

ผ่านพ้นจุดเลวร้าย พร้อมกลับมาฟื้นตัวโดดเด่น เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

วันพฤหัสบดีที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2555

▶ 4Q54 ขาดทุนจากการดำเนินงาน 51.6 ล้านบาท

KKC รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 64.2 ล้านบาท แต่ถ้ามหักขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 12.6 ล้านบาท จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 51.6 ล้านบาท ดีขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนที่ขาดทุน 86 ล้านบาท โดยสภาพเศรษฐกิจในยุโรปและอเมริกาที่ซบเซา ทำให้ความต้องการใช้มอเตอร์คอมเพรสเซอร์ปรับตัวลดลง ส่งผลให้งวด 4Q54 KKC มียอดขายลดลง 11%YoY อยู่ที่ 2,695 ล้านบาท ขณะที่ภาระต้นทุนวัตถุดิบของแผงราคาสูงที่ติดมา บวกกับภาวะการแข่งขันด้านราคาที่ยังมีอยู่ กดดันให้ gross margin ในงวด 4Q54 ยังอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต ที่เคยทำได้ 7-8% โดยทำได้เพียง 3.74% สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และดอกเบี้ยจ่าย ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยรวมทำให้ปี 2554 KKC มีกำไรสุทธิ 84 ล้านบาท ลดลง 90%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้นปี 2554 KKC มี Net Gearing ทรงตัวอยู่ที่ 2.76 เท่า และมีมูลค่าทางบัญชีลดลงเหลือ 2.53 บาท/หุ้น

▶ รับอานิสงส์จากต้นทุนของแผงที่ลดลง และคู่แข่งที่ประสบปัญหาจากน้ำท่วม

เหตุการณ์น้ำท่วมครั้งใหญ่ปลายปี 54 ทำให้โรงงานคู่แข่งของ KKC ที่จังหวัดอยุธยาต้องหยุดการผลิต เนื่องจากเครื่องจักรได้รับความเสียหาย คาดว่าต้องใช้เวลามากกว่า 6 เดือน กว่าที่จะกลับมาทำการผลิตได้ตามปกติ ส่งผลให้ลูกค้าของคู่แข่ง หันมาซื้อสินค้าจาก KKC แทน ขณะที่การปรับกลยุทธ์การแข่งขันในต่างประเทศ ด้วยการขยายฐานลูกค้าไปสู่ตลาดใหม่ รวมถึงการปรับคุณสมบัติของสินค้า เพื่อให้สามารถแข่งขันด้านราคาได้ ทำให้ยอดการส่งออกของ KKC ปรับตัวสูงขึ้น โดยปัจจุบันโรงงานของ KKC มีการใช้กำลังการผลิตเต็มที่ และได้ตั้งเป้าปริมาณการขายนมอเตอร์คอมเพรสเซอร์สำหรับปี 2555 ไว้ที่ระดับ 6.6 ล้านลูก เพิ่มขึ้น 18%YoY ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร คาดว่า จะเห็นการฟื้นตัวของ gross margin ที่ชัดเจนตั้งแต่งวด 2Q55 เป็นต้นไป หลังราคาของแผง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลัก มีราคาลดลงค่อนข้างมาก โดย KKC ยังคงมีสต็อกของแผงต้นทุนสูงอยู่อีกประมาณ 2 เดือน ซึ่งจะถูกใช้ผลิตหมดภายใน 1Q55

▶ พร้อมกลับมาสร้างกำไรโดดเด่นอีกครั้ง ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ

สถานการณ์ที่เอื้อต่อการกลับมาทำกำไรอีกครั้งของ KKC ทั้งในส่วนของยอดขายและประสิทธิภาพการทำกำไรที่ฟื้นตัว คาดว่าปี 2555 KKC จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 438 ล้านบาท แม้ว่ากำไรปี 2555 อาจจะไม่กลับไปเท่ากำไรปี 2553 ที่มีกำไรสูงถึง 820 ล้านบาท แต่หากเทียบกับปี 2554 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 84 ล้านบาท ถือว่ามีกำไรเติบโตอย่างมาก โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิงที่ PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 5.15 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 24% โดยแนวโน้มกำไรที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 4.10 บาท

Fair Value : 5.15 บาท

มูลค่าตลาด : 3,485 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



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	601
Norm Profit	(30)	602	125	438	601
Norm EPS (บาท)	(0.04)	0.71	0.15	0.52	0.71
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.04	0.21	0.28
Norm PER (เท่า)	N/A	5.8	27.9	8.0	5.8
Dividend Yield (%)	0.0	4.9	1.0	5.0	6.9
BVS (บาท)	1.94	2.70	2.53	3.00	3.50
PBV (เท่า)	2.11	1.52	1.62	1.37	1.17

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasant@asiaplus.co.th

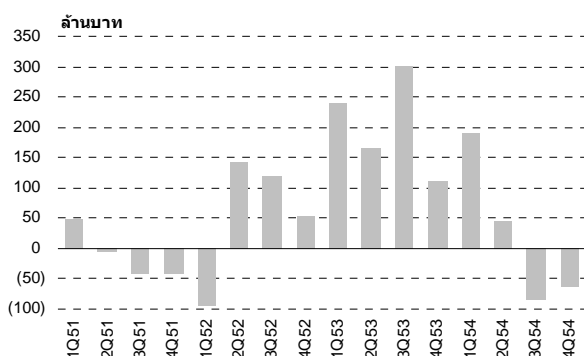
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด 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	

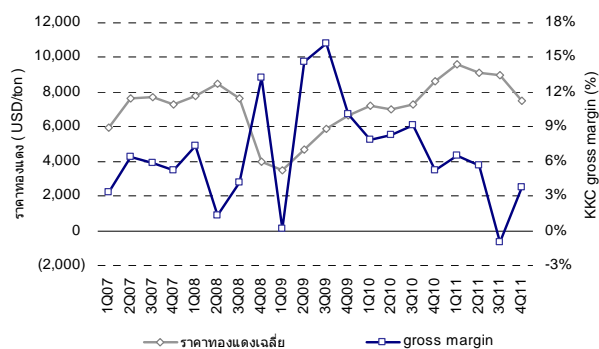
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรสุทธิรายไตรมาส



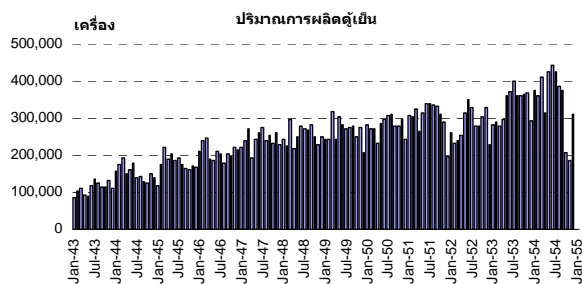
ที่มา : ASP

ความสัมพันธ์ราคาทองแดง และ Gross margin ของ KKC



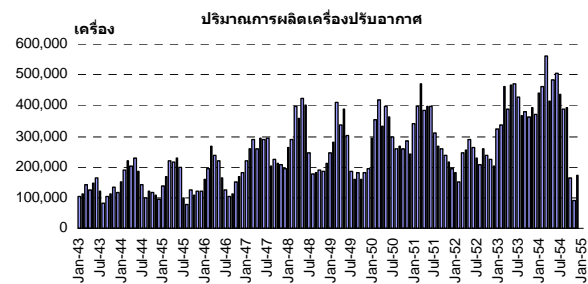
ที่มา : ASP

ปริมาณการผลิตตู้เย็นในประเทศ



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

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	13,254	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