



TSC

(Thai Steel Cable PCL.)

Sector : AUTO

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



Source: Aspen

Business Description

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

Stock Information (ข้อมูล ณ 03/07/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	268.50
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	259.80
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 25 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	21.48
P/BV (X)	1.87
Book Value (บาท)	6.05
Market Cap. (ล้านบาท)	2,935.74
Free Float (%)	20.80
SAA Consensus (บาท)	11.83

Sector Information

P/E (X)	37.10
P/BV (X)	1.50

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	13.10
Closed Price (Bt)	11.30
Up side Gain	16%
Dividend Yield 55F	6%
CGR 2011	▲▲▲▲

แม้ว่าผลประกอบการงวด Q1/55 ของ TSC จะออกมาที่น่าผิดหวัง ทำให้เราต้องปรับลดประมาณการและราคาเหมาะสมลงราว 15-20% แต่อย่างไรก็ตาม TSC เป็นอีก 1 บริษัทในกลุ่ม AUTO ที่คาดว่าจะได้ประโยชน์มากจากการฟื้นตัวของ Honda เนื่องจากกว่า 20-30% ของยอดขายนั้นเป็นการขายให้กับ Honda เราคาดผลประกอบการงวด Q2/55 มีโอกาสฟื้นตัวอย่างโดดเด่นและมองว่าช่วงที่ผ่านมาราว 1 เดือนระดับราคาหุ้นได้ตอบรับกับผลงานที่น่าผิดหวังใน Q1/55 แล้ว เราจึงแนะนำ "ซื้อ" เพื่อรอรับปัจจัยบวกการฟื้นตัวในงวด Q2/55

TSC เป็นอีก 1 บริษัทในกลุ่ม AUTO ที่ได้ประโยชน์มากจากการฟื้นตัวของ Honda

TSC เป็นอีก 1 บริษัทในกลุ่ม AUTO (ถัดจาก STANLY) ที่เราคาดว่าจะได้ประโยชน์มากจากการฟื้นตัวของโรงงานผลิตรถยนต์ Honda ที่จังหวัดพระนครศรีอยุธยา โดย TSC มี Honda เป็นลูกค้ารายใหญ่สัดส่วนรายได้ราว 20-30% ของรายได้รวม และมี Toyota เป็นลูกค้าอันดับ 2 สัดส่วนรายได้ราว 10% ล่าสุดบริษัทได้ลงทุนสร้างโรงงานใหม่มูลค่า ~155 ล้านบาท เพื่อรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยในอนาคต คาดว่าจะแล้วเสร็จในเดือน ต.ค. 55 ทั้งนี้ TSC เป็นผู้ผลิตสายเคเบิลสำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์รายใหญ่ในประเทศ ครองส่วนแบ่งตลาด ~70-90%

ผลงาน Q1/55 น่าผิดหวัง แต่มีโอกาสรฟื้นตัวโดดเด่นในงวด Q2/55

แม้ว่าผลประกอบการงวด Q1/55 จะออกมาที่น่าผิดหวังฟื้นตัวน้อยกว่าที่เราคาด 23% เนื่องจากลูกค้ารายใหญ่ Honda ยังไม่สามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้ตามปกติ ทำให้เราต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 และราคาเหมาะสม (12 เดือน) ลง 15-20% อย่างไรก็ตาม ในงวด Q2/55 มีโอกาสที่ผลประกอบการจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นหลังจาก Honda กลับมาเดินเครื่องการผลิตได้ตามปกติ เราคาดยอดขายในงวด Q2/55 จะเพิ่มขึ้น 56% YoY และ 31% QoQ เป็น 822 ล้านบาท และกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 70% YoY และ 84% QoQ เป็น 70 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคาดปี 2555 TSC จะมีรายได้เพิ่มขึ้น 30% YoY เป็น 2.9 พันล้านบาท และกำไรเพิ่มขึ้น 25% YoY เป็น 251 ล้านบาท

ราคาหุ้นตอบรับในเชิงลบต่อผลงานงวด Q1/55 แล้ว รอปัจจัยบวกการฟื้นตัวในงวด Q2/55

เรามองว่าระดับราคาหุ้น TSC ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาได้ตอบรับในเชิงลบต่อผลงานในงวด Q1/55 แล้ว ลดลง 5-6% เมื่อเทียบกับหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ตัวอื่นๆ ที่ปรับเพิ่มขึ้นราว 6-7% สะท้อนกับแนวโน้มการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย ในขณะที่คาดว่าผลประกอบการในงวด Q2/55 จะฟื้นตัวอย่างโดดเด่น 70-80% เราจึงแนะนำ "ซื้อ" รอรับปัจจัยบวกการฟื้นตัวในงวด Q2/55 โดยโครงสร้างรายได้ (แบ่งตามลูกค้า) ปี 2554 ประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 13.10 บาท (DCF, WACC ~11%)

www.kks.co.th



Source by TSC (หมายเหตุ ผลจากน้ำท่วมทำให้สัดส่วนขายให้ Honda ในปี 2554 ต่ำกว่าปกติที่จะอยู่ที่ราว 30%)

ราคาหุ้นตอบสนองในเชิงลบต่อผลประกอบการที่น่าผิดหวังในงวด Q1/55

ลดลง 5-6%



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,618	2,253	2,937	3,202
Costs of Sales	2,061	1,778	2,381	2,587
Gross profit	557	475	556	614
SG&A	297	303	342	366
Other income	47	43	60	64
EBIT	307	215	274	312
Depre. & amort'n	76	77	90	90
EBITDA	383	292	364	402
Interest expense	0	1	1	1
Pre-tax profit (loss)	307	214	273	311
Corporate Tax	16	14	22	25
After-tax profit	291	200	251	286
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	291	200	251	286
Norm. net profit	291	200	251	286

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	403	211	103	92
Current Assets	1,162	1,003	1,104	1,181
Fixed Assets	935	952	1,052	1,112
Total Assets	2,098	1,956	2,156	2,293
S/T loan	0	0	0	0
Current Portion of Debt	0	0	0	0
Current Liabilities	492	370	488	523
LT Debt	0	0	0	0
Total Liabilities	507	421	533	570
Paid-up Capital	260	260	260	260
Retained Earnings	866	810	898	998
Total Equity	1,591	1,535	1,623	1,723

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	291	200	251	286
Depre./Amortization	76	77	90	90
Change in work's cap	113	(37)	(17)	42
Operating Cash Flow	315	147	245	325
CAPEX	(54)	(125)	(175)	(150)
Free cash flows	260	22	70	175
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	(210)	(210)	(164)	(186)
Net cash flows	3	(184)	5	(11)

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	21.3	21.1	18.9	19.2
EBITDA Margin	14.6	13.0	12.4	12.6
EBIT Margin	11.7	9.6	9.3	9.8
ROE	18.8	12.8	15.9	17.1
ROA	14.5	9.9	12.2	12.9

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	56	55	34	37
Inventory Days	46	81	90	97
Payment Days	64	69	52	56
Net Cash Cycle Days	39	67	72	78

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	2.4	2.7	2.3	2.3
Quick Ratio	1.8	1.3	0.9	0.9

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	0.3	0.3	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest Coverage	1,535.2	157.2	228.3	260.1
Debt Service Coverage	0.0	0.0	0.0	0.0

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	49.5	-14.0	30.4	9.0
EBITDA Growth	66.1	-23.8	24.5	10.5
Normalized Profit Growth	97.2	-31.2	25.3	14.0
Net Profit Growth	97.2	-31.2	25.3	14.0
EPS Growth	97.2	-31.2	25.3	14.0

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.12	0.77	0.97	1.10
DPS	0.80	0.80	0.63	0.72
BV	6.12	5.91	6.25	6.63

Multiplier (x)				
PE	10.1	14.7	11.7	10.3
P/BV	1.8	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	7.1	7.1	5.6	6.3

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
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) 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: smutsakorn@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

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจูงจูงราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิควิทยานักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance

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

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิชชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชากรกุล	Apisit_I@kks.co.th
ณาติส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th

ส่วนสนับสนุนข้อมูล

สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuch@kks.co.th

RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111