

16 สิงหาคม 2547

**บมจ. เอสแพ็ค แอนด์ พรินท์ (S-PAC)**

 ใหม่ : ชื้อ  
 เดิม : ชื้อ

**กลุ่มบรรจุก่อน**
**รายได้ลดลง 14% ที่ 238 ล้านบาทจากการที่มีการเลื่อนการออกแบบ**
**ราคา**
**14.90 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**24.50 บาท**

บมจ. เอสแพ็ค แอนด์ พรินท์ (S-PAC) ประกาศผลประกอบการมีรายได้ลดลง 14% จาก 238 ล้านบาทจาก 277 ล้านบาท เนื่องจากมีการเลื่อนการเปลี่ยนแบบกล่องบรรจุก่อน กำไรสุทธิจึงตกลงถึง 32% ที่ 25 ล้านบาทจาก 36 ล้านบาท ในไตรมาสที่แล้ว เนื่องจากทางบริษัทมีกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ไปรวม 21 ล้านบาท

ภายในสิ้นปีนี้ S-PAC มีแผนที่จะเริ่มการผลิตในโรงงานใหม่ที่จะมีกำลังการผลิตกล่องลูกฟูกที่ 134,000 ตา รางเมตร/วัน หรือมีการเพิ่มกำลังการผลิตได้ประมาณ 20-25% เราเชื่อว่าโรงงานใหม่จะช่วยเพิ่มรายได้ให้แก่ S-PAC ที่ 1,250 ล้านบาท ในขณะที่กำไรสุทธิคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 20% ที่ 138 ล้านบาทจาก 115 ล้านบาท ในปีที่แล้ว(กำไรสุทธิต่อหุ้น 2.29 บาท/หุ้น)

ความเสี่ยงทางการเงินนั้นต่ำ ซึ่งโรงงานใหม่นั้น S-PAC ไม่ได้ทำการกู้เงินจากที่ไหนเลย ดังนั้น เราจึงคาดว่าอัตราหนี้สินต่อทุนจะเป็นบวกหรือที่เงินสดภายในสิ้นปีนี้ ในขณะที่กระแสเงินสดยังคงแข็งแกร่งอยู่ที่ 2 บาท/หุ้น

เรายังคงคำแนะนำเดิมที่ซื้อและราคาเป้าหมายเดิมที่ 24.50 บาท/หุ้น ที่ราคาปัจจุบันที่ 14.50 บาท/หุ้น มีส่วนต่างจากราคาเป้าหมายอยู่ประมาณ 64% ขณะนี้ S-PAC มี PER ที่ต่ำหรือที่ 6.5 เท่าและ 5.92 เท่าในปี 2547 และ 2548 ตามลำดับ

 นักวิเคราะห์: สุวัฒน์  
 ลีมี ไกรลาศศิริ

โทร : (662) 658-6300 ต่อ. 1480

E-mail: suwat.l@kimeng.co.th

ในขณะเดียวกัน S-PAC ได้ประกาศการจ่ายเงินปันผลระหว่างการที่ 0.50 บาท/หุ้น สำหรับการดำเนินงานในครั้งแรกของปีนี้ หุ้น S-PAC จะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 26 สิงหาคมนี้ และวันจ่ายเงินปันผลจะเป็นวันที่ 9 กันยายน

**Figure 1: S-PAC earnings summary**

|                            | 2002   | 2003   | 2004F    | 2005F    | 2006F    |
|----------------------------|--------|--------|----------|----------|----------|
| Sales (Btmn)               | 992    | 1,052  | 1,250    | 1,439    | 1,577    |
| EBITDA (Btmn)              | 104    | 126    | 156      | 181      | 199      |
| Normalised earnings (Btmn) | 70     | 98     | 127      | 151      | 162      |
| Earnings (Btmn)            | 70     | 115    | 138      | 151      | 162      |
| EPS (Bt)                   | 1.17   | 1.92   | 2.29     | 2.52     | 2.70     |
| PER (X)                    | 12.76  | 7.77   | 6.50     | 5.92     | 5.53     |
| EV/EBITDA (X)              | 10.6   | 8.5    | 2.6      | 2.1      | 1.5      |
| Operating cash flow (Btmn) | 132.57 | 120.92 | 111.80   | 121.75   | 159.41   |
| CF/share (Bt)              | 2.5    | 2.2    | 2.0      | 2.1      | 2.8      |
| BVPS (Bt)                  | 6.9    | 8.1    | 22.4     | 23.8     | 25.3     |
| P/BV (X)                   | 2.2    | 1.8    | 0.7      | 0.6      | 0.6      |
| DPS (Bt)                   | -      | 0.60   | 1.00     | 1.15     | 1.18     |
| Dividend yield (%)         | 0.0%   | 4.0%   | 6.7%     | 7.7%     | 7.9%     |
| Net debt/equity (X)        | 0.52   | 0.36   | net cash | net cash | net cash |
| ROA (%)                    | 8.6%   | 14.1%  | 8.9%     | 8.6%     | 7.8%     |
| ROE (%)                    | 18.4%  | 25.5%  | 15.0%    | 10.9%    | 11.0%    |

Source: Company reports and Kelive research estimates.

### รายได้ลดลงจากการเปลี่ยนแปลงแบบกล่องบรรจุภัณฑ์

รายได้ S-PAC ลดลง 14% ที่ 238 ล้านบาทจาก 277 ล้านบาทเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสที่แล้ว เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงในกล่องบรรจุภัณฑ์ของบริษัทแคนนอน ซึ่งถือเป็นลูกค้าที่ทำรายได้ให้ S-PAC ถึง 50% บริษัทแคนนอนได้ทำการเปลี่ยนแปลงกล่องบรรจุภัณฑ์ของเครื่องพิมพ์ การออกแบบจึงล่าช้าลง อัตรากำไรขึ้นต้นยังคงไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก หรือที่ 18% จาก 17.2% ในไตรมาสที่แล้ว กำไรสุทธิลดลง 32% ที่ 25 ล้านบาทจาก 36 ล้านบาทเนื่องจากทางบริษัท ในไตรมาสแรกของปีนี้ทาง S-PAC มีรายได้พิเศษจากการขายสินทรัพย์ที่ 21 ล้านบาท อย่างไรก็ตามถ้าไม่รวมรายได้พิเศษที่เกิดขึ้น รายได้ของ S-PAC เพิ่มขึ้นถึง 63%

**Figure 2: Quarterly results**

|                            | 2Q04  | 1Q04  | QOQ  | 2Q03  | YOY    |
|----------------------------|-------|-------|------|-------|--------|
| Sales                      | 238   | 277   | -14% | 213   | 11.6%  |
| COGS                       | 195   | 229   | -15% | 151   | 28.8%  |
| Gross profit               | 43    | 47    | -10% | 62    | -30.6% |
| Gross margin               | 18.0% | 17.2% |      | 28.9% |        |
| SG&A                       | 13    | 20    | -34% | 29    | -53.2% |
| Operating margin           | 12.3% | 9.8%  |      | 15.5% |        |
| Normalised profit earnings | 25    | 15    | 63%  | 19    | 32.3%  |
| EPS                        | 0.41  | 0.61  | -32% | 0.24  | 74.5%  |

Source: Company reports/Kelive research estimates

### การส่งออกเครื่องใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 35.2% สำหรับครึ่งปีแรก

สำหรับครึ่งปีแรกของปี 2547 ยอดการส่งออกของประเทศไทยในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 35.2% ในขณะที่การส่งออกอุปกรณ์การสื่อสารรวมถึง คอมพิวเตอร์และชิ้นส่วน และรถยนต์และชิ้นส่วนเพิ่มขึ้น 19.2%, 10%, 35.7% ตามลำดับ ส่วนที่เติบโตขึ้นเป็นผลมาจากการเพิ่มราคาสินค้าต่างๆขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังคงเห็นมุมมองที่เป็นบวกในผู้ส่งออกและผู้จัดหาใน

การอยู่รอดจากค่าใช้จ่ายที่แพงขึ้น โดยทำการปรับราคาสินค้าต่างๆขึ้นตาม

สำหรับทั้งปีนี้เราคาดว่า S-PAC จะมีรายได้ที่เติบโตขึ้นจากความต้องการที่สูงขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์รวมถึงการขยายโรงงานใหม่ภายในเดือนพฤศจิกายนนี้ เราเชื่อว่า S-PAC จะสามารถทำรายได้รวมที่ 1,250 ล้านบาท ในขณะที่กำไรสุทธิคาดว่าจะมีถึง 138 ล้านบาทหรือ กำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 2.29 บาท/หุ้น

**Figure 3: Year-on-year growth of selected export items**

|                          | 2000  | 2001   | 2002   | 2003  | 6M04  |
|--------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Electrical appliance     | 31.5% | -7.2%  | 14.0%  | 13.7% | 35.2% |
| Air conditioning         | 20.7% | 7.7%   | -4.7%  | 29.3% | 31.9% |
| Refrigerators & equip    | 24.1% | -0.8%  | 21.0%  | 22.2% | 25.0% |
| Microwave ovens          | 26.9% | -9.9%  | -7.0%  | 7.0%  | 66.0% |
| Television               | 52.8% | -17.3% | 22.9%  | 0.7%  | 52.1% |
| Radio                    | 65.5% | -11.7% | 17.2%  | 10.0% | 39.7% |
| Fan                      | 26.3% | 21.7%  | -41.8% | 4.7%  | 7.5%  |
| Others                   | 24.7% | -11.2% | 26.3%  | 12.7% | 31.5% |
| Telecommunication equip. | 33.4% | -10.2% | 9.6%   | 23.7% | 19.2% |
| Computers & parts        | 7.3%  | -8.9%  | -6.3%  | 10.5% | 10.0% |
| Passenger cars & parts   | 28.2% | 9.5%   | 8.3%   | 37.7% | 35.7% |

Source: Bank of Thailand

**Figure 4: Income statement**

|                                   | 2002  | 2003  | 2004F | 2005F | 2006F |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales                             | 992   | 1,052 | 1,250 | 1,439 | 1,577 |
| Other income                      | 7     | 15    | 8     | 9     | 10    |
| Total revenues                    | 999   | 1,067 | 1,258 | 1,448 | 1,586 |
| Cost of goods sold                | 832   | 877   | 1,035 | 1,191 | 1,304 |
| SG&A and others expenses          | 43    | 61    | 67    | 76    | 83    |
| EBITDA                            | 104   | 126   | 156   | 181   | 199   |
| Interest expenses                 | 22    | 11    | 8     | 5     | 11    |
| Net profit before extra items     | 70    | 98    | 127   | 151   | 162   |
| Equity Acc. + Extraordinary Gains | (0)   | 17    | 11    | -     | -     |
| EPS (Fully diluted)               | 1.17  | 1.92  | 2.29  | 2.52  | 2.70  |
| EPS growth                        | 17%   | 64%   | 20%   | 10%   | 7%    |
| PER                               | 12.76 | 7.77  | 6.50  | 5.92  | 5.53  |
| EV / EBITDA                       | 10.63 | 8.51  | 2.61  | 2.06  | 1.50  |
| BV / Shr                          | 6.90  | 8.13  | 22.43 | 23.80 | 25.31 |
| P / BV                            | 2.16  | 1.83  | 0.66  | 0.63  | 0.59  |
| P / Sale                          | 0.90  | 0.85  | 0.72  | 0.62  | 0.57  |
| Dividend / Share                  | -     | 0.60  | 1.00  | 1.15  | 1.18  |
| Debt / Equity                     | 0.62  | 0.40  | 0.05  | 0.11  | 0.25  |
| No. Share                         | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |

Source: Company reports/Kelive research estimates

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารู๊ด

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารู๊ด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทระครวม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตคลองใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา  
ธิปัตย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางา่ง

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแก ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแกเหนือ เขตบางแก  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนัส ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสตราธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทระนคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสราญร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายข้อความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์เนื้อหาของคนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด