



TSC

(Thai Steel Cable PCL.)

Sector : AUTO

ดิษฐานพ วัฒนเวทิน e-mail: research@kks.co.th



Source: Aspen

Business Description

ประกอบธุรกิจผลิตสายควบคุมรถยนต์ (Market Share 76%) และรถจักรยานยนต์ (Market Share 99%) และผลิตชุดควบคุมวงจรถูกหน้าต่างรถยนต์ (Market Share 20%)

Stock Information (ข้อมูล ณ 10/09/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	268.50
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	259.80
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	21.60
P/BV (X)	2.11
Book Value (บาท)	5.75
Market Cap. (ล้านบาท)	3,143.58
Free Float (%)	20.80
SAA Consensus (บาท)	11.16

Sector Information

P/E (X)	36.60
P/BV (X)	1.72

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value (Bt)	15.30
Closed Price (Bt)	12.10
Up side Gain	26%
Dividend Yield 55F	5%
CGR 2011	

เราคาดว่า กำไร Q3/55 ของ TSC จะฟื้นตัวโดดเด่นหลังจากผู้ผลิตชิ้นส่วนวัตถุดิบในประเทศฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมทำให้บริษัทไม่ต้องนำเข้าชิ้นส่วนวัตถุดิบจากต่างประเทศ ราคาตัวเครื่อง 2H55 ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 149% YoY และ 63% HoH ขณะที่ราคาหุ้น TSC ยังไม่สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวดังกล่าวมากนัก เพิ่มขึ้นน้อยที่สุดในกลุ่ม AUTO และต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสมที่เราประเมิน เราจึงมองเป็นโอกาสของการเข้าลงทุน โดยยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และประเมินมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 15.30 บาท (DCF, WACC 11%)

คาดกำไรงวด Q3/55 ฟื้นตัวโดดเด่นหลังกระบวนการผลิตกลับสู่ภาวะปกติ

เราคาดว่ากำไรงวด Q3/55 ของบริษัทจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นหลังจากผู้ผลิตชิ้นส่วนวัตถุดิบในประเทศฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมทำให้บริษัทไม่ต้องนำเข้าชิ้นส่วนวัตถุดิบจากต่างประเทศเหมือนในงวด Q2/55 คาดอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะฟื้นตัวกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ราว 19-20% เพิ่มขึ้นจากงวด Q2/55 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่เพียง 17% เท่านั้น ขณะที่แนวโน้มยอดขายคาดว่าจะยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องตามภาวะการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย ทั้งนี้ เราคาดว่า 2H55 บริษัทจะมีกำไร 143 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 149% YoY และเพิ่มขึ้น 63% HoH และคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผล ณ ลี้งวด Q3/55 จำนวน 0.30 บาท/หุ้น หลังจากบริษัทปรับรอบปีบัญชีจากเดิม ม.ค.-ธ.ค. เป็น ต.ค.-ก.ย. ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 55 เป็นต้นไป

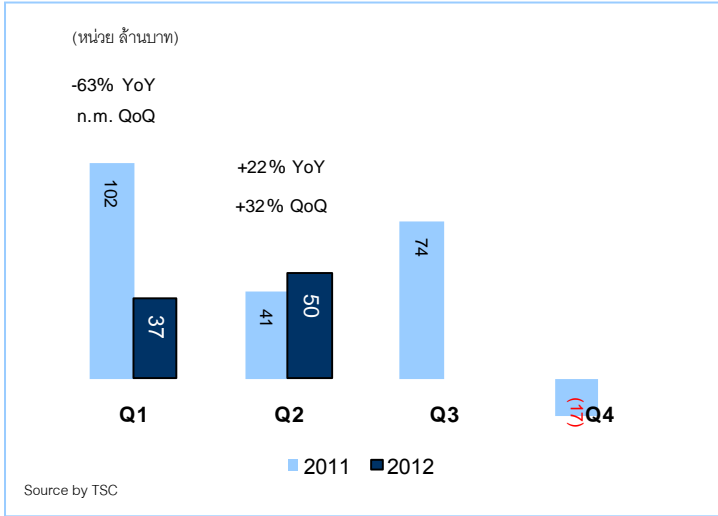
นับตั้งแต่ต้นปีหุ้น TSC เพิ่มขึ้นน้อยที่สุดในกลุ่ม AUTO เชื่อราคาหุ้นยังไม่สะท้อนการฟื้นตัว

เมื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นกลุ่ม AUTO ตั้งแต่ต้นปี 55 จนถึงปัจจุบันพบว่าหุ้น TSC มีการฟื้นตัวน้อยที่สุดในกลุ่ม (เฉพาะที่ KKS Research ศึกษาข้อมูล 5 บริษัท AH, SAT, STANLY, TKT และ TSC, ดูกราฟหน้า 2 ประกอบ) ราคาหุ้น TSC เพิ่มขึ้นเพียง 17% YTD ต่ำกว่าดัชนีหุ้นกลุ่ม AUTO ที่เพิ่มขึ้นแล้วกว่า 47% YTD และราคาหุ้น TSC ยังต่ำกว่ามูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินอยู่ราว 26% เราจึงมองว่าราคาหุ้น TSC ที่ซื้อขายกันในปัจจุบันยังไม่สะท้อนต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของผลประกอบการบริษัทในงวด 2H55 มากนักเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

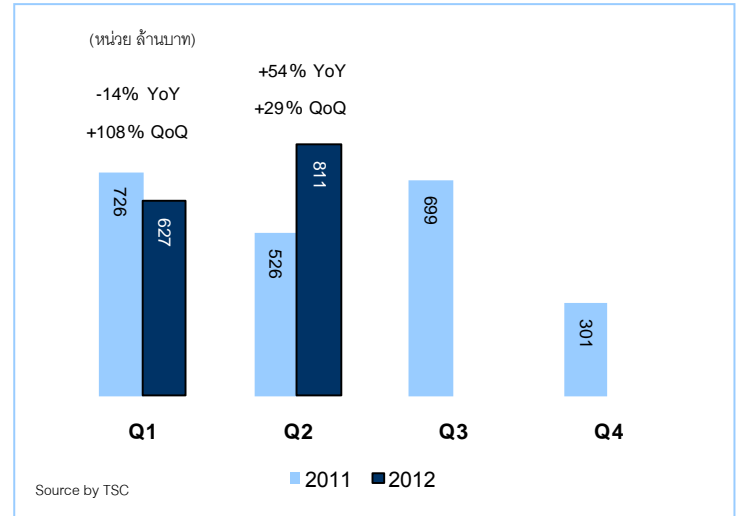
มองเป็นโอกาสเข้าลงทุน ประเมินมูลค่าเหมาะสมเท่ากับ 15.30 บาท

เรามองว่าหุ้น TSC เป็นหุ้นตัวทำๆ ของหุ้นในกลุ่ม AUTO ที่ราคาหุ้นยังไม่สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2555 ซึ่งเรามองเป็นโอกาสของการเข้าลงทุนโดยยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และเราปรับเพิ่มมูลค่าเหมาะสมหุ้น TSC ขึ้นจากเดิมราว 17% เป็น 15.30 บาท (DCF, WACC 11%) เนื่องจากเราปรับไปใช้ปี 2556 เป็นปีฐานของการประเมินมูลค่าเหมาะสม

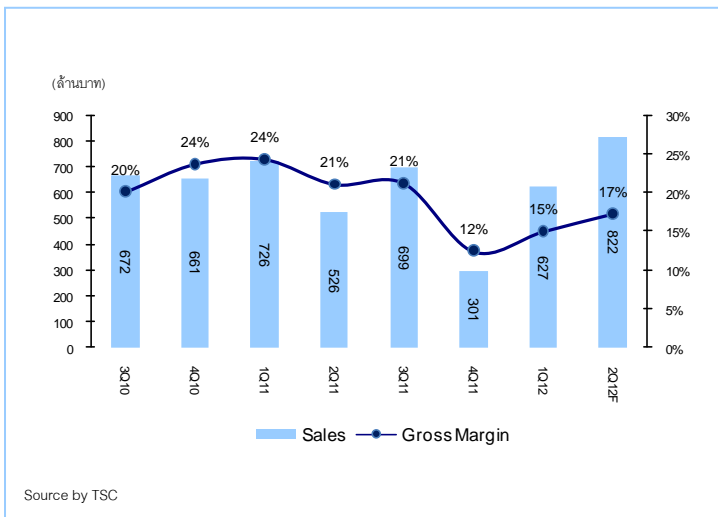
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



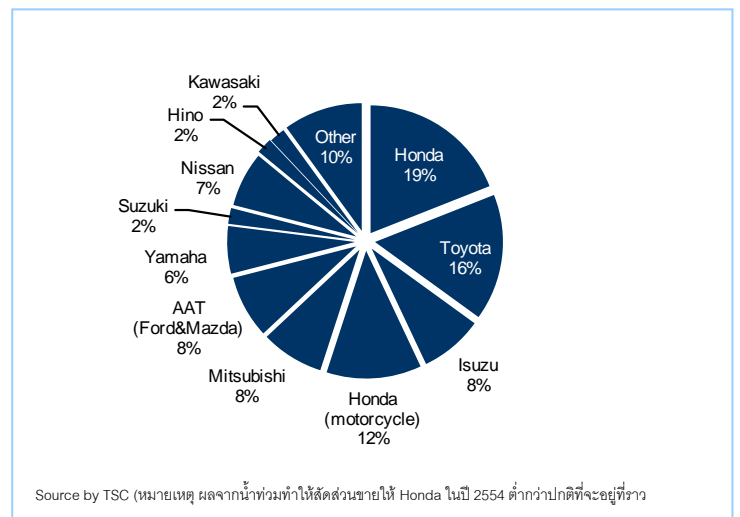
รายได้รายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



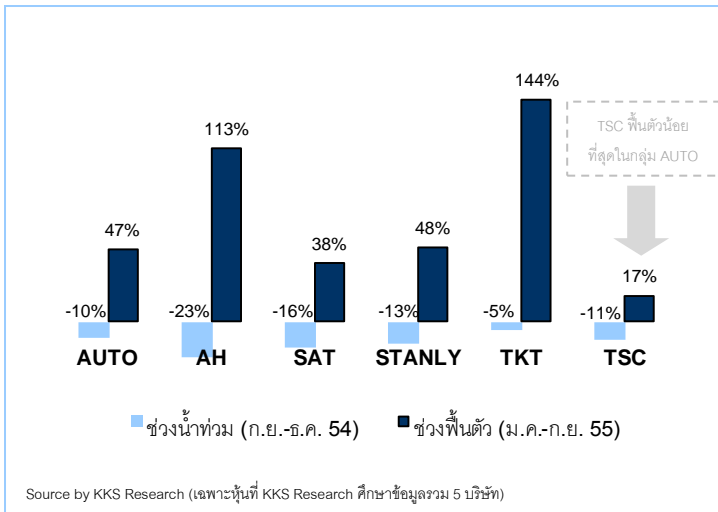
รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12)



โครงสร้างรายได้แบ่งตามลูกค้าปี 2011



การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นกลุ่ม AUTO (ช่วงน้ำท่วมปลายปี 54 และช่วงฟื้นตัวปี 55)



การประเมินราคาเหมาะสมหุ้น TSC

Valuation by DCF	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
CFO (Mil THB)	344	383	369	382	396
CAPEX (Mil THB)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)
Change in Debt (Mil THB)	(75)	(75)	0	0	0
FCF (Mil THB)	169	208	269	282	296
Excess Cash (Mil THB)	40	-	-	-	-
WACC	11%	-	-	-	-
- Ke	11%	-	-	-	-
- Kd	n.a.	-	-	-	-
- D/(D+Eq)	4%	-	-	-	-
- Eq/(D+Eq)	96%	-	-	-	-
- Terminal value growth	5%	-	-	-	-
Fair Price 2013	15.32 THB	-	-	-	-

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,618	2,253	3,138	3,421
Costs of Sales	2,061	1,778	2,561	2,758
Gross profit	557	475	577	663
SG&A	297	303	347	372
Other income	47	43	25	40
EBIT	307	215	255	331
Depre. & amort'n	76	77	90	100
EBITDA	383	292	345	431
Interest expense	0	1	4	5
Pre-tax profit (loss)	307	214	251	325
Corporate Tax	16	14	20	26
After-tax profit	291	200	231	299
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	291	200	231	299
Norm. net profit	291	200	231	299

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	403	211	65	40
Current Assets	1,162	1,003	1,134	1,203
Fixed Assets	935	952	1,192	1,192
Total Assets	2,098	1,956	2,325	2,394
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	0	0	0	75
Current Liabilities	492	370	590	627
LT Debt	0	0	0	0
Total Liabilities	507	421	710	674
Paid-up Capital	260	260	260	260
Retained Earnings	866	810	891	996
Total Equity	1,591	1,535	1,616	1,720

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	291	200	231	299
Depre./Amortization	76	77	90	100
Change in work's cap	113	(37)	(89)	32
Operating Cash Flow	315	147	184	344
CAPEX	(54)	(125)	(175)	(100)
Free cash flows	260	22	9	244
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(210)	(210)	(1)	(270)
Net cash flows	3	(184)	(33)	(25)

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	21.3	21.1	18.4	19.4
EBITDA Margin	14.6	13.0	11.0	12.6
EBIT Margin	11.7	9.6	8.1	9.7
ROE	18.8	12.8	14.7	17.9
ROA	14.5	9.9	10.8	12.7

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	56	55	33	37
Inventory Days	46	81	86	98
Payment Days	64	69	50	56
Net Cash Cycle Days	39	67	69	78

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	2.4	2.7	1.9	1.9
Quick Ratio	1.8	1.3	0.7	0.7

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.3	0.3	0.4	0.4
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.1	0.0
Interest Coverage	1,535.2	157.2	71.9	62.2
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.4	0.2

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	49.5	-14.0	39.3	9.0
EBITDA Growth	66.1	-23.8	17.9	24.9
Normalized Profit Growth	97.2	-31.2	15.4	29.5
Net Profit Growth	97.2	-31.2	15.4	29.5
EPS Growth	97.2	-31.2	15.4	29.5

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.12	0.77	0.89	1.15
DPS	0.80	0.80	0.58	0.75
BV	6.12	5.91	6.22	6.62

Multiplier (x)				
PE	10.8	15.7	13.6	10.5
P/BV	2.0	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	6.6	6.6	4.8	6.2

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโคก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโคก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	สาขาบางนา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยี่สิบ ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิคคร่าวๆ นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลปรากฏในเอกสารไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีนโยบายหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
▲▲▲▲▲	90 - 100	ดีเลิศ	
▲▲▲▲	80 - 89	ดีมาก	
▲▲▲	70 - 79	ดี	
▲▲	60 - 69	ดีพอใช้	
▲	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjapho_l@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษรณพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111