

## แนวโน้มธุรกิจเริ่มดีขึ้น แนะนำ ถือ รอกการฟื้นตัวในอนาคต

วันจันทร์ที่ 4 มีนาคม พ.ศ. 2556

## ▶ งวด 4Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 31 ล้านบาท

KKC รายงานผลประกอบการงวด 4Q55 มีกำไรสุทธิ 56 ล้านบาท ลดลง 6%QoQ แต่ถ้าหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 24.3 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 31 ล้านบาท ถือเป็นฐานกำไรที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งเกิดจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและการแข่งขันจากสินค้าทดแทนคือ มอเตอร์คอมเพลสเซอร์แบบ Rotary ทำให้ KKC ยังไม่สามารถเพิ่มยอดขายได้ตามแผนที่วางไว้ โดยมียอดขายในงวด 4Q55 อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน ขณะที่การปรับโมเดลสินค้าด้วยการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่ใช้ขดลวดอะลูมิเนียม ซึ่งมีต้นทุนการผลิตถูกกว่าการใช้ขดลวดทองแดง รวมถึงการเปลี่ยนแหล่งจัดซื้อวัตถุดิบมาเป็นการซื้อลวดเส้นตรงจากได้วันแทนการนำเข้าจากซีดี ช่วยให้ KKC บริหารจัดการวัตถุดิบได้ดีขึ้น และมี gross margin งวด 4Q55 เพิ่มขึ้นเป็น 5.1% โดยที่ค่าใช้จ่ายอื่นๆไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยรวมปี 2555 KKC มีกำไรสุทธิ 216 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 157%YoY และได้มีการประกาศจ่ายเงินปันผลที่อัตราหุ้นละ 0.20 บาท กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 มี.ค. 56

## ▶ ประกาศเพิ่มทุนสัดส่วน 17 หุ้นเดิม : 3 หุ้นใหม่ ที่ราคาหุ้นละ 2 บาท

ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทมีมติให้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 850 ล้านบาท เป็น 1,000 ล้านบาท โดยจะจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 17 หุ้นเดิม ต่อ 3 หุ้นใหม่ ที่ราคาหุ้นละ 2.00 บาท ( กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XR วันที่ 5 มี.ค. 56 ) เพื่อนำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท จากสถานะการเงิน ณ สิ้นปี 2555 ที่มี Net Gearing ค่อนข้างสูงอยู่ที่ 2.23 เท่า โดยปี 2556 KKC ตั้งเป้าปริมาณการขายเพิ่มขึ้น 10-15 %YoY เป็น 6.2 ล้านลูก จากการปรับกลยุทธ์ในการแข่งขันด้วยการปรับ Spec ของสินค้าลงมาให้อยู่ในระดับราคาที่แข่งขันกับคู่แข่งจากจีนได้ รวมถึงการบุกตลาดใหม่ในทวีปยุโรปและตะวันออกกลาง โดยคาดหวังจะได้ยอดขายจากลูกค้าใหม่ในสัดส่วนสูงถึง 20% ของยอดขายรวม

## ▶ ราคาหุ้นเต็มมูลค่า แนะนำ ถือ รับเงินปันผล และซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ราคา 2 บาท

ผลประกอบการของ KKC มีแนวโน้มดีขึ้นจากแผนการเพิ่มยอดขายและการลดต้นทุนการผลิตของบริษัท รวมถึงฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้นภายหลังการเพิ่มทุนสำเร็จ โดย KKC จะมี Net Gearing ลดลงต่ำกว่า 2 เท่า ทำให้ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับเพิ่ม Fair Value ขึ้นจากเดิมที่กำหนดโดยอิง PER 10 เท่า มาเป็น 12 เท่า ขณะที่ผลกระทบจาก Dilution Effect ของจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น 15% ทำให้ Fair Value ใหม่ ภายใต้ PER 12 เท่า อยู่ที่ 4.80 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนราคาหลัง XR และ XD อยู่ที่ 4.50-4.60 บาท ยังมี Upside อีกประมาณ 5% แนะนำ ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	820	84	216	400	529
Norm Profit	602	125	118	400	529
Norm EPS (บาท)	0.71	0.15	0.14	0.40	0.53
DPS (บาท)	0.40	0.00	0.20	0.09	0.13
Norm PER (เท่า)	7.2	34.8	36.7	12.8	9.6
Dividend Yield (%)	7.8	0.0	3.9	1.7	2.5
BVS (บาท)	2.70	2.53	2.76	2.87	3.32
PBV (เท่า)	1.89	2.02	1.85	1.78	1.54
EV/EBITDA (X)	5.83	10.59	8.64	7.69	6.66

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 5.10 บาท

Fair Value : 4.80 บาท

มูลค่าตลาด : 4,335 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasit@asiaplus.co.th

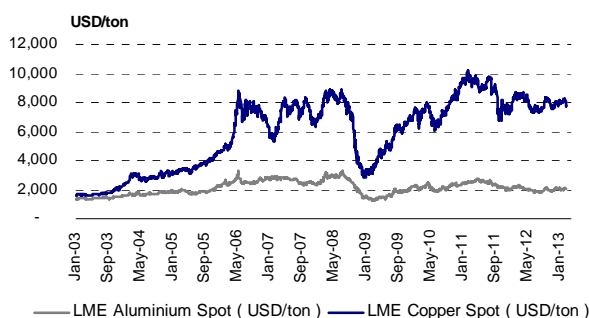
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นกรณีๆ ไป หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงาน 4Q55 และ 2555 ของ KKC

Key Data (ล้านบาท)	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	%QoQ	%YoY	2555	2554	%YoY
ยอดขาย	3,314	2,486	2,695	3,210	3,024	2,609	2,697	3%	0%	11,539	11,842	-3%
กำไรขั้นต้น	187	-25	101	106	215	63	138	121%	37%	522	480	9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-125	-130	-159	-124	-132	-123	-122	-1%	-23%	-502	-510	-2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-62	-69	-71	-70	-68	-65	-64	-1%	-10%	-268	-257	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	75	-74	-52	11	90	-14	31	N/A	N/A	118	125	-5%
กำไรสุทธิ	46	-86	-64	67	33	59	56	-6%	N/A	216	84	157%
รายการพิเศษ	-29	-12	-13	56	-56	74	24	N/A	N/A	98	-41	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.05	(0.10)	(0.08)	0.08	0.04	0.07	0.07	-6%	N/A	0.25	0.10	157%
Gross Margin	5.7%	-1.0%	3.7%	3.3%	7.1%	2.4%	5.1%			4.5%	4.1%	
SG&A/Sale	3.8%	5.2%	5.9%	3.9%	4.4%	4.7%	4.5%			4.3%	4.3%	
Net Gearing	2.77	2.75	2.76	2.70	2.54	2.32	2.23			2.23	2.76	
Book Value/Share (บาท)	2.70	2.60	2.53	2.60	2.64	2.71	2.76			2.76	2.53	

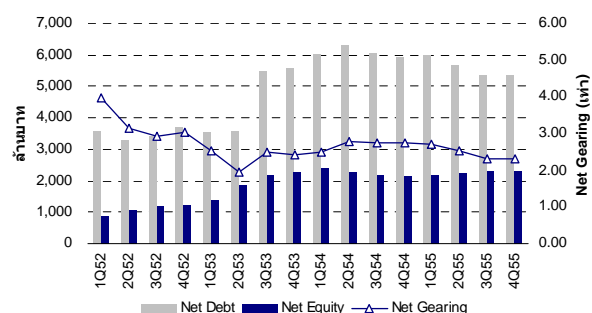
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ราคาทองแดง และอลูมิเนียม ( ต้นทุนการผลิตหลักของ KKC )



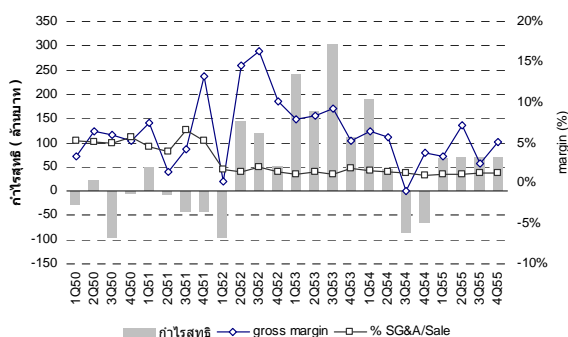
ที่มา : Bloomberg

## โครงสร้างทางการเงินของ KKC



ที่มา : ASP

## ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

## Technical Graph



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ KKC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	11,842	11,539	12,924	14,217	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	11,362	11,018	12,084	13,221	กำไรสุทธิ	107	233	459	608
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>480</b>	<b>522</b>	<b>840</b>	<b>995</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,265	1,347	1,406	1,575
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	359	365	388	426	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	604	601	624	657
ดอกเบี้ยจ่าย	257	268	231	222	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	48	-20	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	151	137	162	178	อื่นๆ				
รายได้อื่น	6	8	11	12	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-240	298	-463	-396
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	107	233	459	608	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>469</b>	<b>1,095</b>	<b>560</b>	<b>789</b>
ภาษีเงินได้	23	18	60	79	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	1	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-41	98	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	84	216	400	529	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-652	-308	-500	-500
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>125</b>	<b>118</b>	<b>400</b>	<b>529</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-652</b>	<b>-308</b>	<b>-500</b>	<b>-500</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.15</b>	<b>0.14</b>	<b>0.47</b>	<b>0.62</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	392	-860	-200	-200
การเติบโตของยอดขาย	0%	-3%	12%	10%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	300	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-79%	-5%	239%	32%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4%	5%	7%	7%	ลด จ่ายปันผล	-99	-71	-170	-85
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1%	1%	3%	4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>283</b>	<b>-920</b>	<b>-70</b>	<b>-285</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>100</b>	<b>-133</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	3,210	3,024	2,609	2,697	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	246	97	87	91
ต้นทุนขาย	3,104	2,809	2,546	2,559	ลูกหนี้การค้า	2,300	2,196	2,396	2,636
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>106</b>	<b>215</b>	<b>63</b>	<b>138</b>	สินค้าคงเหลือ	2,356	2,265	2,662	2,929
ค่าใช้จ่ายในการขาย	36	33	33	34	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	128	124	131	144
ดอกเบี้ยจ่าย	70	68	65	64	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,458	4,186	4,063	3,906
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>9,502</b>	<b>8,881</b>	<b>9,353</b>	<b>9,721</b>
รายได้อื่น	105	79	117	83	เจ้าหนี้การค้า	933	998	1,132	1,245
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	73	37	65	58	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	163	109	118	128
ภาษีเงินได้	5	4	6	3	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>7,355</b>	<b>6,539</b>	<b>6,481</b>	<b>6,405</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	ทุนที่ชำระแล้ว	850	850	1,000	1,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	56	-56	74	24	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	350	350	500	500
กำไรสุทธิ	67	33	59	56	กำไรสะสม	748	947	1,177	1,621
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>11</b>	<b>90</b>	<b>-14</b>	<b>31</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,147</b>	<b>2,343</b>	<b>2,872</b>	<b>3,316</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.03</b>	<b>0.22</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.08</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>9,502</b>	<b>8,881</b>	<b>9,353</b>	<b>9,721</b>
ยอดขาย (QoQ)	19%	-6%	-14%	3%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	5%	102%	-71%	121%	ปริมาณการขาย ( ล้านตรม. )	5.60	5.73	6.59	7.16
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	705%	-116%	-323%	ราคาขายเฉลี่ย ( บาท/ตรม.)	1,535	1,458	1,487	1,517
					Gross margin	4.1%	4.5%	6.5%	7.0%
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					SG&A/Sale	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	Effective tax rate	21.3%	7.5%	13.0%	13.0%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.15	5.26	5.39	5.39					
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.03	5.09	4.85	4.85					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.70	11.56	11.42	11.42					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.43	2.79	2.26	1.93					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.3%	1.3%	4.3%	5.4%					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.8%	5.0%	13.9%	15.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย									

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP