

แม้งวด 3Q55 พลิกมามีกำไร แต่เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมด

▶ งวด 3Q55 ขาดทุนจากการดำเนินงาน 14 ล้านบาท

KKC รายงานผลประกอบการงวด 3Q55 มีกำไรสุทธิ 59.5 ล้านบาท แต่หักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 73.5 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 14 ล้านบาท นับเป็นผลประกอบการที่แย่กว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยคาดไว้มาก ซึ่งเกิดจากภาวะการแข่งขันในตลาดต่างประเทศที่รุนแรงมากขึ้นจากสภาพเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว กระทั่งต่อรายได้การส่งออก ที่ปกติจะคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 60-70% ของรายได้ทั้งหมดของ KKC ขณะที่การบริโภคในประเทศที่ปรับตัวดีขึ้น ยังไม่สามารถเข้ามาชดเชยรายได้ส่วนที่หายไปได้ ส่งผลให้งวด 3Q55 KKC มียอดขายลดลง 14%QoQ เหลือ 2,609 ล้านบาท ขณะที่ gross margin ปรับตัวลงเหลือเพียง 2.4% แม้ว่าทองแดงซึ่งเป็นต้นทุนหลักจะมีราคาเฉลี่ยในงวด 3Q55 ลดลง 2%QoQ ก็ตาม อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ช่วยให้ KKC มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน จากหนึ่งสกุลดอลลาร์ที่มีอยู่จำนวนมาก โดยรวมงวด 9M55 KKC มีกำไรจากการดำเนินงาน 87 ล้านบาท ลดลง 51%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 3Q55 KKC มี Net Gearing ลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 2.32 เท่า

▶ แนวโน้มกำไร 4Q55 น่าจะดีขึ้น จากผลบวกของราคาทองแดงที่ปรับลงมามาก

แม้ภาวะเศรษฐกิจโลกโดยรวมยังไม่มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีขึ้นชัดเจน แต่การปรับกลยุทธ์ด้านการตลาดในช่วง 3Q55 ของ KKC ด้วยการเข้าไปเจาะกลุ่มลูกค้าใหม่ในทวีปยุโรป หลังคู่แข่งเริ่มประสบปัญหาด้านการเงิน น่าจะทำให้ KKC มียอดขายในต่างประเทศที่ดีขึ้นในช่วง 4Q55 ขณะที่ราคาทองแดงที่ยังปรับตัวลดลงต่อเนื่องในเดือน ต.ค.-พ.ย. รวมถึงการปรับโมเดลสินค้าใหม่ โดยการเพิ่มสัดส่วนสินค้าที่ใช้ขวดอะลูมิเนียม ซึ่งมีต้นทุนการผลิตถูกกว่าการใช้ขวดทองแดงมาก น่าจะช่วยให้ KKC มีอัตราการทำกำไรที่ดีขึ้น จึงคาดว่างวด 4Q55 KKC จะสามารถพลิกกลับมาทำกำไรจากการดำเนินงานได้อีกครั้ง

▶ ปรับลดประมาณการกำไรลง แนะนำเพียง ถือ รอการฟื้นตัวในปีหน้า

ผลประกอบการในงวด 3Q55 ที่ต่ำกว่าคาด รวมถึงโรงงานผลิตมอลเตออร์คอมเพลสเซอร์สำหรับใช้กับตู้แช่แข็งพาณิชย์และตู้เย็นขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ของ KKC ที่ได้ลงทุนไปตั้งแต่ปี 2554 เข้าสุดคุ้มทุนล่าช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้มาก ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 และ 2556 ลง 39% และ 10% ตามลำดับ ขณะที่ฝ่ายวิจัยจะกลับไปใช้วิธี PER ในการประเมิน Fair Value ของ KKC อีกครั้ง หลังจากที่ KKC สามารถกลับมาทำกำไรได้อย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยกำหนด Fair Value ที่ระดับ PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2556 ที่ 4.69 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึง แนะนำ ถือ โดยคาดหวัง Dividend Yield 2-3% ต่อปี

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	16	820	84	243	398
Norm Profit	(30)	602	125	170	398
Norm EPS (บาท)	(0.04)	0.71	0.15	0.20	0.47
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.00	0.07	0.10
Norm PER (เท่า)	N/A	6.5	31.5	23.1	9.9
Dividend Yield (%)	0.0	4.3	0.0	1.5	2.2
BVS (บาท)	1.94	2.70	2.53	2.81	3.21
PBV (เท่า)	2.38	1.71	1.83	1.64	1.44
EV/EBITDA (X)	8.58	5.59	10.17	7.79	6.47

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันจันทร์ที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 4.66 บาท

Fair Value : 4.69 บาท

มูลค่าตลาด : 3,927 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

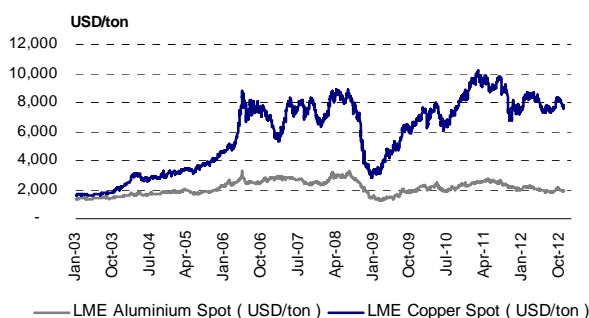
prasiat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 3Q55 และ 9M55 ของ KKC

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	%YoY	9M55	9M54	%YoY
ยอดขาย	3,346	3,314	2,486	2,695	3,210	3,024	2,609	-14%	5%	8,842	9,147	-3%
กำไรขั้นต้น	217	187	-25	101	106	215	63	-71%	-355%	384	379	1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-96	-125	-130	-159	-124	-132	-123	-7%	-5%	-380	-351	8%
ดอกเบี้ยจ่าย	-54	-62	-69	-71	-70	-68	-65	-4%	-6%	-204	-186	10%
กำไรจากการดำเนินงาน	176	75	-74	-52	11	90	-14	N/A	N/A	87	176	-51%
กำไรสุทธิ	189	46	-86	-64	67	33	59	79%	-169%	160	148	8%
รายการพิเศษ	13	-29	-12	-13	56	-56	74	N/A	N/A	73	-28	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.22	0.05	(0.10)	(0.08)	0.08	0.04	0.07	79%	N/A	0.19	0.17	8%
Gross Margin	6.5%	5.7%	-1.0%	3.7%	3.3%	7.1%	2.4%			4.3%	4.1%	
SG&A/Sale	2.9%	3.8%	5.2%	5.9%	3.9%	4.4%	4.7%			4.3%	3.8%	
Net Gearing	2.50	2.77	2.75	2.76	2.70	2.54	2.32			2	2.75	
Book Value/Share (บาท)	2.84	2.70	2.60	2.53	2.60	2.64	2.71			3	2.60	

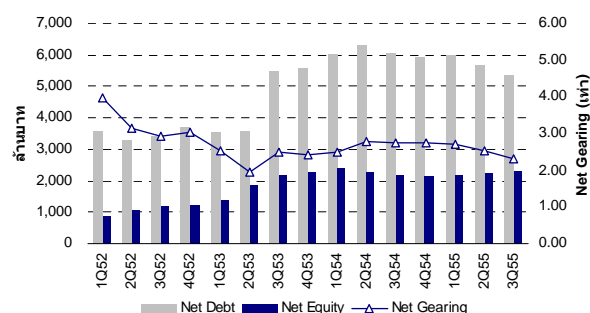
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาทองแดง และอลูมิเนียม (ต้นทุนการผลิตหลักของ KKC)



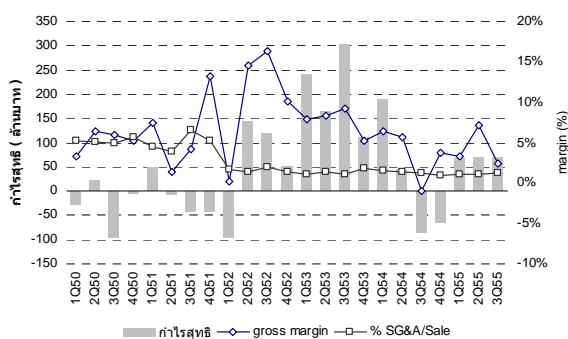
ที่มา : Bloomberg

โครงสร้างทางการเงินของ KKC



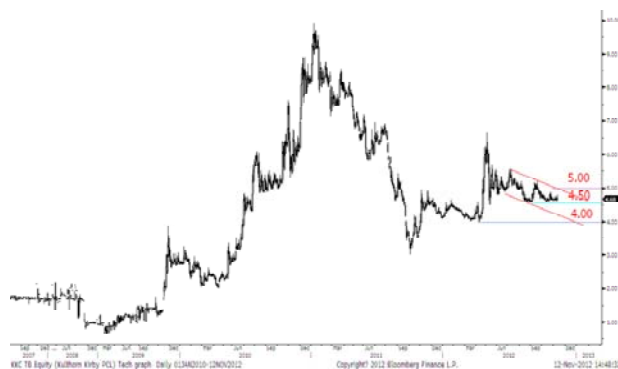
ที่มา : ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ KKC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	11,861	11,842	11,538	12,922	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	10,956	11,362	10,952	12,018	กำไรสุทธิ	879	107	279	498
กำไรขั้นต้น	905	480	586	905	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,854	1,265	1,310	1,545
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	320	359	372	388	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	593	604	648	688
ดอกเบี้ยจ่าย	219	257	274	257	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-42	48	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	164	151	134	162	อื่นๆ				
รายได้อื่น	26	6	13	11	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-807	-240	209	-407
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	879	107	279	498	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	543	469	1,099	679
ภาษีเงินได้	59	23	36	100	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	218	-41	74	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-241	0	0	0
กำไรสุทธิ	820	84	243	398	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-593	-652	-600	-600
กำไรจากการดำเนินงาน	602	125	170	398	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-834	-652	-600	-600
Norm EPS	0.71	0.15	0.20	0.47	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	187	392	-200	-300
การเติบโตของยอดขาย	40%	0%	-3%	12%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	300	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-2129%	-79%	36%	135%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	1	2	3
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8%	4%	5%	7%	ลด จ่ายปันผล	-170	-99	0	-60
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	1%	1%	3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	187	283	-200	-360
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-104	100	299	-281
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,695	3,210	3,024	2,609	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	146	246	545	264
ต้นทุนขาย	2,595	3,104	2,809	2,546	ลูกหนี้การค้า	2,212	2,300	2,027	2,263
กำไรขั้นต้น	101	106	215	63	สินค้าคงเหลือ	2,229	2,356	2,385	2,662
ค่าใช้จ่ายในการขาย	25	36	33	33	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	161	128	117	131
ดอกเบี้ยจ่าย	71	70	68	65	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,548	4,458	4,410	4,322
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	9,310	9,502	9,497	9,656
รายได้อื่น	77	105	79	117	เจ้าหนี้การค้า	854	933	835	932
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-65	73	37	65	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	202	163	213	237
ภาษีเงินได้	-1	5	4	6	หนี้สินรวม	7,016	7,355	7,107	6,928
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	ทุนที่ชำระแล้ว	850	850	850	850
รายการพิเศษอื่น ๆ	-13	56	-56	74	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	350	350	350	350
กำไรสุทธิ	-64	67	33	59	กำไรสะสม	913	748	991	1,330
กำไรจากการดำเนินงาน	-52	11	90	-14	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,294	2,147	2,390	2,729
Norm EPS	(0.13)	0.03	0.22	(0.03)	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
ยอดขาย (QoQ)	8%	19%	-6%	-14%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,310	9,502	9,497	9,656
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	5%	102%	-71%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	705%	-116%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนทางการเงิน					อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.36	5.15	5.69	5.71	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.45	5.60	6.28	7.22
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.32	5.03	4.84	4.85	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1,535	1,535	1,566	1,597
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.89	12.70	13.82	13.87	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.06	3.43	2.97	2.54	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.06	3.43	2.97	2.54
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	1.3%	1.8%	4.1%	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	1.3%	1.8%	4.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	5.8%	7.1%	14.6%	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	5.8%	7.1%	14.6%
					ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	5.45	5.60	6.28	7.22
					ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	1,535	1,535	1,566	1,597
					Gross margin	7.6%	4.1%	5.1%	7.0%
					SG&A/Sale	3.9%	4.3%	4.4%	4.3%
					Effective tax rate	6.7%	21.3%	12.8%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP