

3Q54 พลิกมาขาดทุนหนัก จากยอดขายและ gross margin ที่ลดลงแรง

วันอังคารที่ 6 ธันวาคม พ.ศ. 2554

▶ 3Q54 ขาดทุนจากการดำเนินงาน 74 ล้านบาท

KKC รายงานผลประกอบการงวด 3Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 86.5 ล้านบาท แต่ถ้าหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 12.2 ล้านบาท จะมีขาดทุนจากการดำเนินงาน 74.3 ล้านบาท นับเป็นการขาดทุนครั้งแรกในรอบ 10 ไตรมาส ซึ่งเป็นผลกระทบจากยอดขายและ margin ที่ลดลงแรง โดยตลาดในประเทศเป็นการอ่อนตัวลงตามฤดูกาล ขณะที่ตลาดต่างประเทศได้รับผลกระทบจากปัญหาวิกฤติหนี้ในยุโรป และเศรษฐกิจอเมริกาที่อ่อนแอ ส่งผลให้งวด 3Q54 KKC มียอดขายลดลง 25%QoQ เหลือเพียง 2,486 ล้านบาท โดยการแข่งขันในตลาดที่รุนแรงขึ้น ประกอบกับที่ KKC มีสต็อกวัตถุดิบของแดงต้นทุนสูงประมาณ 2 เดือน กัดดันให้ gross margin งวด 3Q54 ลดลงเหลือเพียง 4.7% สำหรับดอกเบี้ยจ่ายงวด 3Q54 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 12%QoQ หลังการเปิดดำเนินงานโครงการผลิตมอเตอร์ขนาดใหญ่ในเดือน ส.ค. ทำให้ต้องเริ่มบันทึกดอกเบี้ยจ่ายจากเงินกู้ในโครงการดังกล่าว เป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน โดยรวมทำให้งวด 9M54 KKC มีกำไรจากการดำเนินงาน 176 ล้านบาท ลดลง 66%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 3Q54 KKC มี Net Gearing ทรงตัวอยู่ที่ 2.75 เท่า และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีลดลงเหลือ 2.60 บาท/หุ้น

▶ ผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วม มีทั้งที่เป็นบวกและลบต่อ KKC

สถานการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นบริเวณโดยรอบนิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง ทำให้ KKC ประกาศหยุดประกอบกิจการชั่วคราว ตั้งแต่วันที่ 25-31 ต.ค. เพื่อเตรียมรับมือภาวะน้ำท่วม อย่างไรก็ตาม ยอดขายในเดือน ต.ค. ไม่ได้ปรับลดลง เนื่องจากลูกค้าในต่างประเทศเร่งสั่งสินค้าจาก KKC เพื่อป้องกันสินค้าขาดตลาด ขณะที่ผู้ผลิตคอมเพล็กซ์เซอร์วายใหญ่ในประเทศ ซึ่งเป็นคู่แข่งของ KKC ประสบปัญหาน้ำท่วมโรงงานอย่างหนัก ทำให้ต้องหยุดการผลิตนานหลายเดือน ถือเป็นโอกาสดีสำหรับ KKC ในการเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในประเทศ แต่เชื่อว่าผลประกอบการที่ดีขึ้น จะต้องรอจนถึงงวด 1Q55 ซึ่งเป็นช่วง High season ของทูปี้ ขณะที่ทองแดงที่เป็นต้นทุนหลักประมาณ 30% ในการผลิตมอเตอร์คอมเพล็กซ์เซอร์ ปัจจุบันมีราคาปรับลดลงมาจากงวด 3Q54 เกือบ 15% ก็น่าจะเริ่มส่งผลบวกต่อ KKC ในงวด 1Q55 เป็นต้นไป หลังจาก KKC ได้ระบายสต็อกทองแดงต้นทุนสูงที่มีอยู่ประมาณ 2 เดือนออกไปก่อน จึงทำให้ยังไม่เห็นการฟื้นตัวของ gross margin ที่เด่นชัดในงวด 4Q54

▶ ปรับลดประมาณการกำไรลง คงคำแนะนำ ถือ แม้อัราคาหุ้นยังมี Upside อีก 16%

ผลกำไรงวด 9M54 ที่ทำได้ 148 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียง 19% จากประมาณการที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ที่ 783 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการ 4Q54 ที่ยังไม่สดใส รวมถึงความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจโลก ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2554 และ 2555 ลง 79% และ 50% ตามลำดับ ส่งผลให้ Fair Value ปี 2555 ที่กำหนดโดยอิง PER 10 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 5.18 บาท แม้จะมี Upside จากราคาปัจจุบันอีก 16% แต่ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจโลกยังคงเปราะบาง จะส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำเพียง ถือ โดยคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2555 ที่ 4.6%

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย	6,916	8,482	11,861	11,757	12,933
กำไรสุทธิ	(69)	16	820	134	440
Norm Profit	(8)	(30)	602	162	440
Norm EPS (บาท)	(0.02)	(0.04)	0.71	0.19	0.52
DPS (บาท/หุ้น)	0.00	0.00	0.40	0.06	0.21
Norm PER (เท่า)	N/A	N/A	6.3	23.4	8.6
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	9.0	1.4	4.6
BVS(บาท)	2.00	1.94	2.70	2.46	2.91
PBV (เท่า)	2.2	2.3	1.7	1.8	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 4.46 บาท

Fair Value : 5.18 บาท

มูลค่าตลาด : 3,791 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



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

ประสิทธิ์ รัตนิกจมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasi@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 3Q54

Key Data (ล้านบาท)	3Q54	2Q54	%QoQ	%YoY	9M54	9M53	%YoY
ยอดขาย	2,486	3,314	-25%	-14%	9,147	8,827	4%
กำไรขั้นต้น	(25)	187	N/A	N/A	379	746	-49%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(30)	(45)	-33%	-27%	(351)	(329)	7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(69)	(62)	N/A	31%	(186)	(168)	10%
กำไรจากการดำเนินงาน	(74)	75	N/A	N/A	176	514	-66%
กำไรสุทธิ	(87)	46	N/A	N/A	148	709	-79%
รายการพิเศษ	(12)	(29)	N/A	N/A	(28)	196	-114%
EPS (บาท/หุ้น)	(0.10)	0.05	N/A	N/A	0.17	0.83	-79%
Gross Margin	-1.0%	5.7%			4.1%	8.5%	
SG&A/Sale	1.2%	1.4%			3.8%	3.7%	
Net Gearing	2.75	2.77			2.75	2.49	
Book Value/Share (บาท)	2.60	2.70			2.60	2.59	

ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	54F	55F	54F	55F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	162	440	783	875
EPS (บาท)	0.19	0.52	0.92	1.03
Fair value (บาท)	5.18		7.83	
สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	11,757	12,933	14,365	16,520
Gross Margin	4.0%	7.0%	9.5%	9.5%
SG&A/Sale	2.6%	2.6%	2.3%	2.2%
Fair Value	PER 10X		PER 10X	

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ KKC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)								
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
ยอดขาย	8,482	11,861	11,757	12,933	กำไรสุทธิ	113	879	158	572
ต้นทุนขาย	7,876	10,956	11,288	12,028	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,291	1,854	1,149	1,653
กำไรขั้นต้น	606	905	469	905	กำไรสุทธิ	575	593	633	686
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	313	320	310	336	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	417	-819	-442	-234
ดอกเบี้ยจ่าย	334	219	256	282	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,038	530	325	892
ค่าใช้จ่ายอื่น	114	164	158	168	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายได้อื่น	22	26	20	26	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-229	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	113	879	158	572	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-211	-593	-800	-600
ภาษีเงินได้	97	59	24	131	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-211	-822	-800	-600
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-800	187	800	-200
รายการพิเศษอื่น ๆ	45	218	-28	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	300	0	0
กำไรสุทธิ	16	820	134	440	ลด จ่ายปันผล	-33	-170	-340	-54
กำไรจากการดำเนินงาน	-30	602	162	440	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	-815	187	460	-254
Norm EPS	(0.04)	0.71	0.19	0.52	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	12	-104	-15	39
งบดุล (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	250	146	131	169	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.92	0.86	0.94
ลูกหนี้การค้า	1,757	2,212	2,113	2,452	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.83	5.36	5.56	5.28
สินค้าคงเหลือ	1,749	2,229	2,679	2,672	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.85	5.32	4.39	4.84
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	212	161	144	159	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.95	13.89	13.41	13.45
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,602	4,548	4,715	4,629	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.31	3.06	3.69	3.08
สินทรัพย์รวม	8,586	9,310	9,796	10,094	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.3%	6.5%	1.7%	4.4%
เจ้าหนี้การค้า	775	854	877	962	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.2%	26.2%	7.8%	17.8%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	250	202	244	264	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
หนี้สินรวม	7,226	7,016	7,707	7,620	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
ทุนที่ชำระแล้ว	700	850	850	850	ปริมาณการจำหน่าย (เครื่อง)	4.37	5.45	5.04	5.80
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	200	350	350	350	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/เครื่อง)	1,431	1,535	1,535	1,566
กำไรสะสม	263	913	707	1,094	Gross margin	7.1%	7.6%	4.0%	7.0%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,360	2,294	2,088	2,475	SG&A/Sale	3.4%	2.5%	2.6%	2.6%
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	Effective tax rate	86.3%	6.7%	15.1%	23.0%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,586	9,310	9,796	10,094					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP