากับ 1.51 บาท

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			**ก่อน IPO**	**หลัง IPO**
ประชาชนทั่วไป	578.44	บริษัท อิงเกรส คอร์ปอเรชั่น เบอร์ฮาด (ICB)	100.00%	60.02%
กรรมการ/พนักงาน	-	ประชาชน	0.00%	39.98%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		**รวม**		100%
ก่อน IPO	1,185.38	นโยบายจ่ายเงินปันผล	40% ของกำไรสุทธิสุทธิ	
หลัง IPO	1,446.94			
ราคาพาร์ (บาท)	1.00			

FY: ปิด 31 ม.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
รายได้รวม (ล้านบาท)	3,159	2,916	3,026	3,141	3,261
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	112	164	160	186	210
กำไรปกติ (ล้านบาท)	101	88	160	186	210
EPS (บาท)	0.11	0.07	0.13	0.13	0.14
Norm EPS (บาท)	0.12	0.14	0.13	0.13	0.14
DPS (บาท)	-	0.09	0.08	0.05	0.06
BVS (บาท)	1.21	1.22	1.32	1.39	1.48

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หมายเหตุ : ปี 2560 มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลไปแล้ว 0.08 บาท และปี 2561 – 62 อิง Div Payout Ratio ที่ระดับ 40%

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ INGRS ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 16 ก.ค. - 2 ส.ค. 2560

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun.re@asiaplus.co.th
ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

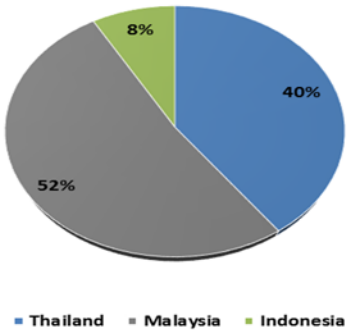
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

INGRS ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รายใหญ่ระดับอาเซียน

บริษัท อิงเกรส อินดัสเตรียล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) หรือ INGRS ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 13 มีนาคม 2557 ทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 2 ล้านบาท (พาร์ 10 บาท) โดยกลุ่มอิงเกรส (Ingress Group) ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รายใหญ่ของมาเลเซีย ซึ่งมีผู้ถือหุ้นใหญ่คือ บริษัท อิงเกรส คอร์ปอเรชั่น เบอร์ฮาด (ICB) มีวัตถุประสงค์เพื่อเป็น Holding Company สำหรับลงทุนในธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายชิ้นส่วนยานยนต์ (Automotive Components Manufacturing – ACM Business) มีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ ขอบหน้าต่างประตูรถโลหะรีดขึ้นรูป, ชุดประกอบประตู และงานคิ้วยางรีดม้วนขึ้นรูป ฯลฯ นอกจากนี้ธุรกิจของกลุ่มบริษัทฯ ยังรวมถึงธุรกิจ Automation Solution Provider เป็นธุรกิจที่มีความเกี่ยวข้องกับการปรับปรุงเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตของธุรกิจ ACM Business โดยปัจจุบันบริษัทฯ มีทุนจดทะเบียนรวม 1,446.94 ล้านบาท เป็นส่วนที่ชำระแล้ว 1,185.38 ล้านบาท (พาร์ 1 บาท)

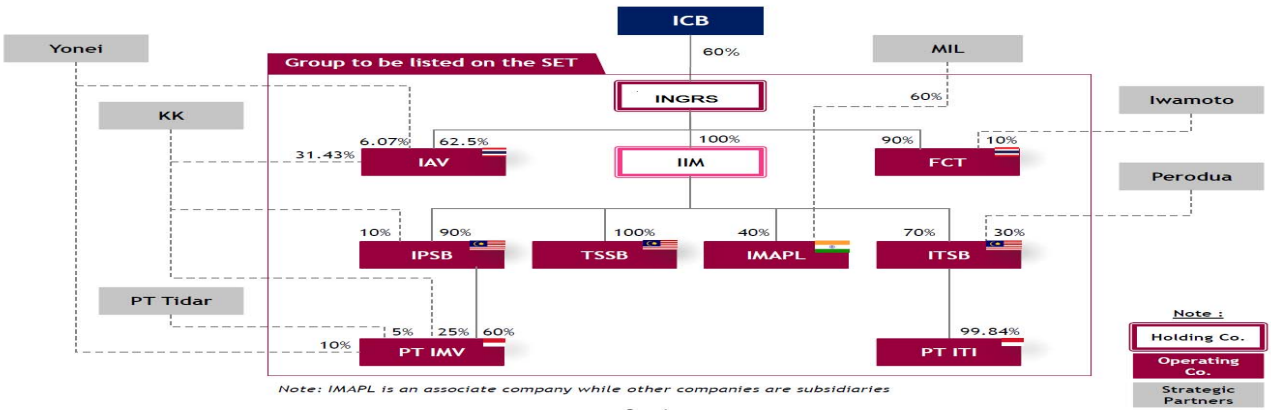
กลุ่มอิงเกรส นับว่าผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รายใหญ่จากมาเลเซีย มีประสบการณ์ในธุรกิจยานยนต์มาอย่างยาวนานถึง 24 ปี โดยมีบริษัทย่อย 8 แห่ง ตั้งอยู่ในฐานการผลิตที่สำคัญของภูมิภาคอาเซียน 3 ประเทศ ประกอบด้วย 1) ประเทศไทย ได้แก่ บริษัท IAV และ FCT สร้างรายได้รวมกัน ~40% ของรายได้รวมปี 2559 (งวดบัญชี ก.พ. 2559-ม.ค. 2560) 2) ประเทศมาเลเซีย ถือหุ้นผ่าน IIM (IGRS ถือ 100%) ในบริษัท IPSB , ITSB และ TSSB รายได้คิดเป็นสัดส่วน 12.5%, 39% และ 0.3% ของรายได้รวมตามลำดับ 3) ประเทศอินโดนีเซีย ประกอบด้วย บริษัทท PTIMV และ PTITI สัดส่วนรายได้ 8% นอกจากนี้บริษัทร่วมลงทุนสัดส่วน 40% ใน บ.ร่วม IMAPL ผู้ผลิตชิ้นส่วนในอินเดีย

สัดส่วนรายได้แยกตามประเทศปี 2559



ที่มา : INGRS

โครงสร้างธุรกิจของบริษัท INGRS



ที่มา : INGRS

บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักในไทย

- บริษัท อิงเกรส ออโตเวนเจอร์ จำกัด (IAV) ในฐานะบริษัทแกนของกลุ่ม (Core Company) ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ โดย INGRS ถือหุ้น IAV ในสัดส่วน 62.50% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของ IAV (ส่วนที่เหลือ 37.5% ถือโดยพันธมิตรทางธุรกิจจากประเทศญี่ปุ่น ได้แก่ บริษัท คาตายามา โคเกียว จำกัด และบริษัท โยเนอิ จำกัด) ดำเนินธุรกิจในไทยมา 21 ปี มีโรงงาน ที่ จ. ระยอง และ อยุธยา เพื่อผลิตและจัดหาชิ้นส่วนพลาสติกและคิ้วยางรีดม้วนขึ้นรูป รวมถึงขอบหน้าต่างประตูรถโลหะรีดขึ้นรูป (roll-formed metal automotive door sash) และส่วนประกอบที่เกี่ยวข้อง ในฐานะ Tier-1 Supplier ให้แก่บริษัทผู้ผลิตรถยนต์ที่มีฐานการผลิตอยู่ในไทย อาทิ เช่น Mitsubishi, Honda, Isuzu, AAT, General Motors, Nissan และ Suzuki รวมถึงมีการผลิตและจำหน่ายสินค้าบางส่วนให้แก่ Tier-1 Suppliers
- บริษัท ไฟน์ คอมโปรแนนท์ (ประเทศไทย) จำกัด (FCT) INGRS ถือหุ้นสัดส่วน 90% ส่วนที่เหลือ 10% ถือโดยบริษัทญี่ปุ่น IWAMOTO มีโรงงานผลิตและจัดหาส่วนประกอบโลหะสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์ โดยใช้เทคโนโลยีการปั๊มตัดขึ้นรูปโลหะด้วยแม่พิมพ์ (Fine blanking) ที่ จ. ระยอง ในฐานะ Tier – 2 Supplier ให้แก่ลูกค้ารายสำคัญ (Tier-1 Supplier) ซึ่งได้แก่ IAV, Thai Asakawa, Bridgestone, Siam Sera FB, Valeo Compressor Clutch, Hidromax, Johnson Control ฯลฯ

บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักในมาเลเซีย

- Ingress Industrial (Malaysia) Sdn.Bhd. (IIM) INGRS ถือหุ้นสัดส่วน 100% จดทะเบียนตามกฎหมายของประเทศมาเลเซีย เพื่อทำหน้าที่เป็น Holding Company ในการถือหุ้นของ Ingress Technologies Sdn.Bhd. (ITSB), Ingress Precision Sdn.Bhd. (IPSB) และ Talent Synergy Sdn.Bhd. (TSSB) ตามข้อกำหนดของทางการมาเลเซียในธุรกิจการผลิตซึ่งกำหนดว่าต้องมีบุคคลธรรมดา/นิติบุคคลสัญชาติมาเลเซียถือหุ้นโดยตรง
- Ingress Technologies Sdn.Bhd. (ITSB) ก่อตั้งมาเป็นเวลา 24 ปี มี IIM ถือสัดส่วน 70% อีก 30% ถือโดยพันธมิตรรายสำคัญอย่าง Perodua ผู้ผลิตและจำหน่ายรถยนต์รายใหญ่เป็นอันดับ 1 ของมาเลเซีย โดย ITSB เป็นผู้ผลิตและจัดหาชุดประกอบประตู (door-in-white) รวมถึงการผลิตและประกอบชิ้นส่วนกดอัดน้ำหนักสูงและน้ำหนักกลาง (medium to high tonnage press parts) ในฐานะ Tier-1 Supplier ให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์ ชั้นนำในประเทศมาเลเซีย ได้แก่ Perodua, Proton, Honda และ Suzuki เป็นต้น
- Ingress Precision Sdn.Bhd. (IPSB) ดำเนินธุรกิจมาเป็นเวลา 24 ปี โดย IIM ถือหุ้นสัดส่วน 90% ส่วนที่เหลือ 10% คือ บจ. คาตายามา โคเกียว ประกอบธุรกิจ ผลิตและจัดหาขอบหน้าต่างประตูรถ โลหะรีดขึ้นรูป (roll-formed metal automotive door sash) กรอบประตูและส่วนประกอบที่เกี่ยวข้อง จัดเป็น Tier-1 Supplier ให้แก่ผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำที่มีฐานการผลิตอยู่ในประเทศมาเลเซีย อันได้แก่ Perodua, Proton, Honda, Toyota, Suzuki ฯลฯ รวมถึงมีการผลิตและขายสินค้าบางส่วนให้แก่ ITSB
- Talent Synergy Sdn.Bhd. (TSSB) ถือหุ้นโดย IIM 100% ให้บริการทางด้าน Automation Solution Provider เพื่อสนับสนุนและเพิ่มประสิทธิภาพในกระบวนการผลิต ผ่านการปรับปรุงระบบการผลิตให้เป็นระบบอัตโนมัติ

บริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักในอินโดนีเซีย

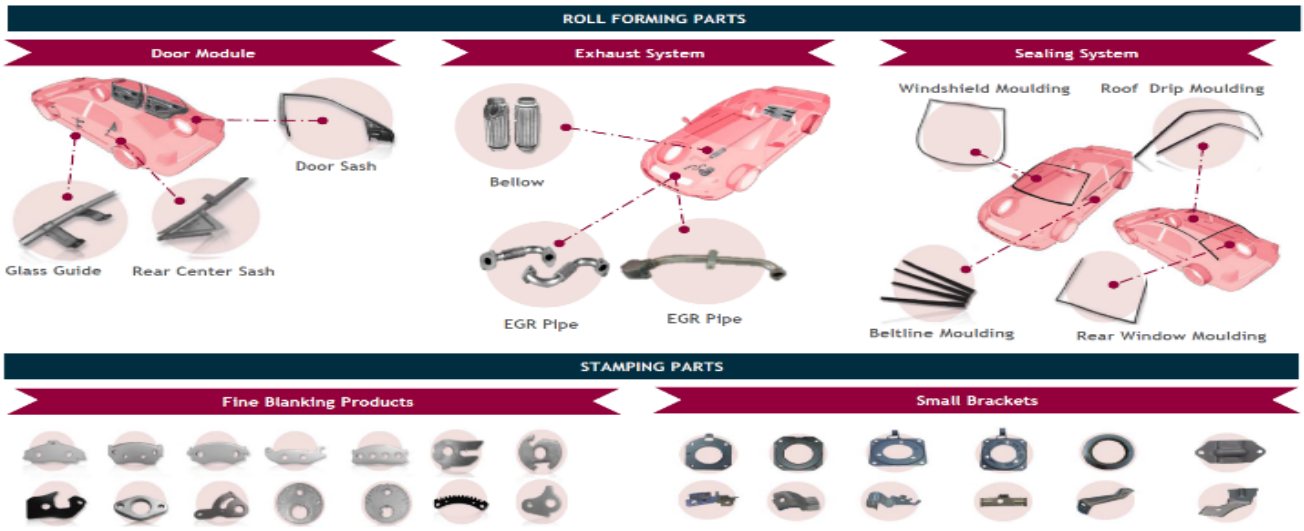
- P.T. Ingress Malindo Ventures (PT IMV) บ. ย่อยทางอ้อมในประเทศอินโดนีเซีย โดย INGRS ถือหุ้นผ่าน IPSB คิดเป็นสัดส่วน 60% ส่วนที่เหลือ 40% เป็นพันธมิตรทางธุรกิจอย่าง บจ. คาตายามา โคเกียว และ บจ. โยเนอิ ดำเนินธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจัดหาชิ้นส่วนขึ้นรูป ขอบหน้าต่างและส่วนประกอบที่เกี่ยวกับขอบหน้าต่างสำหรับรถยนต์ ในฐานะ Tier-1 Supplier มาเป็นเวลา 14 ปี ให้กับ Mitsubishi, SUZUKI, DAIHATSU, HONDA, TOYOTA และ HINO

- P.T. Ingress Technologies Indonesia (PT ITI) INGRS ถือหุ้นผ่าน ITSB ร้อยละ 99.84 ประกอบธุรกิจปั๊มขึ้นรูปชิ้นส่วนขนาดเล็กในประเทศอินโดนีเซีย ในฐานะ Tier-2 Supplier ให้กับลูกค้า Tier-1 เช่น MIYUKI, MAH SING, AGC Group รวมถึงสนับสนุนการดำเนินการผลิตของ PT IMV

บริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจหลักในอินเดีย

- Ingress Mayur Auto Ventures Private Limited (IMAPL) บริษัทถือหุ้นผ่าน IIM ในสัดส่วนร้อยละ 40 (ส่วนที่เหลือร้อยละ 60 เป็นบริษัทท้องถิ่นอินเดีย) ดำเนินธุรกิจผลิตชิ้นส่วนรถยนต์ในอินเดีย ส่งให้กับ MARUTI SUZUKI, MAHINDRA และ FIAT

รายละเอียดผลิตภัณฑ์ของกลุ่ม



ที่มา : INGRS

เสนอขายหุ้น IPO รวม 578.44 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท

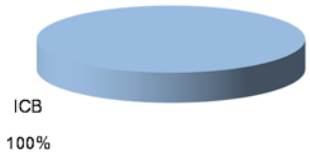
บริษัทจะนำเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปในครั้งนี้จำนวน 578.44 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท คิดเป็นสัดส่วน 40% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้วภายหลังการเสนอขาย แบ่งเป็น 1) หุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่ (IPO) จำนวน 261.56 ล้านหุ้น หลังการเสนอขายคิดเป็นสัดส่วน 18% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

2) หุ้นสามัญเดิมที่เสนอขายโดย ICB ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท จำนวน 316.88 ล้านหุ้น สัดส่วน 22% ของทุนจดทะเบียนหลังเสนอขาย

วัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนไปใช้ในการขยายธุรกิจของบริษัท ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายใน และ ชำระคืนเงินกู้ที่คงค้างอยู่กับ Maybank Investment Bank Berhad ซึ่งเป็นนิติบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกับที่ปรึกษาทางการเงิน โดยภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนดังกล่าว กลุ่ม

ผู้ถือหุ้นเดิมอย่าง ICB จะมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันจากเดิม 100% ลดลงเหลือ 60% ของทุนเรียกชำระแล้วทั้งหมด โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ คิดเป็น 796 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปีนับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ (โดยหากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี)

สัดส่วนผู้ถือหุ้นก่อน IPO – 1,185 ล้านหุ้น



ที่มา : INGRS

สัดส่วนผู้ถือหุ้นหลัง IPO – 1,447 ล้านหุ้น

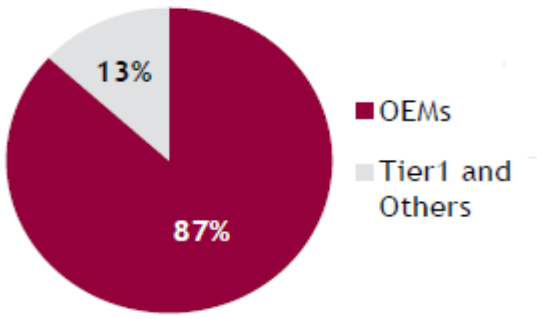
ที่มา : INGRS

จุดเด่นมีลูกค้าครอบคลุมทุกค่ายรถยนต์ + พันธมิตรทางธุรกิจแข็งแกร่ง

ด้วยประสบการณ์ที่สั่งสมในกลุ่มยานยนต์มาอย่างยาวนานถึง 24 ปี ทำให้บริษัทฯ มีฐานลูกค้าครอบคลุมในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์หลายกลุ่ม โดยเฉพาะผู้ประกอบรถยนต์รายใหญ่ที่เป็นลูกค้าของบริษัทใน 3 ประเทศทั้งไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย อาทิเช่น TOYOTA, HONDA, MITSUBISHI และ SUZUKI ฯลฯ ทำให้บริษัทสามารถเสนอตัวเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนให้กับรถยนต์รุ่นเดียวกันในทั้ง 3 ประเทศได้ (Global Bidding) หนุนให้เกิดการประหยัดจากขนาด รวมถึงยังมีกลุ่มลูกค้าที่เป็นบริษัทผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ลำดับที่ 1 (Tier-1 Supplier) โดยปี 2559 สัดส่วนรายได้จากลูกค้าค่ายรถยนต์ (OEM) คิดเป็น 87% ส่วนผู้ผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ Tier 1 อยู่ที่ 13%

นอกจากนี้การมีพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ (Strategic Partner) อย่าง คาตายามา โคเกียว (ขายผลิตภัณฑ์ยานยนต์รีดขึ้นรูป), โยเนอิ (ส่วนหนึ่งของกลุ่มมิตซูบิชิและตัวแทนจัดหาวัตุดิบจากญี่ปุ่น) , อิวาโมโต (ผู้ผลิตเครื่องมือสำหรับยานยนต์) และ PERODUA บริษัทรถยนต์แห่งชาติของมาเลเซียที่ครองยอดขายเป็นอันดับหนึ่งในมาเลเซีย เข้ามาถือหุ้นใน บ. ย่อย ได้ช่วยในเรื่องของเทคโนโลยีการผลิตและสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ผลิตรถยนต์ ส่งผลให้บริษัทได้รับการต่อสัญญาจ้างผลิตรถยนต์จากลูกค้าอย่างต่อเนื่อง

สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าปี 2559



ที่มา : INGRS

เติบโตตามภาคผลิตรถยนต์ไทย หลังค่ายรถเกือบทุกเจ้าเป็นลูกค้าหลัก

INGRS ประกอบธุรกิจการลงทุนในบริษัทย่อย 2 บริษัทในไทย (สัดส่วนรายได้ประมาณ 40% ของรายได้รวม) ซึ่งผลิตชิ้นส่วนแม่พิมพ์แบบรีดร่วม (Co-extruded) และขอบหน้าต่างประตูแบบรีดม้วนขึ้นรูป รวมถึงชิ้นส่วนอื่นที่ผลิตโดยใช้เทคนิคแบบรีดม้วนขึ้นรูป และปั๊มโลหะขึ้นรูปให้แก่ลูกค้าค่ายผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำของไทยมากถึง 8 รายหลัก ได้แก่ Mitsubishi, Honda, Isuzu, GM, Ford, Mazda, Nissan และ Suzuki ซึ่งค่ายรถดังกล่าวมีการผลิตรถยนต์รวมกันคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 70% ของยอดผลิตรถยนต์ในไทย ทำให้ธุรกิจผลิตชิ้นส่วนในไทยของบริษัทฯ เติบโตสอดคล้องไปกับการขยายตัวของภาคผลิตรถยนต์

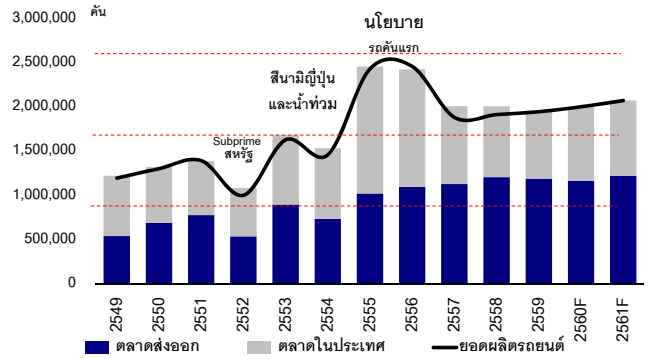
ภาพรวมการผลิตรถยนต์ในประเทศไทยช่วง 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2549-2559) มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 5% ต่อปี โดยปี 2559 มียอดผลิตรถยนต์รวม 1.94 ล้านคัน และคาดการณ์ยอดผลิตรถปี 2560 เพิ่มขึ้น 3% yoy สู่ระดับ 2 ล้านคันอีกครั้ง โดยแม้ยอดผลิตล่าสุดเดือน เม.ย. ลดลง 33% MoM และ 12% YoY ที่ 1.2 แสนคัน จากการเข้าสู่ช่วง Low season ของภาคการผลิตรถยนต์และตลาดส่งออกยังหดตัว กดดันยอดผลิตรถ 4M60 ลดลง 6% yoy เท่ากับ 6.1 แสนคัน ทั้งนี้หากพิจารณายอดผลิตรถยนต์ตามประเภทพบว่ายอดผลิตรถยนต์นั่ง (สัดส่วน ~41%) ทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน เหตุเพราะการเปิดตัวรถยนต์นั่งรุ่นใหม่ตั้งแต่ต้นปี สวนทางกับการผลิตรถกระบะ 1 ตัน (สัดส่วน ~58%) ลดลง 11% สาเหตุจากการส่งออกรถกระบะไปตะวันออกกลางยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตามคาดเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ 2H60 แรงขับเคลื่อนจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่มีแนวโน้มเติบโตเด่นชัด กอปรกับการฟื้นตัวของตลาดส่งออกอย่าง ตลาดเอเซีย ช่วยผลักดันยอดผลิตรถปี 2560 สู่ระดับ 2 ล้านคน แยกเป็นตลาดรถยนต์ในประเทศ 8.4 แสนคัน เพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปีที่ระดับ 10% yoy และตลาดส่งออกประเมินใกล้เคียงปีก่อนที่ 1.16 ล้านคน

แนวโน้มระยะยาวภาคการผลิตรถยนต์ได้แรงขับเคลื่อนจากตลาดรถยนต์ในประเทศ อานิสงค์จากรายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นของประชากร กอปรกับตลาดส่งออกปัจจัยหนุนจากตลาดเอเซีย โดยเฉพาะตลาดอาเซียนที่ได้ประโยชน์จากการเปิดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ที่จะทำให้ตลาดรถยนต์ใหญ่ขึ้นจากจำนวนประชากรในอาเซียนจะรวมเป็น 600 ล้านคน นอกจากนี้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า อาทิ ตลาดโอเชียเนีย, อเมริกาเหนือ และตะวันออกกลาง คาดผลักดันอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยเติบโตต่อเนื่องอย่างน้อย 3-5% ต่อปี

กลุ่มลูกค้า OEM ในไทย

ที่มา : INGRS

เป้าหมายยอดผลิตรถยนต์ของไทย



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และฝ่ายวิจัย ASPS

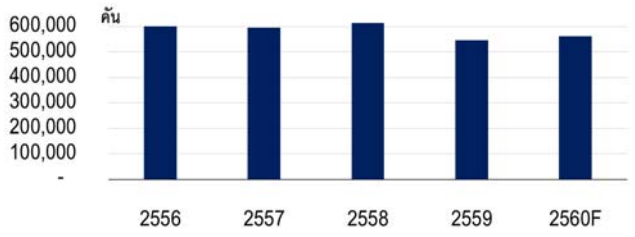
ตลาดมาเลเซียเริ่มดีขึ้นต่อจากนี้

ตลาดมาเลเซียถือเป็นอีกตลาดสำคัญสำหรับ INGRS เนื่องจากสร้างรายได้คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 52% ในปี 2559 โดยแม้ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา อุตสาหกรรมการผลิตรถยนต์ในมาเลเซียมียอดผลิตปีละประมาณ 5-6 แสนคน และชะลอตัวลงเฉลี่ย 2% ต่อปี สาเหตุจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ซบเซา ส่งผลต่อกำลังซื้อรถยนต์ในประเทศ เนื่องจากการผลิตรถยนต์ในมาเลเซียกว่า 90% เป็นการผลิตจำหน่ายในประเทศเป็นหลัก อย่างไรก็ตามปี 2560 คาดภาคการผลิตรถยนต์ในมาเลเซียพลิกกลับมาเติบโต ~3% yoy หลังจาก 1Q60 เติบโต 7% yoy เท่ากับ ~1.4 แสนคัน ตามการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในประเทศเพิ่มขึ้น 7% yoy ส่วนในระยะยาวรัฐบาลมาเลเซียมีการแก้ไขนโยบายยานยนต์แห่งชาติเพื่อให้บริษัทต่างชาติที่ผลิตรถยนต์ขนาดเล็กและรถยนต์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมเข้ามาตั้งฐานการผลิตได้ นอกจากนี้ยังมีนโยบายให้ Proton บริษัทรถยนต์แห่งชาติของมาเลเซีย (ส่วนแบ่งการตลาด ~11%) เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันจากการหาพันธมิตรทางธุรกิจจากต่างประเทศมาร่วมทุน โดยปัจจุบัน Proton ได้ขายหุ้น 49.9% ให้กับ Geely Group กลุ่มยานยนต์ยักษ์ใหญ่จากจีนรวมถึงเจ้าของแบรนด์ Volvo เข้ามาช่วยสนับสนุนในเรื่องของเทคโนโลยีรถยนต์เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของแบรนด์ Proton ตั้งเป้าผลิต 5 แสนคัน/ปี ภายในปี 2563 สำหรับจำหน่ายในตลาดอาเซียน หนุนยอดผลิตรถในมาเลเซียเติบโตมากขึ้น ส่งผลบวกต่อยอดผลิตชิ้นส่วนของ INGRS ในระยะยาว เนื่องจากลูกค้าหลักของ INGRS ในมาเลเซีย คือ Perodua, Proton, Honda, Toyota และ Suzuki ถือเป็นบริษัท Top 5 ในตลาดรถยนต์มาเลเซียที่มีส่วนแบ่งตลาดรวมมากสูงกว่า 80%

กลุ่มลูกค้าในมาเลเซีย

ที่มา : INGRS

ยอดผลิตรถยนต์ในมาเลเซีย



ที่มา : ASEAN AUTOMOTIVE FEDERATION และฝ่ายวิจัย ASPS

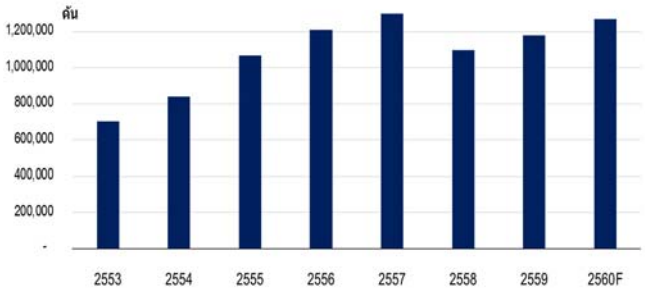
อินโดนีเซียตลาดที่มีศักยภาพสูง

ตลาดอินโดนีเซียถือเป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง พิจารณาจากรายได้จากกลุ่มธุรกิจในอินโดฯ ปีที่ผ่านมา ขยายตัว 12% โดยมีสัดส่วนรายได้เพิ่มเป็น 8% ในปี 2559 อานิสงค์จากภาพรวมการผลิตรถยนต์ในอินโดฯ ที่ยังสดใส พิจารณาช่วง 6 ปีย้อนหลังเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 8% ต่อปี เพิ่มจาก 7 แสนในปี 2553 เป็น 1.17 ล้านคนในปี 2559 ขณะที่งวด 1Q60 มียอดผลิตรถยนต์ 3.2 แสนคัน เพิ่มขึ้น 12% yoy แรงขับเคลื่อนจากตลาดภายในประเทศที่กำลังเติบโตอย่างต่อเนื่อง ค่าจ้างแรงงานที่ยังถือว่าต่ำอยู่เมื่อเทียบกับไทยและมาเลเซีย และการเพิ่มขึ้นของชนชั้นกลางหนุนความต้องการและกำลังซื้อรถยนต์เพิ่มมากขึ้น ล้วนน่าจะเป็นปัจจัยผลักดันให้ยอดผลิตรถยนต์เติบโตต่อเนื่องเหมือนช่วงที่ผ่านมาได้ในระดับเฉลี่ย 8% สำหรับปี 2560

กลุ่มลูกค้าในอินโดนีเซีย

ที่มา : INGRS

ยอดผลิตรถยนต์ในอินโดนีเซีย

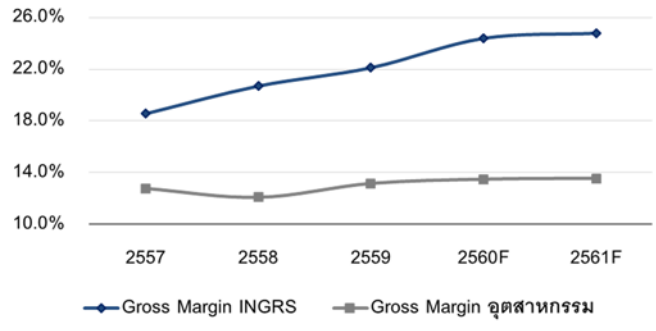


ที่มา : ASEAN AUTOMOTIVE FEDERATION และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพการทำกำไรดูดีขึ้น....มี Gross Margin สูงสุดในกลุ่มฯ เหนือ 20%

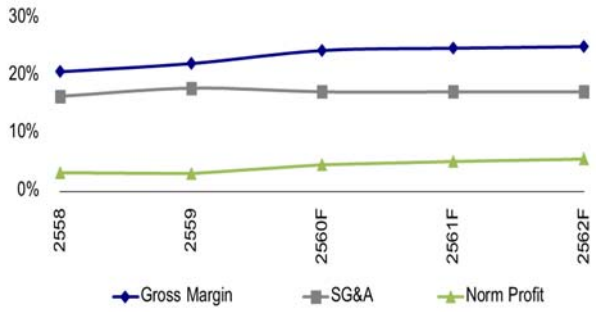
ประสิทธิภาพทำกำไรของบริษัท INGRS ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2557-2559) มีอัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 18.6% ถึง 22.1% ซึ่งเป็นระดับที่สูงสุดในกลุ่มยานยนต์ (ค่าเฉลี่ยกลุ่มยานยนต์ที่ 13%) เนื่องจากนำเทคโนโลยีเข้ามาช่วยลดต้นทุนการผลิต เช่น ใช้หุ่นยนต์มาบริหารจัดการผลิต ลดต้นทุนด้านแรงงาน และเพิ่มประสิทธิผลในกระบวนการผลิตได้ดีขึ้น ทั้งนี้แม้บริษัทมีสัดส่วน SG&A/Sales ในระดับสูงคิดเป็น 16-18% ของยอดขาย แต่การพยายามควบคุมเม็ดเงินค่าใช้จ่ายขายบริหารให้รัดกุมมากขึ้น เห็นได้จากการปรับตัวลดลงของค่าใช้จ่ายขายบริหารจาก 615 ล้านบาทในปี 2557 เหลือ 519 ล้านบาทปี 2558 และทรงตัว 520 ล้านบาทปี 2559 ทำให้อัตรากำไรปกติ (Norm Profit Margin) ขึ้นมายืนระดับ 3% และคาดเพิ่มเป็น 5% ในปี 2560

Gross Margin ของ INGRS เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ



ที่มา : INGRS และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ประสิทธิภาพทำกำไรของ INGRS

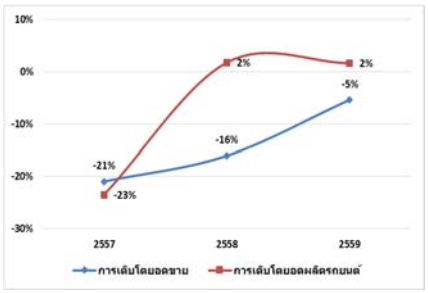


ที่มา : INGRS และ ฝ่ายวิจัย ASPS

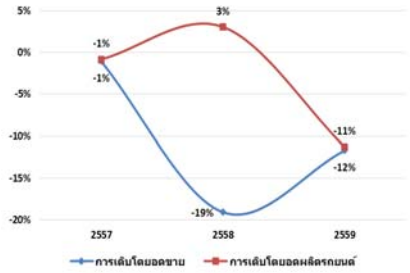
คาดกำไรปกติปี 2560 เติบโต 81% yoy และต่อเนื่อง 16% ปี 2561

งวดปี 2559 (ก.พ. 2559 – ม.ค. 2560) กำไรสุทธิ 164 ล้านบาท หากไม่รวม FX Gain มีกำไรปกติ 88 ล้านบาท ลดลง 12% yoy เกิดจากยอดขายลดลง 8% yoy สาเหตุจากยอดขายในมาเลเซีย (สัดส่วน 52% ของยอดขายรวม) และ ไทย (สัดส่วน 40% ของยอดขายรวม) ลดลง 15% yoy และ 5% ตามลำดับ ใกล้เคียงอุตสาหกรรม ขณะที่ยอดขายในอินโดนีเซีย (สัดส่วน 8% ของยอดขายรวม) เติบโต 12% yoy จากการผลิตรถยนต์ในอินโดฯ เติบโตเด่นชัด นอกจากนี้สัดส่วน SG&A/Sales เพิ่มเป็น 17.8% จาก 16.4% ช่วงปีก่อน ตามฐานรายได้ที่ลดลง ไม่อาจชดเชยกับ Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 20% ปีก่อนเป็น 22% เนื่องจากการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด อาทิ ต้นทุนวัตถุดิบ (สัดส่วน 57% ของต้นทุนการผลิต) ผ่านการเจรจากับผู้ผลิตรถยนต์เพื่อปรับชนิดวัตถุดิบให้มีราคาถูกลงแต่คุณภาพใกล้เคียงเดิม

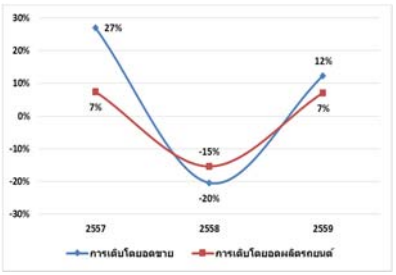
กราฟเทียบการเติบโตระหว่างยอดขาย บ. ในไทยและยอดผลิตรถในไทย



กราฟเทียบการเติบโตระหว่างยอดขาย บ. ในมาเลเซียและยอดผลิตรถในมาเลเซีย



กราฟเทียบการเติบโตระหว่างยอดขาย บ. ในอินโดฯและยอดผลิตรถในอินโดฯ



ที่มา : ASEAN AUTOMOTIVE FEDERATION และ ฝ่ายวิจัย ASPS

งวด 1Q60 (ก.พ. – เม.ย. 2561) กำไรปกติ 21 ล้านบาท จากงวดก่อนที่มีกำไรปกติ 6 ล้านบาท แม้ยอดขายลดลง 13% qoq จากจำนวนวันผลิตที่น้อยกว่างวดก่อนหน้า และทำให้ Gross Margin ลดลงจาก 23.7% งวดก่อนหน้าเหลือ 22% ผลกระทบจากการประหยัดจากขนาดลดลง แต่ชดเชยได้กับการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารอย่างเข้มงวด หนุนสัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจาก 18% งวดก่อนเป็น 17% กอปรกับเงินชดเชยภาษีจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรตามกฎหมายของมาเลเซีย 7 ล้านบาท ผลักดัน Norm Net Margin ดีขึ้นจาก 0.8% เป็น 3.2%

ผลการดำเนินงาน 1Q60 ของ INGRS

(ล้านบาท)	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	% YoY	% QoQ	2559	2558	% YoY
ยอดขาย	744	734	739	683	729	765	665	-9.9%	-13.0%	2,916	3,159	-7.7%
กำไรขั้นต้น	145	158	162	137	165	181	147	-9.7%	-19.1%	645	654	-1.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	134	135	120	139	124	137	112	-6.4%	-18.2%	520	519	0.3%
กำไรสุทธิ	102	(13)	8	49	72	36	25	228.7%	-29.7%	164	112	46.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	30	17	32	13	38	6	21	-34.6%	268.2%	88	101	-12.1%
EPS (บาท)	0.09	(0.01)	0.01	0.04	0.06	0.03	0.02	228.7%	-29.7%	0.14	0.09	46.5%
Norm EPS (บาท)	0.03	0.01	0.03	0.01	0.03	0.00	0.02	-34.6%	268.2%	0.07	0.08	-12.1%
Gross margin	19.5%	21.6%	22.0%	20.0%	22.6%	23.7%	22.0%			22.1%	20.7%	
SG&A/Sales	18.0%	18.4%	16.2%	20.3%	17.0%	17.9%	16.9%			17.8%	16.4%	
Net profit margin	13.6%	-1.8%	1.0%	7.1%	9.8%	4.7%	3.8%			5.6%	3.5%	
Norm profit margin	4.1%	2.3%	4.4%	1.8%	5.2%	0.8%	3.2%			3.0%	3.2%	

ที่มา : งบการเงิน

สำหรับปี 2560 – 2561 คาดกำไรปกติจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง 81% yoy และต่อเนื่อง 16% yoy อยู่ที่ 160 ล้านบาท และ 186 ล้านบาท ตามลำดับ แรงสนับสนุนจากภาคการผลิตรถยนต์ทั้งไทย ,มาเลเซีย และอินโดนีเซีย มีแนวโน้มเติบโตมากขึ้นตามเหตุผลข้างต้น หนุนต่อยอดขายคาดเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี นอกจากนี้ประสิทธิภาพทำกำไรคาดดีต่อเนื่องจากการควบคุมต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายขายบริหาร รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่จะลดลงตามการคืนเงินกู้หลังได้รับเงินเพิ่มทุนในครั้งนี้ จะหนุนให้ Norm Profit Margin ปี 2560 ขึ้นมาอยู่ระดับ 5.3% และ 5.9% ในปี 2561

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

1. **รายได้ขาย** : ปี 2560 คาดไว้ 3,026 ล้านบาท และ 3,141 ล้านบาทสำหรับปี 2561 คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย 4% ต่อปี อิงตามการเติบโตของยอดผลิตรถยนต์ในไทย, มาเลเซีย และอินโดนีเซียเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4% , 3% และ 8% yoy ตามลำดับ

2. **Gross Margin** : ปี 2560 ประเมินไว้ 24.4% และคาดเพิ่มเป็น 24.8% ในปี 2561 จากการบริหารต้นทุนการผลิตอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจนนำไปสู่การประหยัดต่อขนาด

3. **ค่าใช้จ่ายขายบริหาร (SG&A)** : กำหนดสมมติฐานสัดส่วน SG&A/Sales ไว้ที่ 16.8%

4. **ภาษีเงินได้นิติบุคคล (Effective Tax Rate)** : ประเมินอัตราเฉลี่ย 10% จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีตามกฎหมายของประเทศไทย และ มาเลเซีย

5. **ดอกเบี้ยจ่าย** : คาดลดลงเหลือ 70 ล้านบาท และ 65 ล้านบาทในปี 2560-2561 ตามภาระเงินกู้ที่ลดลงหลังได้รับเงินจากการเพิ่มทุน

6. **กำไรต่อหุ้น (EPS)** : ผลกระทบจากรวมจำนวนหุ้นเพิ่มทุนใหม่ 261.56 หุ้น โดยคำนวณแบบ Weighted เข้ามาประมาณ 4 เดือน ส่งผลให้ Norm EPS ปี 2560 อยู่ที่ 0.13 บาท/หุ้น เพิ่มขึ้น 69% yoy ขณะที่ปี 2561 ประเมินทรงตัวที่ 0.13 บาท/หุ้น หลังจำนวนหุ้นใหม่เข้ามาเต็มปี

สมมติฐานในการประมาณการ

	2560F	2561F	2562F
สัดส่วนรายได้แบ่งตามประเทศ			
ไทย	40.0%	40.1%	40.1%
มาเลเซีย	51.8%	51.4%	51.0%
อินโดนีเซีย	8.2%	8.5%	8.9%
Sales Growth (%)	3.8%	3.8%	3.8%
Gross Margin (%)	24.4%	24.8%	25.1%
SG&A/Sale (%)	16.8%	16.8%	16.8%
Effective Tax Rate (%)	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตารางสรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย (ลบ.)	3,026	3,141	3,261
กำไรสุทธิ (ลบ.)	160	186	210
กำไรปกติ (ลบ.)	160	186	210
EPS (บาท)	0.13	0.13	0.14
Norm Eps (บาท)	0.13	0.13	0.14

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เพิ่มกำลังผลิตรองรับออเดอร์ในอนาคต

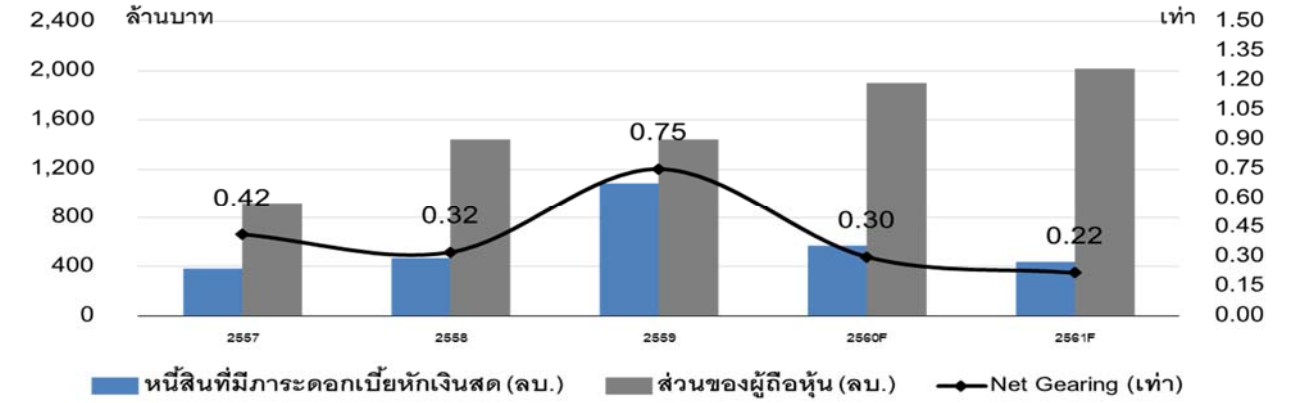
บริษัทมีแผนนำเงินที่ได้จาก IPO ให้ บ. ย่อย FCT (IGRS ถือหุ้น 90%) ในประเทศไทยขยายกำลังการผลิตแม่พิมพ์สำหรับปั๊มเข้ารูปโลหะแผ่นขนาดกลาง มูลค่าลงทุน 80 ล้านบาท ภายในปี 2560 เพื่อรองรับการเติบโตของยอดผลิตชิ้นส่วนที่เข้ามาในอนาคต ซึ่งทำให้บริษัทสามารถให้บริการและคำปรึกษาในการพัฒนาชิ้นส่วนยานยนต์รุ่นใหม่ได้อย่างครบวงจร จากความสามารถในการออกแบบ พัฒนา ผลิต และทดสอบแม่พิมพ์สำหรับปั๊มเข้ารูปโลหะแผ่น รวมถึงซ่อมบำรุงแม่พิมพ์ โดยอาศัยความเชี่ยวชาญที่ได้จากขั้นตอนการพัฒนาแม่พิมพ์ ช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันระยะยาว

หลัง IPO สถานการเงินแข็งแกร่งขึ้น

แม้โครงสร้างทางการเงินสิ้นปี 2559 (สิ้น ม.ค. 2560) มีสัดส่วน Net Gearing ที่ 0.75 เท่า เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่ 0.32 เท่า เหตุเพราะเงินกู้ยืมจาก บ.ย่อย ในมาเลเซีย เพิ่มขึ้น สำหรับขยายธุรกิจในประเทศมาเลเซีย แต่ล่าสุดงวด 1Q60 (ณ 30 เม.ย. 2560) ลดลงมาอยู่ที่ 0.73 เท่า จากการชำระเงินกู้ยืมระยะยาวบางส่วน เชื่อว่าหลัง IPO บริษัทมีแผนนำเงินจากการระดมทุนมาชำระหนี้บริษัทย่อยในมาเลเซีย ย่อมหนุนโครงสร้างทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น คาดสิ้นปี 2560 (31 ม.ค. 2561) Net Gearing ลดลงมาอยู่ที่ 0.30 เท่า คาดสร้างโอกาสให้บริษัทสามารถจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นใหม่

อย่างไรก็ตาม ตามที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทฯ เมื่อวันที่ 13 ธ.ค. 2559 ประกาศจ่ายเงินปันระหว่างกาลสำหรับปี 2560 จำนวน 0.032 บาท/หุ้น (ดำเนินการจ่ายแล้วในงวดปีบัญชี 2559) ตามด้วยวันที่ 28 มี.ค. 2560 จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลประจำปี 2560 อีกอัตราหุ้นละ 0.05 บาท/หุ้น ให้กับผู้ถือหุ้นเดิมรวมทั้งสิ้น 0.082 บาท/หุ้น (อ้างอิง ข้อ 29 และข้อ 36 ในหมายเหตุประกอบงบการเงินงวดปีบัญชี 2559 ซึ่งสิ้นสุด 31 ม.ค. 2560) คิดเป็น Div payout ratio 63% จากประมาณการ EPS ปีนี้ที่ 0.13 บาท ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงประเมินเงินปันผลปี 2560 อย่างระมัดระวังไว้ที่ 0.082 บาท ขณะที่ปี 2561-2562 ภายใต้ Div Payou Ratio ขั้นต่ำ 40% คาดเงินปันผลหุ้นละ 0.05 และ 0.06 บาท ตามลำดับ

อัตราส่วน Net Gearing ของบริษัท INGRS



ที่มา : INGRS และ ฝ่ายวิจัย ASPS

อิง PER 12 เท่า ได้มูลค่า 1.51 บาท/หุ้น

ในการประเมิน Fair Value กำหนดค่า PER ระดับ 12 เท่า เทียบเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ที่ฝ่ายวิจัย Coverage ได้มูลค่าหมาะสมสิ้นปี 2560 เท่ากับ 1.51 บาท เทียบเท่า PBV 1.1 เท่า

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. เนื่องจากบริษัทเป็น Holding Company ในไทยมีการลงทุนในบริษัทย่อยในต่างประเทศทั้งมาเลเซีย และอินโดนีเซีย ทำให้ต้องมีการแปลงงบการลงทุนในบริษัทย่อย เพื่อจัดทำงบการเงินรวมของบริษัท ซึ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างเงินบาทไทย และริงกิตมาเลเซีย รวมถึงรูเปียอินโดนีเซีย ทำให้มีความเสี่ยงจากการแปลงค่าในงบการเงินได้ (Translation Exposure)

2. รายได้จากลูกค้าหลักอย่าง Perodua และ Proton คิดเป็นสัดส่วนกว่า 50% ของรายได้บริษัทในมาเลเซีย ดังนั้นบริษัทฯ จึงมีความเสี่ยงต่อยอดผลิตรถยนต์ของสองค่ายดังกล่าวค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามบริษัทพยายามลดความเสี่ยงจากการกระจายธุรกิจมายังไทยและอินโดนีเซียมากขึ้น

3. ปัญหาเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ อาทิ เช่น หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง (ไทย), ปัญหาค่าเงินริงกิตอ่อนค่าเทียบสกุลเงินบาท (มาเลเซีย) ผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวเทียบกับปีก่อน กดดันกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งอาจส่งผลทำให้เศรษฐกิจในประเทศและอุตสาหกรรมยานยนต์เติบโตน้อยกว่าคาด นำไปสู่ผลประกอบการระยะยาวไม่เป็นไปตามความคาดหมาย

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-62F

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	2,916	3,026	3,141	3,261
ต้นทุนขาย	(2,271)	(2,288)	(2,363)	(2,444)
กำไรขั้นต้น	645	738	778	817
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(520)	(508)	(528)	(548)
ดอกเบี้ยจ่าย	(74)	(70)	(65)	(60)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	62	65	67	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	113	224	253	279
ภาษีเงินได้	17	(23)	(26)	(28)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	130	201	227	250
รายการพิเศษอื่น ๆ	76	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	88	160	186	210
กำไรสุทธิ	164	160	186	210
Norm EPS	0.07	0.13	0.13	0.14
การเติบโตของยอดขาย	-8%	4%	4%	4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-12%	81%	16%	13%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22%	24%	25%	25%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3%	5%	6%	6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
ยอดขาย	683	729	765	665
ต้นทุนขาย	(546)	(564)	(584)	(519)
กำไรขั้นต้น	137	165	181	147
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(139)	(124)	(137)	(112)
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(19)	(18)	(19)
รายได้อื่น	26	11	14	11
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4	32	39	28
ภาษีเงินได้	19	16	(27)	7
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	22	48	12	35
รายการพิเศษอื่น ๆ	36	34	30	4
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(10)	(10)	(10)	(14)
กำไรสุทธิ	49	72	36	25
กำไรจากการดำเนินงาน	13	38	6	21
ยอดขาย (QoQ)	-8%	7%	5%	-13%
กำไรสุทธิ (QoQ)	532%	47%	-50%	-30%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20%	23%	24%	22%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2%	5%	1%	3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.0	1.2	1.0	1.0
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.9	1.0	0.9	0.8
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.2	4.2	4.2	4.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.7	12.0	12.0	12.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.8	3.8	3.8	3.8
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.6	1.1	0.9	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2%	3%	4%	5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	11%	10%	10%	10%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2550-62F (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	164	160	186	210
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	319	325	331	337
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	-	-	-
อื่นๆ	57	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(77)	30	(14)	(13)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	359	526	503	503
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	112	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(528)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(416)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	299	(276)	(276)	(246)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	395	-	-
ลด จ่ายปันผล	(117)	(95)	(74)	(84)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	127	24	(350)	(330)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	46	250	(147)	(127)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสด & เงินฝาก	419	648	502	375
ลูกหนี้การค้า	692	715	742	770
สินค้าคงเหลือ	234	191	197	204
สินทรัพย์หมุนเวียน	1,362	1,571	1,457	1,366
สินทรัพย์รวม	4,525	4,709	4,565	4,436
เจ้าหนี้การค้า	595	604	624	645
หนี้สินหมุนเวียน	1,302	1,303	1,322	1,314
หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	686	677	677	647
หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	798	522	246	-
หนี้สินรวม	2,260	1,984	1,728	1,474
ทุนที่ชำระแล้ว	1,185	1,447	1,447	1,447
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	133	133	133
กำไรสะสม	203	260	362	478
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	821	821	821	821
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	1,444	1,904	2,016	2,142
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,525	4,709	4,565	4,436

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ม.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Sales Growth (%)	-7.7%	3.8%	3.8%	3.8%
Gross Margin (%)	22.1%	24.4%	24.8%	25.1%
SG&A/Sales (%)	17.8%	16.8%	16.8%	16.8%
Ebitda Margin (%)	17.6%	20.6%	20.8%	20.9%
Net Profit Margin (%)	5.6%	5.3%	5.9%	6.4%