

ติดตามอุณหภูมิจากปรับคำแนะนำเป็น ขยาย จากราคาที่พุ่งแรงเกินไป

วันจันทร์ที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2555

▶ ราคาหุ้นพุ่งขึ้นแรงกว่า 44% จากประเด็นเรื่องผลประกอบการ Turnaround

ราคาหุ้น KKC พุ่งขึ้นอย่างร้อนแรงกว่า 44% ในเวลาเพียง 2 สัปดาห์ จากประเด็นเก็งกำไรเกี่ยวกับผลประกอบการที่น่าจะฟื้นตัวขึ้นมาอย่างโดดเด่น หลังยอดขายเครื่องปรับอากาศและอุปกรณ์ทำความเย็นต่างๆในประเทศเพิ่มขึ้น ท่ามกลางอุณหภูมิจึงร้อนระอุ ซึ่งน่าจะส่งผลบวกต่อ KKC ในฐานะผู้ผลิตมอเตอร์คอมเพลกซ์เซอร์ สำหรับตู้เย็นและเครื่องปรับอากาศรายใหญ่ ที่ป้อนให้กับสินค้าหลายยี่ห้อ ได้แก่ Fujitsu SANYO,TOSHIBA อีกทั้งคู่แข่งในประเทศรายสำคัญคือ ฮิตาชิ คอมเพลกซ์เซอร์ ยังประสบปัญหาโรงงานเสียหายจากเหตุน้ำท่วมที่จังหวัดอยุธยา ทำให้ปัจจุบัน KKC มีคำสั่งซื้อล่วงหน้ายาวไปถึงเดือน ส.ค. 55 อย่างไรก็ตาม ยอดขายในประเทศ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 30% ของยอดขายทั้งหมด ขณะที่ตลาดส่งออกที่สำคัญ ไม่ว่าจะเป็นจีน อเมริกาและ ยุโรป ยังคงเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้การแข่งขันด้านราคายังมีอยู่สูง และเป็นปัจจัยสำคัญกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของ KKC

▶ ปัจจัยเสี่ยงหลายด้าน ยังกดดันกำไรในปี 2555 ไม่ให้กลับสู่ระดับที่เคยทำได้

แม้แรงกดดันจากต้นทุนทองแดงราคาสูงที่ติดมาจากปี 2554 จะหมดลงในเดือน ก.พ. 55 ซึ่งน่าจะช่วยให้ gross margin ในงวด 2Q55 ของ KKC ขยับขึ้น จากค่าเฉลี่ยปี 2554 ที่ทำได้เพียง 4% มาเป็น 6-7% แต่ถือว่ายังน้อยกว่าอดีตที่เคยทำได้สูงกว่า 8% นอกจากนี้ KKC ยังได้รับผลกระทบค่อนข้างมาก จากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและค่าไฟฟ้า ซึ่งประเมินว่าจะทำให้ KKC มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นราว 300 ล้านบาท ขณะที่คู่แข่งรายสำคัญ คือ ฮิตาชิ คอมเพลกซ์เซอร์ ปัจจุบันได้เริ่มกลับมาผลิตแล้วบางส่วน ทำให้ order จากลูกค้าของคู่แข่งรายดังกล่าว ค่อยๆลดลง ด้านโครงสร้างทางการเงิน ถือเป็นจุดอ่อนอีกประการของ KKC จากระดับ Net Gearing ณ สิ้นปี 2554 ที่สูงถึง 2.76 เท่า ทำให้ KKC มีความเสี่ยงที่อาจต้องเรียกเพิ่มทุนในอนาคต ทั้งนี้ KKC เคยมีมติจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 150 ล้านหุ้น ให้กับนักลงทุนสถาบัน ในช่วงต้นปี 2554 แต่ด้วยภาวะตลาดในเวลาดังกล่าวที่ไม่อำนวย ทำให้การเรียกเพิ่มทุนไม่สำเร็จ

▶ ราคาสูงกว่ามูลค่าพื้นฐาน รอขายตามสัญญาณทางเทคนิค

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า KKC จะพลิกกลับมาทำกำไรในปี 2555 ได้ 438 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากปี 2554 และกำหนด Fair Value ที่ PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 5.15 บาท โดยราคาหุ้นที่พุ่งสูงกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก จึงปรับลดคำแนะนำลง จาก ชื้อ เป็น ขาย แม้กระแสเชิงบวกที่เข้ามา อาจทำให้ราคาหุ้น KKC ปรับขึ้นต่อได้ในระยะสั้น โดยนักลงทุนอาจหาสัญญาณขายทางเทคนิคเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุด

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 5.90 บาท

Fair Value : 5.15 บาท

มูลค่าตลาด : 5,015 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
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	8.3	40.2	11.5	9.2
Dividend Yield (%)	0.0	3.4	0.0	3.5	4.3
BVS (บาท)	1.94	2.70	2.53	3.04	3.47
PBV (เท่า)	3.04	2.19	2.34	1.94	1.70

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพ: รัตน์กิจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasiat@asiaplus.co.th

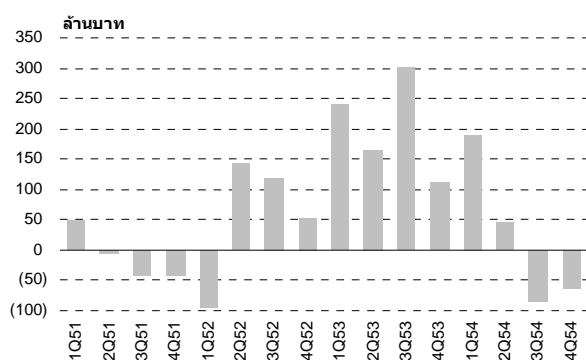
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ KKC

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	3,017	2,908	3,033	3,346	3,314	2,486	2,695	8%	-11%	11,842	11,861	0%
กำไรขั้นต้น	250	266	159	217	187	-25	101	N/A	-37%	480	905	-47%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-42	-33	-56	-51	-45	-30	-25	-18%	-56%	-151	-164	-8%
ดอกเบี้ยจ่าย	-59	-53	-51	-54	-62	-69	-71	3%	40%	-257	-219	17%
กำไรจากการดำเนินงาน	157	146	88	176	75	-74	-52	N/A	N/A	125	602	-79%
กำไรสุทธิ	165	302	110	189	46	-86	-64	N/A	N/A	84	820	-90%
รายการพิเศษ	8	157	22	13	-29	-12	-13	N/A	N/A	-41	218	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.19	0.36	0.13	0.22	0.05	(0.10)	(0.08)	N/A	N/A	0.10	0.96	-90%
Gross Margin	8.3%	9.2%	5.2%	6.5%	5.7%	-1.0%	3.7%			4.1%	7.6%	
SG&A/Sale	1.4%	1.1%	1.8%	1.5%	1.4%	1.2%	0.9%			1.3%	1.4%	
Net Gearing	1.94	2.49	2.42	2.50	2.77	2.75	2.76			2.76	2.42	
Book Value/Share (บาท)	2.18	2.59	2.70	2.84	2.70	2.60	2.53			2.53	2.70	

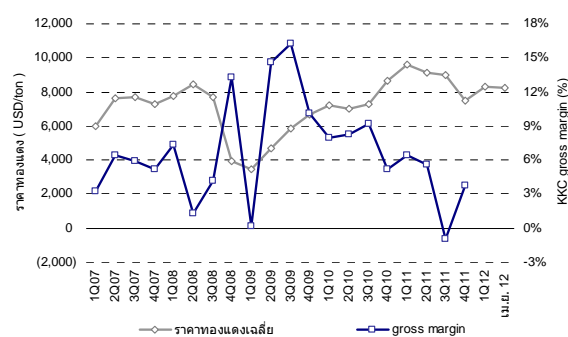
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรสุทธิรายไตรมาส



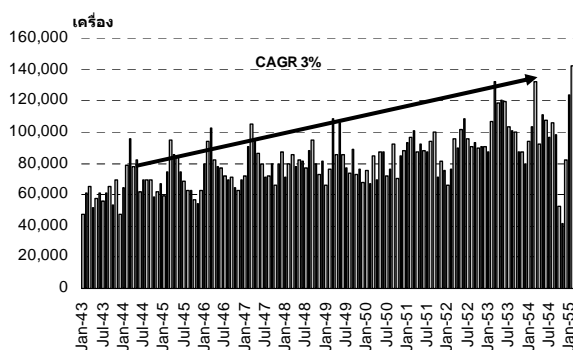
ที่มา : ASP

ความสัมพันธ์ราคาทองแดง และ Gross margin ของ KKC



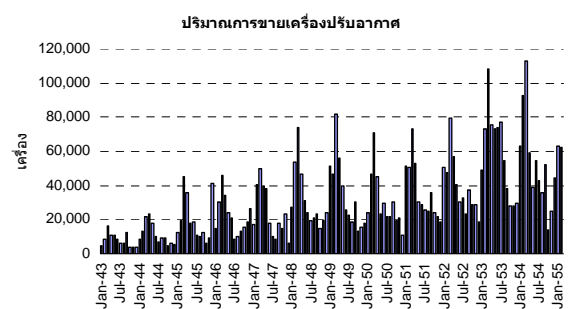
ที่มา : ASP

ปริมาณการผลิตตู้เย็นในประเทศ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

ปริมาณการขายเครื่องปรับอากาศในประเทศ



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	13,254	กำไรสุทธิ	879	107	569	751
กำไรขั้นต้น	905	480	912	1,075	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,854	1,265	1,594	1,798
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	751	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	543	469	840	897
ภาษีเงินได้	59	23	131	150	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	601	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-593	-652	-600	-600
กำไรจากการดำเนินงาน	602	125	438	601	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-834	-652	-600	-600
Norm EPS	0.71	0.15	0.52	0.71	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	187	392	-200	-300
การเติบโตของยอดขาย	40%	0%	10%	10%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	300	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-2129%	-79%	251%	37%	เพิ่ม/ลด วรรรแทนท์	0	1	2	3
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8%	4%	7%	7%	ลด จ่ายปันผล	-170	-99	-34	-175
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	1%	3%	4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	187	283	-234	-475
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-104	100	6	-178
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	252	74
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	9,793	10,035
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	1,152	1,578
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,294	2,147	2,551	2,977
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	9,793	10,035
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%	7.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.06	3.43	2.84	2.37	SG&A/Sale	2.5%	3.0%	2.8%	2.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	1.3%	4.5%	6.0%	Effective tax rate	6.7%	21.3%	23.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	5.8%	17.2%	20.2%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP