

## กำไร 4Q57 พุ่งเด่นจากบาทอ่อนและออร์เดอร์ค้าง

### คาดการณ์ 4Q57 พุ่งตัว 23% QoQ

เรคาดกำไร 4Q57 ของ TOG มีแนวโน้มฟื้นตัวโดดเด่น จาก 2 ประเด็น คือ (1) แนวโน้มเงินบาทอ่อนค่า (จากราว 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ เป็น 32.80 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ) เป็นบวกต่อยอดขายเลนส์แว่นตาของ TOG ซึ่งมียอดส่งออกกว่า 90% ของยอดขายรวม และ (2) ออร์เดอร์ที่ค้างส่งมอบจาก 3Q57 (มีปัญหาในการขนส่งทำให้ยอดขาย 3Q57 หดตัว 9% QoQ เหลือ 409 ล้านบาท) สามารถทยอยส่งมอบได้ภายใน 4Q57 ได้ทั้งหมด โดยเรคาดยอดขายฟื้นตัว 14% QoQ เป็น 464 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 2% QoQ เป็น 24% และกำไรฟื้นตัว 23% QoQ เป็น 47 ล้านบาท

### กำไรปี 57 ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

คาดการณ์กำไรปี 57 ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 206 ล้านบาท เติบโต 33% YoY ผลจากการเติบโตของสินค้าใหม่ (เลนส์บางพิเศษกันกระแทกสูง) ที่มีราคาสูงมีส่วนเพิ่มขึ้น จาก 27% ของยอดขายในปี 56 เพิ่มขึ้นเป็น 30-40% ของยอดขายในปี 57 และการขยายตลาดต่างประเทศใหม่ๆ มากขึ้น โดยเรคาดรายได้รวมปี 57 เติบโต 14% YoY เป็น 1.9 พันล้านบาท นอกจากนี้ TOG ยังมีการปรับปรุงกระบวนการผลิตภายในเพื่อเพิ่มความสามารถในการทำกำไรซึ่งประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีทำให้ 9M57 อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 24% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนอยู่ที่เพียง 21% เราจึงคาดอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 57 อยู่ที่ 24%

### เงินปันผลจ่ายครึ่งปีหลัง 57 มีแนวโน้มสูงกว่าคาด

เดิมเรคาดเงินปันผลจ่ายงวดครึ่งปีหลัง 57 ที่ 10 สตางค์/หุ้น ภายใต้สมมติฐานอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 50% ของกำไร (ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีอยู่ที่ 84%) เนื่องจาก TOG มีแผนขยายกำลังการผลิตตามคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ดี จากสถานการณ์ปัจจุบันที่เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าและเศรษฐกิจในภูมิภาคยุโรป (~50% ของยอดขาย) มีแนวโน้มชะลอตัว ทำให้เรคาดว่าแผนการขยายกำลังการผลิตในปี 58 จะถูกเลื่อนออกไปและทำให้ TOG สามารถจ่ายเงินปันผลได้เพิ่มขึ้น โดยหากประเมินด้วยอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 80% เงินปันผลจ่ายครึ่งปีหลัง 57 จะอยู่ที่ 23 สตางค์/หุ้น

### ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากงบ 4Q57 และเงินปันผล

คาดการณ์ TOG จะมีปัจจัยหนุนจากการรายงานผลประกอบการงวด 4Q57 ที่คาดว่าฟื้นตัวโดดเด่น อีกทั้งยังคาดว่าจะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลจ่ายงวด 2H57 สูงกว่า 3-5% เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" นอกจากนี้ยังมีประเด็นที่น่าสนใจจากโอกาสลงทุนโครงการธุรกิจพลังงานแสงอาทิตย์บนหลังคาโรงงานที่จะช่วยเพิ่มรายได้และลดต้นทุนซึ่งผู้บริหารระบุว่าจะอยู่ระหว่างศึกษา ทั้งนี้ จากความเสี่ยงของภาวะเศรษฐกิจโลกทำให้เรายังคงประมาณการเติบโตปี 58 อย่าง Conservative คาดยอดขายและกำไรเติบโต 5% และ 14% YoY ตามลำดับ

### Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

(Unit : Bt Millions)	4Q14F	4Q13	YoY	3Q14	QoQ	2014F	2013	YoY
Revenue	488	428	14%	428	14%	1,865	1,630	14%
Gross Profit	117	87	35%	93	25%	450	342	32%
Total Operating Expenses	59	53	12%	56	6%	217	198	10%
Operating Profit	58	33	72%	37	54%	234	145	62%
EBITDA	100	87	15%	87	15%	418	348	20%
Net Interest Income (Expenses)	1	1	-19%	1	29%	3	7	-56%
Other Income	3	14	-82%	10	-75%	27	44	-39%
Income Tax	13	9	39%	9	40%	51	39	32%
Extra Items	0	0	N/M	0	N/M	0	12	-100%
<b>Net Income</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>26%</b>	<b>38</b>	<b>23%</b>	<b>206</b>	<b>154</b>	<b>33%</b>
EPS (Bt)	0.10	0.08	26%	0.08	23%	0.43	0.33	33%
Gross Profit Margin (%)	24.0	20.2		21.8		24.2	21.0	
EBITDA Margin (%)	20.5	20.3		20.3		22.4	21.3	
Net Profit Margin (%)	9.6	8.6		8.8		11.0	9.5	

Source : Company & kktrade

ดิชฎนพ วัฒนเวทิน 662 680 2931  
นักวิเคราะห์การลงทุน  
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด  
dithanop@kktrade.co.th

## Earnings Preview

### Opinion & Financial Data

## Buy

Target Price : Bt 6.80

Market Price : Bt 5.70

Valuation Method DCF  
WACC 9%, G 2%

Paid-Up Capital (Bt million) 474.32

Par Value (Bt/share) 1.00

Dividend Payout (%) > 40%

Free Float (%) 21.65

Book Value (Bt/share) 3.53

### Stock Data

52-Week Range (Bt) 3.72-8.10

Sector Person

Investment Weight N/A

Avg. Sector P/E (x) 16.3

Avg. Sector P/BV (x) 2

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้น นักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

**Opinion Key** - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก็งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน


**Corporate Governance Report** - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	EGCO	GRAMMY	HEMRAJ	IRPC
KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH
RS	SAT	SCB	SNC	SYMC	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB
TOP	VGI	CK	SPALI						

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	SIRI	CPF	CPALL	DTAC	ESSO	GLOW
IVL	LIVE	LH	LIVE	MAJOR	NBC	SEAFCO	STANLY	STEC	TCAP
TOG	TRUE	TUF	TVO	ITD					

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	MAJOR	ROJNA	SF
----	-------	-------	----

**N/A** บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	RML	BCH
-----	-----	-----	-----

## สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต  
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233  
Email: customerservices@kktrade.co.th

## สาขาโอศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอศก)  
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995  
Email : asoke@kktrade.co.th

## สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3  
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467  
Email: bangna@kktrade.co.th

## สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอ  
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634  
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

## สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุมทราคร 74000  
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5  
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255  
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

## สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721  
Email : khonkaen@kktrade.co.th

## สาขารยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490  
Email : rayong@kktrade.co.th

## สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794  
Email : chonburi@kktrade.co.th

## สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455  
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

## สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุดศิตหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424  
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515  
Email : haadyai@kks.co.th

## สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4  
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง  
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000  
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359  
Email : nakornsri@kktrade.co.th

## สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง  
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765  
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธรีศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyatida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้ารงกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมลพจน์ เสงรัตมี	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิชญ์ศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		