

งวด 1Q55 พลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง แม้ฐานกำไรยังอยู่ในระดับต่ำ

วันอังคารที่ 15 พฤษภาคม พ.ศ. 2555

▶ งวด 1Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 11 ล้านบาท ลดลง 94%YoY

KKC รายงานผลประกอบการงวด 1Q55 มีกำไรสุทธิ 67.3 ล้านบาท นับเป็นการกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง จากที่ขาดทุนหนักในงวด 3Q54 และ 4Q54 แต่ถ้าหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 56.2 ล้านบาท KKC จะมีกำไรจากการดำเนินงานเพียง 11 ล้านบาท ถือว่าเป็นฐานกำไรที่น้อยกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้มาก ทั้งนี้เนื่องจากยอดขายในงวด 1Q55 ที่ไม่ได้เติบโตอย่างที่คาดไว้ โดย KKC มียอดขายลดลง 4%YoY เหลือเพียง 3,210 ล้านบาท จากการแข่งขันในตลาดต่างประเทศที่รุนแรง ขณะที่สต็อกต้นทุนของแดงราคาสูง ยังคงสร้างภาระให้กับ KKC ในช่วง 2 เดือนแรก กดดันให้ gross margin งวด 1Q55 ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 3.3% แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ได้ปรับลดลงสู่ระดับปกติ เทียบกับงวด 4Q54 ที่มีการโอนค่าใช้จ่ายช่วงหยุดผลิตจากเหตุการณ์น้ำท่วม มาบันทึกเป็น SG&A ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 1Q55 KKC มี Net Gearing ลดลงเล็กน้อยเหลือ 2.70 เท่า จากส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นตามกำไรที่ทำได้

▶ แนวโน้มกำไรฟื้นตัวต่อเนื่องในงวด 2Q55 จากสต็อกของแดงแพงที่หมดไป

สภาพอากาศที่ร้อนจัด ประกอบกับโรงงานของคู่แข่งยังไม่กลับมาเปิดการผลิตเต็มที่ น่าจะทำให้ยอดขายมอเตอร์คอมเพลกซ์เซอร์ในช่วง 2Q55 ของ KKC ปรับตัวดีขึ้น โดยปัจจุบัน หลายสายการผลิตของ KKC มีแผนที่จะใช้กำลังการผลิตเต็มที่ไปจนถึงเดือน ส.ค. 55 ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรในงวด 2Q55 น่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 1Q55 หลัง KKC ใช้สต็อกวัตถุดิบราคาแพง คือ ทองแดง หมดไปตั้งแต่งวด 1Q55 อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าประสิทธิภาพการทำกำไรของ KKC จะยังไม่สามารถกลับไปทำได้ดีเหมือนปี 2552-2553 ที่มี gross margin สูงถึง 8-10% เนื่องจาก KKC จะมีต้นทุนค่าแรงงานและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเชื่อว่าระดับ gross margin ที่ KKC ทำได้ จะอยู่ในช่วง 5-7% เท่านั้น ซึ่ง gross margin ในระดับดังกล่าว ก็เพียงพอที่จะทำให้ KKC มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นเหนือระดับ 100 ล้านบาทได้อีกครั้ง

▶ ราคาหุ้นเริ่มกลับมามี Upside อีกครั้ง เพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

ราคาหุ้น KKC ที่ดิ่งลงอย่างหนัก หลังฝ่ายวิจัยมีการปรับลดคำแนะนำลงจาก ซื้อ เป็น ขาย จนปัจจุบันราคาหุ้นเริ่มกลับมามี Upside 11% จาก Fair Value ที่ฝ่ายวิจัยประเมินโดยอิง PER 10 เท่า ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 5.15 บาท ประกอบกับการคาดการณ์ว่า KKC จะมีผลกำไรที่เติบโตต่อเนื่องในงวด 2Q55 จึงปรับเพิ่มคำแนะนำขึ้น จาก ขาย เป็น ถือ

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 4.64 บาท

Fair Value : 5.15 บาท

มูลค่าตลาด : 3,944 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	8,482	11,861	11,842	13,027	14,329
กำไรสุทธิ	16	820	84	438	544
Norm Profit	(30)	602	125	438	544
Norm EPS (บาท)	(0.04)	0.71	0.15	0.52	0.64
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.00	0.21	0.26
Norm PER (เท่า)	N/A	6.6	31.6	9.0	7.3
Dividend Yield (%)	0.0	4.3	0.0	4.4	5.5
BVS (บาท)	1.94	2.70	2.53	3.04	3.47
PBV (เท่า)	2.39	1.72	1.84	1.53	1.34

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

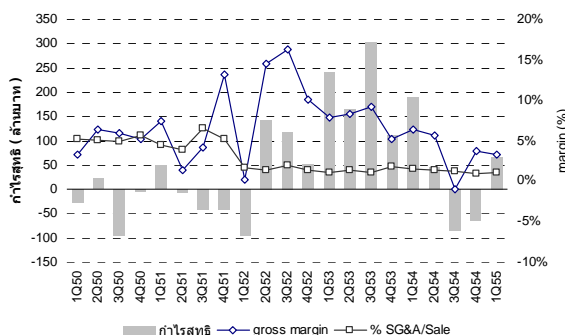
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลการดำเนินงาน 1Q55 และปี 2554 ของ KKC

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	2,908	3,033	3,346	3,314	2,486	2,695	3,210	19%	-4%	11,842	11,861	0%
กำไรขั้นต้น	266	159	217	187	-25	101	106	5%	-51%	480	905	-47%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-133	-155	-96	-125	-130	-159	-124	-22%	29%	-510	-484	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-53	-51	-54	-62	-69	-71	-70	-2%	29%	-257	-219	17%
กำไรจากการดำเนินงาน	146	88	176	75	-74	-52	11	N/A	-94%	125	602	-79%
กำไรสุทธิ	302	110	189	46	-86	-64	67	N/A	-64%	84	820	-90%
รายการพิเศษ	157	22	13	-29	-12	-13	56	N/A	322%	-41	218	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.36	0.13	0.22	0.05	(0.10)	(0.08)	0.08	N/A	-64%	0.10	0.96	-90%
Gross Margin	9.2%	5.2%	6.5%	5.7%	-1.0%	3.7%	3.3%			4.1%	7.6%	
SG&A/Sale	4.6%	5.1%	2.9%	3.8%	5.2%	5.9%	3.9%			4.3%	4.1%	
Net Gearing	2.49	2.42	2.50	2.77	2.75	2.76	2.70			2.76	2.42	
Book Value/Share (บาท)	2.59	2.70	2.84	2.70	2.60	2.53	2.60			2.53	2.70	

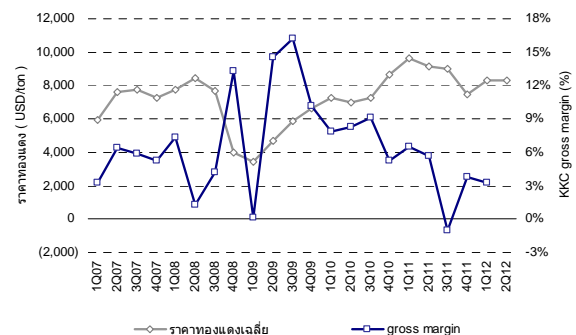
ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



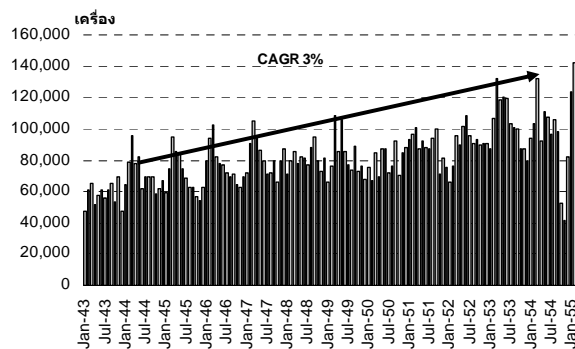
ที่มา : ASP

ความสัมพันธ์ราคาทองแดง และ Gross margin ของ KKC



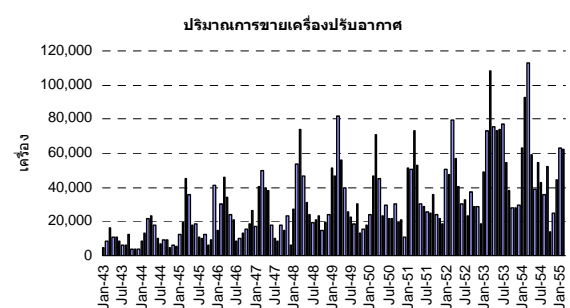
ที่มา : ASP

ปริมาณการผลิตตู้เย็นในประเทศ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ปริมาณการผลิตเครื่องปรับอากาศในประเทศ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

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	13,027	14,329	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	10,956	11,362	12,115	13,326	กำไรสุทธิ	879	107	569	680
กำไรขั้นต้น	905	480	912	1,003	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,854	1,265	1,594	1,727
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	320	359	358	373	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	593	604	648	688
ดอกเบี้ยจ่าย	219	257	270	257	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-42	48	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	164	151	169	179	อื่นๆ				
รายได้อื่น	26	6	12	12	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-807	-240	-245	-392
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	879	107	569	680	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	543	469	840	840
ภาษีเงินได้	59	23	131	136	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	218	-41	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-241	0	0	0
กำไรสุทธิ	820	84	438	544	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-593	-652	-600	-600
กำไรจากการดำเนินงาน	602	125	438	544	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-834	-652	-600	-600
Norm EPS	0.71	0.15	0.52	0.64	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	187	392	-200	-300
การเติบโตของยอดขาย	40%	0%	10%	10%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	300	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-2129%	-79%	251%	24%	เพิ่ม/ลด วรรรแทนท์	0	1	2	3
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8%	4%	7%	7%	ลด จ่ายปันผล	-170	-99	0	-175
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	1%	3%	4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	187	283	-200	-475
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-104	100	40	-235
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	3,346	3,314	2,486	2,695	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	146	246	286	50
ต้นทุนขาย	3,130	3,127	2,511	2,595	ลูกหนี้การค้า	2,212	2,300	2,290	2,516
กำไรขั้นต้น	217	187	-25	101	สินค้าคงเหลือ	2,229	2,356	2,694	2,960
ค่าใช้จ่ายในการขาย	51	45	30	25	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	161	128	132	146
ดอกเบี้ยจ่าย	54	62	69	71	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,548	4,458	4,410	4,322
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	9,310	9,502	9,826	10,011
รายได้อื่น	128	78	152	77					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	207	49	-84	-65	เจ้าหนี้การค้า	854	933	943	1,036
ภาษีเงินได้	18	4	2	-1	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	202	163	239	262
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินรวม	7,016	7,355	7,242	7,058
รายการพิเศษอื่น ๆ	13	-29	-12	-13					
กำไรสุทธิ	189	46	-86	-64	ทุนที่ชำระแล้ว	850	850	850	850
กำไรจากการดำเนินงาน	176	75	-74	-52	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	350	350	350	350
Norm EPS	0.43	0.18	(0.18)	(0.13)	กำไรสะสม	913	748	1,186	1,555
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,294	2,147	2,585	2,953
ยอดขาย (QoQ)	10%	-1%	-25%	8%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	36%	-14%	N/A	N/A	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	99%	-57%	N/A	N/A	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,310	9,502	9,826	10,011
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)					ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	5.45	5.60	6.28	7.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.36	5.15	5.69	5.69	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	1,535	1,535	1,566	1,597
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.32	5.03	4.84	4.84					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.89	12.70	13.82	13.83	Gross margin	7.6%	4.1%	7.0%	7.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.06	3.43	2.80	2.39	SG&A/Sale	3.9%	4.3%	4.1%	3.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	1.3%	4.5%	5.4%	Effective tax rate	6.7%	21.3%	23.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	5.8%	16.9%	18.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP