

กำไร 3Q54 พ้นตัว...แต่ก็ยังมียกขาดทุนจากป้องกันความเสี่ยงจนได้

▶ กำไรสุทธิ 3Q54 เพิ่มขึ้น 90% qoq...แต่ยังมีขาดทุนพิเศษเกิดขึ้น

KCE ประกาศกำไรสุทธิงวด 3Q54 เท่ากับ 52 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 90% qoq ซึ่งได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ส่งผลให้ยอดขายของ KCE ในงวด 3Q54 เท่ากับ 70 ล้านบาท (เทียบกับ 2.1 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น 7% qoq สำหรับ Gross margin โดยรวมในงวด 3Q54 ปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 17.2% จากเดิม 16.2% ในงวด 2Q54 เนื่องจากบริษัท ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในโรงงาน KCE Technology ทำให้อัตราของเสียจากการผลิตของโรงงานเริ่มกลับเข้าสู่ระดับปกติที่ 7% อย่างไรก็ตาม KCE ยังมีการบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงมูลค่ารวม 64 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการที่บริษัท ได้เข้าทำประกันความเสี่ยงโดยใช้เครื่องมือทางการเงิน รวมถึงแปลงเงินกู้ยืมระยะยาวจากเงินกู้ในสกุลเงินบาทมาเป็นสกุลเงินเหรียญสหรัฐ เพื่อลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่โชคไม่ดีที่ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ ในระหว่างงวด 3Q54 ยังคงอ่อนค่าต่อเนื่องอีก 0.5% qoq จึงทำให้เกิดผลขาดทุนขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนจากรายการพิเศษดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นผลขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง ซึ่งหากค่าเงินบาทกลับมาแข็งค่าในช่วงที่เหลือของปี จะส่งผลให้บริษัท รับรู้เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 4Q54 โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิช่วง 9M54 เท่ากับ 232 ล้านบาท ยังลดลงถึง 54% yoy และคิดเป็น 71% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2554 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้

▶ ปรับลดประมาณการกำไรปี 2555...สะท้อนต้นทุนแรงงานที่ปรับตัวสูงขึ้น

วิกฤติน้ำท่วมครั้งใหญ่ในประเทศไทย ส่งผลให้โรงงาน KCE Technology ที่ตั้งอยู่ในนิคมฯไฮเทค จ.อยุธยา ได้รับความเสียหาย และต้องหยุดการผลิตชั่วคราวตั้งแต่ 12 ต.ค.54 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างสอบถามกับทางบริษัทฯ ถึงความเสียหายที่เกิดขึ้นจากการหยุดชะงักทางธุรกิจและการเร่งฟื้นฟูโรงงานให้กลับมามีผลผลิต แต่ในเบื้องต้นเชื่อว่าผลกระทบเชิงลบดังกล่าว น่าจะสะท้อนในผลการดำเนินงานงวด 4Q54 และทำให้ปรับตัวลดลงต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ จึงอาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 อีกครั้ง นอกจากนี้ KCE อาจจำเป็นต้องเลื่อนแผนสร้างโรงงานใหม่มูลค่าหลายพันล้านบาทในนิคมฯ ลาดกระบังไปก่อน จากเดิมที่คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในงวด 4Q54 เนื่องจากบริษัทฯ จำเป็นต้องจัดหาสภาพคล่องทางการเงินเพื่อฟื้นฟูโรงงาน KCE Technology ที่ได้รับความเสียหาย แม้ว่าฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมแผนขยายกำลังการผลิตใหม่ไว้ในประมาณการ แต่อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวจะถือเป็นปัจจัยที่กดดันการเติบโตของกำไรสุทธิของ KCE ในระยะ 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2555 ลงอีก 11% จากเดิม เพื่อสะท้อนต้นทุนแรงงานที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นผลจากนโยบายปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำเป็น 300 บาทต่อวัน โดยรวมแล้วแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2555 จะเติบโตเพียง 9.7% yoy

▶ ราคาหุ้นปัจจุบันอยู่สูงกว่ามูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว...ลดคำแนะนำเป็น ขาย

ภายหลังจากการปรับปรุงประมาณการ ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ ณ สิ้นปี 2555 อิงวิธี DCF เท่ากับ 4.2 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันของ KCE อยู่ในระดับสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานไปมากแล้ว จึงปรับลดคำแนะนำการลงทุนเป็น ขาย จากเดิม ถือ โดยยังคงติดตามสถานการณ์น้ำท่วมซึ่งในโรงงาน KCE Technology ที่นิคมฯ ไฮเทค ซึ่งอาจกินเวลานานกว่าที่ประเมินไว้ รวมถึงนิคมฯ ลาดกระบังซึ่งเป็นพื้นที่เสี่ยงภัยน้ำท่วม และเป็นที่ตั้งของโรงงาน KCE เช่นกัน นอกจากนี้ KCE ยังมีความเสี่ยงทางด้านสภาพคล่องทางการเงินในระยะสั้นจากความเสี่ยงของโรงงานที่เกิดขึ้น รวมถึงสัดส่วนภาระหนี้สินต่อทุนที่อยู่ในระดับสูงถึง 1.99 เท่า สูงที่สุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยหนี้สินที่จะครบกำหนดใน 1 ปีข้างหน้าส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้น และเจ้าหนี้การค้าที่สูงถึง 4.6 พันล้านบาท ขณะที่สินทรัพย์สภาพคล่องเพียง 3.8 พันล้านบาท ซึ่งอาจนำไปสู่การปรับลดเงินปันผลจ่ายสำหรับปี 2554 ตามที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอไว้ในช่วงที่ผ่านมา

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย	7,667	5,752	7,236	7,170	7,675
กำไรสุทธิ	(399)	172	535	328	360
EPS (บาท)	(0.86)	0.37	1.13	0.69	0.76
Norm. Profit	(107)	80	444	378	360
PER (เท่า)	n.m.	13.06	4.26	6.98	6.38
DPS (บาท)	0.00	0.15	0.45	0.14	0.15
Dividend Yield (%)	0.0%	3.1%	9.3%	2.9%	3.1%
PBV (เท่า)	0.97	0.90	0.86	0.79	0.72
ROE (%)	(15.9)	7.2	20.9	11.8	11.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันศุกร์ที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2554

คำแนะนำการลงทุน

ขาย

ราคาปัจจุบัน : 4.84 บาท

Fair Value ปี 2555 : 4.20 บาท

มูลค่าตลาด : 2,286 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.69	0.66	5%
2555F	0.76	0.68	12%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

 thiptawat@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นกรณีศึกษา หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 3Q54

(ล้านบาท)	3Q54	2Q54	%qoq	%yoy	9M54	9M53	%yoy
รายได้จากการขาย	2,123	1,989	6.7%	7.8%	5,966	5,718	4.3%
ต้นทุนขาย	(1,757)	(1,667)	5.4%	9.2%	(4,944)	(4,503)	9.8%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(235)	(244)	-3.9%	-6.1%	(745)	(735)	1.4%
กำไรขาดทุนจาก FX	(64)	(43)	48.7%	-309.5%	(74)	16	-564.5%
กำไรสุทธิ	52	28	89.7%	-68.2%	232	507	-54.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	131	78	68.0%	19.4%	277	481	-42.5%
EPS (บาท)	0.11	0.06	89.7%	-68.3%	0.49	1.09	-54.9%
Gross margin	17.2%	16.2%			17.1%	21.3%	
SG&A/Sales	11.0%	12.3%			12.5%	12.9%	

ที่มา : ข้อมูลจาก KCE

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ก่อนและหลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2554F	2555F	2554F	2555F	2554F	2555F
ยอดขาย	7,170	7,675	7,170	7,675	0.0%	0.0%
ต้นทุนขาย	5,834	6,303	5,834	6,257	0.0%	0.7%
กำไรสุทธิ	328	360	328	405	0.0%	-11.1%
EPS (บาท)	0.69	0.76	0.69	0.85	0.0%	-11.1%
Fair value		4.20		4.77		-12.1%
สมมติฐานในการประมาณการ						
Sales growth	-0.9%	7.0%	-0.9%	7.0%		
Gross margin	18.6%	17.9%	18.6%	18.5%		
SG&A/Sales	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%		
Net Profit Margin	4.6%	4.7%	4.6%	5.3%		
Div payout ratio	20%	20%	20%	20%		
FX-THB/USD	30.00	29.00	30.00	29.00	0.0%	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2552	2553	2554F	2555F		2552	2553	2554F	2555F
รายได้จากการขายและบริการ	5,752	7,236	7,170	7,675	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	4,673	5,815	5,834	6,303	กำไรสุทธิ	172	535	328	360
กำไรขั้นต้น	1,079	1,422	1,336	1,372	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	814	949	932	998	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	589	598	634	653
รายได้อื่น	90	155	180	180	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(247)	(243)	(97)	(263)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	265	472	403	374	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	696	876	865	749
ดอกเบี้ยจ่าย	271	200	198	188	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	83	445	385	367	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(244)	(168)	(267)	(280)
ภาษีเงินได้	4	2	8	7	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(33)	(27)	64	(3)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	80	444	378	360	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(160)	(473)	(203)	(283)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	53	33	(50)	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	67	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1	58	1	2
กำไรสุทธิ	172	535	328	360	เพิ่ม/ลด เงินกู้	615	(188)	(48)	300
EPS	0.37	1.13	0.69	0.76	ลด จ่ายปันผล	0	(143)	(66)	(71)
					อื่นๆ	77	0	249	34
การเติบโตของรายได้ (%)	-25.0%	25.8%	-0.9%	7.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(497)	(417)	(181)	(20)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-143.0%	211.6%	-38.7%	9.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	39	(14)	481	446
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.8%	19.6%	18.6%	17.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.0%	7.4%	4.6%	4.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
4Q53					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	1Q54	2Q54	3Q54		2552	2553	2554F	2555F	
รายได้จากการขายและบริการ	1,518	1,854	1,989	2,123	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	159	145	626	1,072
ต้นทุนขายและบริการ	(1,312)	(1,521)	(1,667)	(1,757)	ลูกหนี้การค้า	1,560	1,531	1,670	1,892
กำไรขั้นต้น	206	333	322	366	สินค้าคงเหลือ	1,160	1,332	1,473	1,472
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(214)	(266)	(244)	(235)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	63	181	183	196
รายได้อื่น	52	63	30	21	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	5,619	5,308	4,941	4,568
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	(8)	67	78	131	สินทรัพย์รวม	8,808	8,753	9,085	9,395
ดอกเบี้ยจ่าย	(44)	(45)	(36)	(35)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1)	85	71	117	เงินกู้ระยะสั้น	3,265	3,169	2,852	2,567
ภาษีเงินได้	2	(2)	(0)	0	เจ้าหนี้การค้า	874	895	1,080	1,051
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1	84	71	117	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	161	235	484	518
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	17	34	(43)	(64)	เงินกู้ระยะยาว	1,457	1,245	1,200	1,500
รายการพิเศษอื่น ๆ	10	33	0	0	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	28	152	28	52	หนี้สินรวม	6,329	6,108	6,177	6,197
EPS	0.06	0.32	0.06	0.11	ทุนที่ชำระแล้ว	462	471	472	474
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,020	1,062	1,062	1,062
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	-22.9%	22.1%	7.3%	6.7%	กำไรสะสม	775	1,139	1,400	1,689
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-83.1%	446.4%	-81.8%	89.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,479	2,645	2,908	3,198
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.6%	18.0%	16.2%	17.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.8%	8.2%	1.4%	2.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,808	8,753	9,085	9,395
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.60	0.66	0.79	0.99	อัตราการค้าขาย	-25.0%	25.8%	-0.9%	7.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.95	4.68	4.48	4.31	Gross margin	18.8%	19.6%	18.6%	17.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.69	4.67	4.16	4.28	SG&A/ยอดขายรวม	14.2%	13.1%	13.0%	13.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.37	6.57	5.91	5.91	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	34.18	31.57	30.00	29.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.09	1.86	1.57	1.43					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.9%	8.4%	5.9%	5.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.2%	20.9%	11.8%	11.8%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP