



24 พฤษภาคม 2555

KCE

ประกาศซื้อคืนหุ้นหนี้ราคาหุ้น ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานยังไม่เห็นการฟื้นตัวจากน้ำท่วมได้เร็วกว่าคาด

ราคาเป้าหมาย 12 เดือน	5.40 บาท (เดิม 5.00 บาท)	ราคาล่าสุด (23 พ.ค.2555)	5.85 บาท
คำแนะนำ	ขาย	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- บอร์ด KCE อนุมัติโครงการซื้อหุ้นคืน โดยมีเกณฑ์ 1) กำหนดวงเงินสูงสุดที่จะใช้ซื้อหุ้นคืน 280 ล้านบาท 2) จำนวนหุ้นที่จะซื้อคืน 46.4 ล้านหุ้น คิดเป็น 10% ของทุนชำระแล้ว 3) ระยะเวลาซื้อคืนตั้งแต่วันที่ 11 มิ.ย.-10 ธ.ค.55 และ 4) เกณฑ์กำหนดราคาหุ้นที่จะซื้อคืน นำราคาหุ้นเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วันที่ มาประกอบการกำหนดราคาหุ้น และราคาซื้อจะไม่เกิน 115% ของราคาปิดเฉลี่ย 5 วันทำการก่อนหน้าวันทำรายการ

ความเห็นนักวิเคราะห์

- เก็งกำไรรับข่าวซื้อคืนหุ้นมากกว่าปัจจัยพื้นฐาน** เรามองว่าราคาหุ้น KCE ปรับตัวขึ้นแรงกว่าหุ้นบริษัทอื่นในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เป็นผลเชิง Sentiment จากการประกาศซื้อคืนหุ้น ขณะที่ราคาหุ้นซื้อคืนที่คำนวณจากราคาเฉลี่ยย้อนหลัง 30 วัน สูงกว่าราคาตลาดปัจจุบัน
- ผลจากการซื้อหุ้นคืนเพิ่มทั้ง ROE และ D/E** กรณีบริษัทซื้อหุ้นคืนได้เต็มจำนวน เราประเมินว่าจะทำให้ EPS ปี 55 เพิ่มขึ้น 12% จากเป็น 0.66 บาทต่อหุ้น ขณะที่ ROE เพิ่มขึ้นเป็น 9.2% จาก 8.9% แต่ D/E จะเพิ่มเป็น 2.03 เท่า จากเดิม 1.70 เท่า และมี Interest Bearing Debt to Equity เพิ่มขึ้นเป็น 1.6 เท่า จาก 1.3 เท่า (บริษัทมีเงื่อนไขต้องรักษาสัดส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุนไม่เกิน 2 เท่า) ทั้งนี้ EPS ใหม่ที่ 0.66 บาท ทำให้ KCE มีมูลค่าเหมาะสมใหม่ เท่ากับ 5.40 บาท จากเดิม 5.00 บาท (PE ที่ 8.25 เท่า)
- แนะนำ “ขาย” ยังไม่เห็นการฟื้นตัวหลังน้ำท่วมได้เร็วกว่าที่คาด** เรายังกังวลต่อการฟื้นตัวของโรงงาน KCE Tech และการควบคุมอัตราของเสียในช่วงกลับมาเริ่มต้นของการผลิต และผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงตั้งแต่เดือน เม.ย.55 ซึ่งจะส่งผลต่อ Gross margin ใน 2Q/55 อย่างไรก็ดีบริษัทมีปัจจัยบวกจากการบันทึกขายรับพิเศษक्रमประกันผลกระทบน้ำท่วมหนุนกำไรสุทธิปีนี้ ซึ่งเราถือว่าไม่ได้เป็นผลจากการดำเนินที่แท้จริง นอกจากนี้การปรับขึ้นแรงของราคาหุ้น KCE ทำให้มี PE ปัจจุบันที่ 17 เท่า สูงสุดเมื่อเทียบกับอีก 4 บริษัทที่ศึกษา มองราคาหุ้นปรับขึ้นเกินมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 5.40 บาท เป็นโอกาสขายเพื่อเปลี่ยนไปลงทุน DELTA (มูลค่าเหมาะสม 26 บาท) หรือ SVI (มูลค่าเหมาะสม 3.80 บาท)