

7 กันยายน 2547

บมจ. ซีเฟรชอินดัสตรี (CFRESH)

 ใหม่ : ถือ
 เดิม : ขาย

กลุ่มธุรกิจการเกษตร ยังต้องรอดูสถานการณ์ต่อไป

ราคา **3.34 บาท** กำไรปกติไตรมาส 2/47 ของ บมจ. ซีเฟรชอินดัสตรี (CFRESH) เพิ่มขึ้น 20% จากช่วงเดียวกันปีก่อน (yoy)

ราคาเป้าหมาย **3.40 บาท** มาเป็น 26 ล้านบาท จากการที่อัตราค่าไร่ขึ้นต้นสูงขึ้น ประกอบกับค่าใช้จ่ายลดต่ำลง สินค้าคงเหลือที่เคยอยู่ในระดับสูง เริ่มปรับลดลงหลังจากบริษัทสามารถขายสินค้าออกไปได้ในราคาที่เหมาะสมกับภาวะตลาด ขณะที่ไม่มีการตั้งสำรองค่าเผื่อมูลค่าสินค้าลดลงและการโอนกลับค่าเผื่อฯ ในไตรมาสนี้

เราคาดว่า บริษัทจะมีผลประกอบการที่ดีขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ หลังจากการประกาศภาษีทุ้มตลาด โดยสินค้ากุ้งส่งออกจากไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตราต่ำสุดเมื่อเทียบกับผู้ส่งออกกุ้งรายใหญ่อีก 5 ประเทศ ซึ่งน่าจะทำให้ผู้ส่งออกไทยมีความสามารถในการแข่งขันที่เหนือกว่า อย่างไรก็ตาม ราคากุ้งยังคงอยู่ในระดับต่ำและยังมีความผันผวน เราคาดว่าปีนี้กำไรสุทธิของ CFRESH จะเท่ากับ 73 ล้านบาท (0.17 บาท/หุ้น) เทียบกับขาดทุน 39 ล้านบาทในปีที่ผ่านมา ภายใต้สมมติฐานว่าไม่มีการตั้งสำรองและโอนกลับค่าเผื่อมูลค่าสินค้าลดลงอีกในช่วงที่เหลือของปี เราปรับคำแนะนำจาก "ขาย" มาเป็น "ถือ" โดยให้ราคาเหมาะสมที่ 3.40 บาท

นักวิเคราะห์: สุทธาทิพย์ ธีรทรัพย์
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1430
 Suttatip.s@kimeng.co.th

สรุปผลประกอบการของ CFRESH

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,785	2,977	2,756	2,763	3,281
EBITDA (Btmn)	688	299	269	168	215
Normalised earnings (Btmn)	580	195	157	67	121
Earnings (Btmn)	576	40	(39)	73	121
EPS (Bt)	1.34	0.09	(0.09)	0.17	0.28
PER (x)	2.5	35.4	N.A.	19.7	11.8
EV/EBITDA (x)	3.2	18.2	37.6	8.8	7.1
Free cash flow (Btmn)	(291)	(227)	233	408	48
CF/share (Bt)	(0.5)	(0.5)	0.5	2.4	0.1
BVPS (Bt)	3.79	3.24	3.06	3.23	3.43
P/BV (x)	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
DPS (Bt)	0.76	0.07	-	0.08	0.14
Dividend yield (%)	22.8%	2.1%	0.0%	2.5%	4.2%
Net debt/equity (x)	0.4	0.9	0.8	0.1	0.1
ROA (%)	27.6%	1.5%	-1.5%	3.6%	7.3%
ROE (%)	38.2%	2.7%	-2.9%	5.4%	8.5%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

กำไรไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 28 ล้านบาท

CFRESH รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/47 จำนวน 28 ล้านบาท ดีขึ้นจากขาดทุน 3 ล้านบาทในไตรมาส 2/46 ซึ่งบริษัทมีการบันทึกค่าเสื่อมมูลค่าสินค้าลดลง 27 ล้านบาท ถ้าไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนในไตรมาส 2/47 ก็ปรับ ดิของบริษัทจะอยู่ที่ 26 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% yoy

เมื่อเทียบกับไตรมาสแรก (qoq) ผลประกอบการของบริษัทดีขึ้นมาก โดยพลิกจากขาดทุน 21 ล้านบาทมาเป็นกำไร เนื่องจากการที่อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นจาก 4.5% มาเป็น 11.3% สำหรับยอดขายลดลง 5% yoy เป็น 648 ล้านบาท จากการที่ราคาเฉลี่ยของกุ้ง (40 ตัว/กิโลกรัม) ลดลง 14% yoy มาเป็น 228 บาท/กิโลกรัม ประกอบกับในช่วงไตรมาส 2/47 ภาวะอุตสาหกรรมกุ้งส่งออกตกอยู่ภายใต้ภาวะชะลอตัว เพื่อรออุตสาหกรรมก่อนการประกาศศานติภาพของสหรัฐในช่วงปลายเดือน ก.ค.

ผลประกอบการที่ดีขึ้น ยังมีสาเหตุมาจากการลดลงของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและดอกเบี้ยจ่าย โดยเมื่อเทียบกับยอดขาย ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานลดลงจาก 8.1-8.3% มาเป็น 7.6% ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายลดลง 40% qoq และ 55% yoy มาเป็น 5 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทได้ชำระหนี้ระยะสั้น หลังจากสามารถขายสินค้าออกไปได้ในราคาที่เหมาะสมกับภาวะตลาด

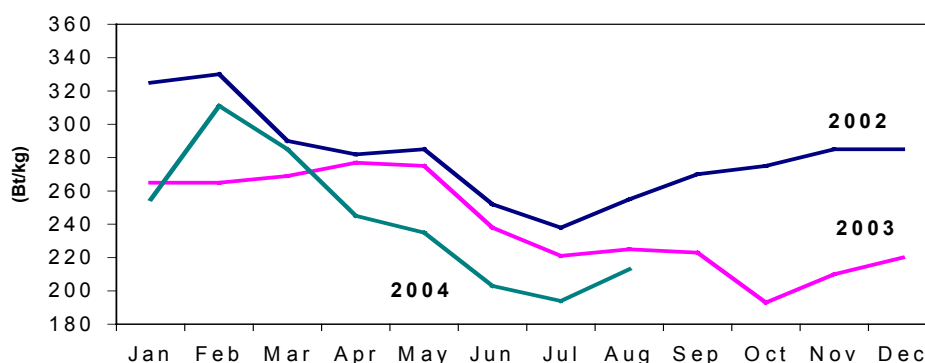
สินค้าคงเหลือลดลงจากปีก่อนที่ 1,877 ล้านบาทเป็น 1,196 ล้านบาท โดยมีการตั้งสำรองค่าเสื่อมมูลค่าสินค้าลดลงรวม 346 ล้านบาท อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนดีขึ้นจาก 0.82 เท่า ณ สิ้นปี 2546 มาเป็น 0.30 เท่า

ผลประกอบการไตรมาส 2/47

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	2004F	1H/04F
Sales	648	606	7%	680	(5%)	1,255	2,763	45%
COG	575	579	(1%)	605	(5%)	1,154	2,480	47%
Gross margin (%)	11.3%	4.5%	N.A.	11.1%	N.A.	8.0%	10.2%	N.A.
SG&A	49	50	(2%)	55	(11%)	100	224	45%
EBITDA	41	(5)	N.A.	38	10%	36	126	29%
Interest expense	5	8	(40%)	10	(55%)	13	24	54%
Normalised profit	26	(21)	N.A.	22	20%	5	67	8%
Net profit	28	(13)	N.A.	(3)	N.A.	15	73	20%
EPS (Bt)	0.06	(0.03)	N.A.	(0.01)	N.A.	0.03	0.17	20%

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

ราคากุ้ง (40 ตัว/กิโลกรัม)



Source : KELIVE Research

ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งน่าจะดีขึ้น

ในช่วงครึ่งแรกของปี CFRESH มีการส่งออกไปตลาดญี่ปุ่นประมาณ 40% ของยอดขายรวม ตามด้วยตลาดสหรัฐ และยุโรป ซึ่งมีสัดส่วน 20-30% และ 5-7% ตามลำดับ โดยส่วนที่เหลือเป็นการส่งออกไปยังประเทศแถบเอเชีย สำหรับในครึ่งหลังของปี บริษัทคาดว่าสัดส่วนส่งออกปสหรัฐจะเพิ่มขึ้นเป็น 40% หลังจากกระทรวงพาณิชย์สหรัฐประกาศกีดกันกุ้งตลาด เมื่อวันที่ 29 ก.ค. โดยสินค้ากุ้งส่งออกจากไทยถูกเรียกเก็บภาษีในอัตรา 6.39% ซึ่งนับว่าต่ำสุดเมื่อเทียบกับผู้ส่งออกรายใหญ่อีก 5 ประเทศ ได้แก่ จีน เวียดนาม บราซิล เอกวาดอร์ และอินเดีย ซึ่งน่าจะทำให้ผู้ส่งออกไทยมีความสามารถในการแข่งขันที่เหนือกว่า โดยถ้าพิจารณาการนำเข้ากุ้งของสหรัฐพบว่าเป็นการนำเข้าจากประเทศที่ถูกเรียกเก็บภาษีกุ้งตลาดเกินกว่า 60% ของกุ้งนำเข้าทั้งหมด ผู้บริหารบริษัทจึงคาดว่าปริมาณกุ้งส่งออกจากไทยไปยังสหรัฐจะเพิ่มขึ้น 50-70% ในปีหน้าเนื่องจากอัตราภาษีที่ต่ำกว่าประเทศอื่นที่ถูกเรียกเก็บภาษีกุ้งตลาด

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม 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

สาขาพวนอินทพารณ์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
 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

สาขาสุมทรสงคราม

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
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
 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 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีพาร์ค รัชดิลิต

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

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ 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 แขวงสุริยวงค์ 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 ถนนมทิลด 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 ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี
 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
 อำเภอเมือง 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

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 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 ถนนมนตรี ตำบลสตุ้ย อำเภอเมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของ
 ข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลัก
 ทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักคิดในการตัดสินใจลงทุนให้เหมาะสมแก่
 กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับ
 ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด