

กำไร 1Q54 ชะลอตัว... แต่สถานการณ์จะเริ่มดีขึ้นในงวด 2Q54

วันจันทร์ที่ 23 พฤษภาคม พ.ศ. 2554

▶ 1Q54 กำไรจากการดำเนินงาน 176 ล้านบาท ลดลง 16%YoY

KKC รายงานผลประกอบการงวด 1Q54 มีกำไรสุทธิ 189.1 ล้านบาท แต่หักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 13.3 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 176 ล้านบาท ลดลง 16%YoY โดยงวด 1Q54 KKC สร้างยอดขายเติบโตโดดเด่นถึง 15%YoY มาอยู่ที่ 3,346 ล้านบาท จากการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์ และความต้องการใช้เครื่องปรับอากาศที่เพิ่มขึ้น รวมถึงยังได้ลูกค้ารายใหม่ในภูมิภาคตะวันออกกลาง ขณะที่ gross margin ปรับตัวลดลงจากระดับ 8.0% ในงวด 1Q53 ลงมาเหลือเพียง 6.5% จากผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบเหล็ก และ ทองแดง ที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก โดย เหล็ก และ ทองแดง คิดเป็นต้นทุนรวมกันสูงถึง 55% ของต้นทุนขาย ซึ่ง KKC ไม่สามารถผลักภาระต้นทุนที่เพิ่มขึ้นให้กับลูกค้าได้ทั้งหมด สำหรับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารปรับตัวสูงขึ้นในสัดส่วนเดียวกับยอดขาย ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้นงวด 1Q54 KKC มี Net Gearing เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.50 เท่า จากเงินกู้ยืมระยะสั้นที่เพิ่มขึ้นมาก เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับยอดขายที่เติบโต และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีเพิ่มขึ้นเป็น 2.84 บาท

▶ แนวโน้มกำไร 2Q54 เริ่มฟื้นตัว จากยอดขาย และ gross margin ที่จะดีขึ้น

ความต้องการใช้แอร์และตู้เย็นที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลในช่วงหน้าร้อน จะทำให้ยอดขายมอเตอร์คอมเพรสเซอร์ของ KKC ยังคงมีทิศทางที่สดใสต่อเนื่องในช่วง 2Q54 โดยคาดหวังอัตราการเติบโตของยอดขายได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q54 ที่ระดับ 10-15%YoY ขณะที่ราคาวัตถุดิบที่เริ่มปรับตัวลดลง โดยเฉพาะทองแดง ซึ่งปรับลดลงมากกว่า 10% ในช่วง 3 เดือน จะทำให้ KKC ได้รับประโยชน์ เนื่องจากการปรับลดราคาขายสินค้าลง จะมี lag time จากการปรับลดของราคาวัตถุดิบ จึงเชื่อว่าแนวโน้มกำไรในงวด 2Q54 น่าจะออกมาดีกว่างวด 1Q54 สำหรับโครงการลงทุนขยายกำลังการผลิตมอเตอร์คอมเพรสเซอร์สำหรับใช้กับตู้แช่แข็งพาณิชย์และตู้เย็นขนาดใหญ่ขนาด 1.2 ล้านเครื่อง มูลค่าเงินลงทุนรวม 460 ล้านบาท น่าจะเริ่มเปิดการผลิตได้ช่วงต้นเดือน ก.ค. นี้ ซึ่งจะหนุนให้ยอดขายและผลกำไรในช่วง 2H54 ของ KKC ไม่ได้ปรับลดลงเปรียบเทียบกับช่วง 1H54 เนื่องจากสินค้าดังกล่าวเป็นสินค้า margin สูง และมี Demand ในตลาดเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะตลาดส่งออก ซึ่งเป็นตลาดขนาดใหญ่

▶ ราคาหุ้นลดลงจนมี Upside 17% ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องกว่า 22% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบทั้งเรื่องการประกาศเพิ่มทุนของ KKC ที่จะทำให้ PP ให้กับนักลงทุนสถาบันจำนวน 150 ล้านหุ้น โดยใช้วิธีสำรวจความต้องการซื้อหลักทรัพย์ (Book Building) และผลกำไรในงวด 1Q54 ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการทำกำไรที่จะเริ่มดีขึ้นจากราคาวัตถุดิบที่ลดลง รวมถึงศักยภาพการเติบโตในอนาคตจากกำลังการผลิตใหม่ ทำให้คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานในปี 2554 ยังคงเติบโตได้ในระดับ 12%YoY โดยฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value อิงที่ PER 10 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 7.83 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 17% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ขาย เป็น ถือ โดยปัจจัยลบระยะสั้นที่อาจกดดันราคาหุ้น คือการที่บริษัทยังไม่ประกาศราคาหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ซึ่งจะอ้างอิงกับราคาตลาดในช่วงเวลาที่จะมีการจองซื้อหุ้น และมักจะกำหนดโดยมีส่วนลดจากราคาตลาด

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	6,916	8,482	11,861	15,300	17,595
กำไรสุทธิ	(69)	16	820	783	880
Norm Profit	(8)	(30)	602	783	880
Norm EPS (บาท)	(0.02)	(0.04)	0.71	0.78	0.88
DPS (บาท/หุ้น)	0.00	0.24	0.40	0.32	0.35
Norm PER (เท่า)	-425.0	-157.2	9.5	8.6	7.6
Dividend Yield (%)	0.0	3.6	6.0	4.8	5.2
BVS(บาท)	2.00	1.94	2.70	3.94	4.50
PBV (เท่า)	3.4	3.4	2.5	1.7	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ 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 : 6.70 บาท

Fair Value : 7.83 บาท

มูลค่าตลาด : 5,695 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



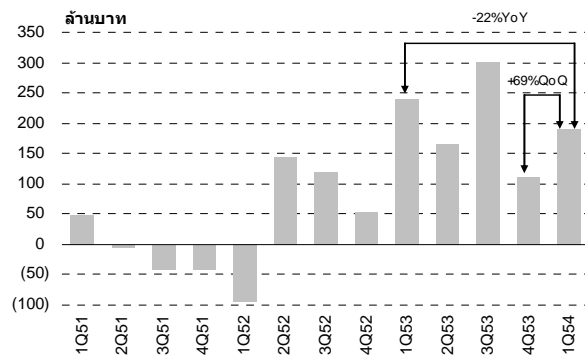
สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

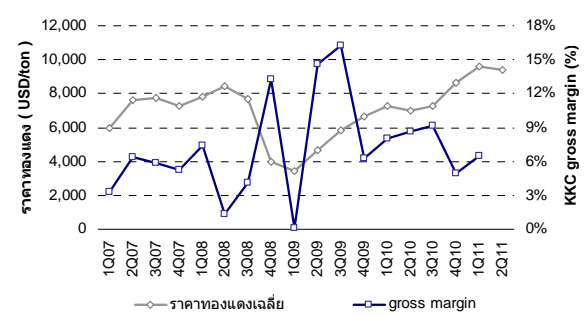
 prasit@asiaplus.co.th

กำไรสุทธิรายไตรมาส



ที่มา : ASP

ความสัมพันธ์ระหว่าง Gross margin และราคาทองแดง



ที่มา : ASP

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	15,300	17,595	กำไรสุทธิ	113	879	870	1,100
ต้นทุนขาย	7,876	10,956	14,147	16,187	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,291	1,854	1,811	2,131
กำไรขั้นต้น	606	905	1,154	1,408	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	575	593	633	686
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	313	320	421	431	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	417	-819	-1,097	-657
ดอกเบี้ยจ่าย	334	219	220	246	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,038	530	319	909
ค่าใช้จ่ายอื่น	114	164	168	211	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายได้อื่น	22	26	21	35	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	-229	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	113	879	870	1,100	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-211	-593	-800	-600
ภาษีเงินได้	97	59	87	220	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-211	-822	-800	-600
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-800	187	-200	-200
รายการพิเศษอื่น ๆ	45	218	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	300	1,200	0
กำไรสุทธิ	16	820	783	880	ลด จ่ายปันผล	-33	-170	-340	-320
กำไรจากการดำเนินงาน	-30	602	783	880	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-815	187	660	-520
Norm EPS	(0.04)	0.71	0.92	1.04	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	12	-104	179	-211
งบดุล (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	250	146	324	113	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.92	1.20	1.32
ลูกหนี้การค้า	1,757	2,212	2,900	3,329	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.83	5.36	5.28	5.29
สินค้าคงเหลือ	1,749	2,229	2,845	3,265	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.85	5.32	5.38	5.39
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	212	161	188	216	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.95	13.89	13.45	13.47
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,602	4,548	4,715	4,629	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.31	3.06	1.79	1.57
สินทรัพย์รวม	8,586	9,310	10,989	11,570	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-0.3%	6.5%	7.1%	7.6%
เจ้าหนี้การค้า	775	854	1,138	1,306	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-2.2%	26.2%	19.9%	19.6%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	250	202	306	346					
หนี้สินรวม	7,226	7,016	7,052	7,074	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
ทุนที่ชำระแล้ว	700	850	1,000	1,000	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	200	350	1,400	1,400	ปริมาณการจำหน่าย (เครื่อง)	4.37	5.45	5.99	6.69
กำไรสะสม	263	913	1,356	1,916	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/เครื่อง)	1,431	1,535	1,581	1,628
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,360	2,294	3,937	4,497	Gross margin	7.1%	7.6%	7.5%	8.0%
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	SG&A/Sale	3.4%	2.5%	2.5%	2.2%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,586	9,310	10,989	11,570	Effective tax rate	86.3%	6.7%	10.0%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP