



28 กุมภาพันธ์ 2555

KCE

ผลประกอบการ 54 ต่ำกว่าคาด จาก 2 สาเหตุ ... คาดว่า 1Q55 จะยังไม่เห็นการฟื้นตัว

ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	5.00 บาท	ราคาล่าสุด (27 ก.พ.2555)	4.86 บาท
คำแนะนำ	เต็มมูลค่า	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภัส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- KCE ประกาศผลประกอบการปี 54 มีกำไรสุทธิ 132 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 0.29 บาท ลดลง 75% Y-O-Y เนื่องจากผลกระทบน้ำท่วมโรงงาน KCE Tech ต้องหยุดผลิตตั้งแต่กลางเดือน ต.ค.54 ทำให้บริษัทมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจากเหตุการณ์นี้ประมาณ 164 ล้านบาท (one time) ประกอบกับความสามารถในการผลิตที่ลดลง ทำให้ยอดขายสกุลดอลลาร์เพิ่มขึ้นเพียง 3% จากปี 53 ขณะที่สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขาย เพิ่มขึ้นมากจากปี 53 เป็น 14.9%
- ใน 4Q/54 ผลประกอบการขาดทุนสุทธิ 99 ล้านบาท แล่งจากมีกำไรสุทธิ 28 ล้านบาท ใน 4Q/53 และกำไรสุทธิ 52 ล้านบาท ใน 3Q/54 เนื่องจากผลกระทบน้ำท่วม ทำให้ไม่สามารถผลิตได้เต็มไตรมาส ส่งผลให้ยอดขายลดลง 40% Q-O-Q และมีค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นมากจากการรวมค่าเสียหายน้ำท่วม
- บริษัทระบุว่า สามารถเรียกร้องเงินชดเชยค่าประกันธุรกิจหยุดชะงักได้เต็มจำนวน 216 ล้านบาท และรับรู้เป็นรายได้แล้ว 70 ล้านบาท ในปี 54 ส่วนที่เหลือประมาณ 146 ล้านบาท จะทยอยบันทึกในปีนี้

ความเห็นนักวิเคราะห์

- ผลประกอบการปี 54 ต่ำกว่าคาด จาก 2 สาเหตุ ผลประกอบการปี 54 และ 4Q/54 ของ KCE ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจาก 1) มีการบันทึกค่าเสียหายจากน้ำท่วม เป็นค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มจำนวน 164 ล้านบาท ทำให้ค่าใช้จ่าย SG&A แรงตัวขึ้นมากกว่าคาด และ 2) ไม่มีการบันทึก gain จากกรมประกันทรัพย์สิน โดยบริษัทรับรู้เงินชดเชยค่าประกันความเสียหายของทรัพย์สินเท่ากับค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายทรัพย์สินจำนวน 1,548 ล้านบาท
- คงคำแนะนำ "เต็มมูลค่า" คาดว่า 1Q/55 ยังไม่เห็นการฟื้นตัว ถึงแม้ราคาคู่ KCE เริ่มกลับมามี upside จากมูลค่าเหมาะสมปี 55 หลังจากเราลดคำแนะนำเป็น "เต็มมูลค่า" เมื่อวันที่ 6 ก.พ.55 แต่ปัจจุบันความสามารถในการผลิตที่ยังไม่กลับสู่ปกติ ทำให้เราคาดว่าจะยังไม่เห็นการฟื้นตัวมากนักใน 1Q/55 โดยเรายังให้น้ำหนักต่อผลการดำเนินงานปกติของ KCE จะกลับมาดีขึ้นใน 2Q/55 - 3Q/55 จึงมองว่าระยะสั้น KCE ไม่มีปัจจัยบวกหนุน และคงคำแนะนำ "เต็มมูลค่า"

Quarterly Comparison							
Bt.mn	4Q54	3Q54	Q-O-Q	4Q53	Y-O-Y	2554	2553
Sales	1,256	2,111	-40%	1,522	-17%	7,201	7,245
Cost of sales	1,013	1,757	-42%	1,312	-23%	5,957	5,815
Gross Profit	244	354	-31%	209	16%	1,244	1,430
SG&A	329	235	40%	214	54%	1,074	949
EBITDA	15	289	-95%	187	-92%	824	1,237
Depreciation & amortization	129	137	-6%	142	-9%	548	590
EBIT	-114	152	-175%	45	-351%	276	647
Other income (Expense) -net	-28	32	-188%	50	-156%	106	166
Interest expense	37	35	6%	44	-16%	153	200
Gain (loss) from Fx.	-4	-64	nm	2	nm	-78	33
EBT	-151	117	nm	1	nm	123	448
Profit (loss) from minorities	-3	0	nm	0	nm	-3	9
Normalized Profit	-148	117	nm	2	nm	123	437
Non-recurring items - net	54	0	nm	23	nm	87	64
Net Profit	-99	52	nm	28	nm	132	535
EPS	-0.22	0.11	nm	0.06	nm	0.29	1.17
Key Financial ratio							
Gross profit margin	19.4%	16.8%		13.8%		17.3%	19.7%
SG&A/Sales	26.2%	11.1%		14.1%		14.9%	13.1%
EBITDA margin	1.2%	13.7%		12.3%		11.4%	17.1%
Operating margin	-9.1%	7.2%		3.0%		3.8%	8.9%
Net Profit margin	-7.8%	2.5%		1.8%		1.8%	7.4%

SET, KKS Research Department