

ราคาปัจจุบัน

7.65 บาท

คำแนะนำ

ซื้อเก็งกำไร

Target Price (ปี 56) 9.80 บาท

Highlight Issue:

- คาดผลการดำเนินงานปกติ 2Q55 เริ่มกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้งนับตั้งแต่ปลายปีก่อนที่ถูกกดดันจากภาวะน้ำท่วม
- ทิศทาง 2H55 จะฟื้นตัวอย่างโดดเด่นหลังโรงงาน KCET ใช้กำลังการผลิตเหนือระดับจุดคุ้มทุนที่ 60% แล้วตั้งแต่เดือนก.ค.55
- รุกเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตให้สูงขึ้นผ่านกลยุทธ์การปรับรูปแบบการผลิตใหม่ เพื่อลดการใช้วัตถุดิบลงเฉลี่ย 1-8%ต่อชิ้นงาน
- ระยะสั้นมีประเด็นเก็งกำไรเกี่ยวกับการเล็งต่อยอดธุรกิจด้านเคมีภัณฑ์ที่จะช่วยเพิ่มอัตราทำกำไรได้ขึ้น ซึ่งคาดได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้ด้วย
- เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อเก็งกำไร” หลัง 1) คาด 2Q55 มีกำไรปกติอีกครั้งและจะดีขึ้นอีกใน 2H55, 2) มีแนวโน้มสูงจ่ายปันผลงวด 1H55 ที่ 0.15 บาท/หุ้น (~2%) แกม 3) มีประเด็นบวกจากการเตรียมขยายกิจการ รวมถึง แรงหนุนจากโครงการซื้อหุ้นคืน

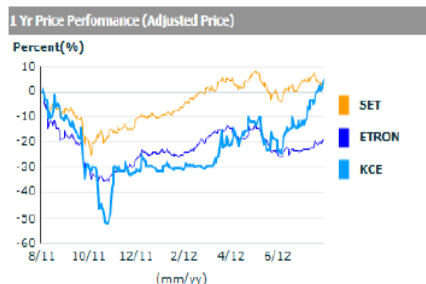
จำนวนหุ้น	464.1	ล้านหุ้น
ราคา Par	1	บาท
มูลค่าตลาด	3,550	ล้านบาท
Free Float	60.3%	
Foreign Limit	49.0%	

ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :

- 1) นายบัญชา องค์กรนิมิตร
- 2) นางวรลักษณ์ องค์กรนิมิตร

การดำเนินธุรกิจ :

รับจ้างผลิตชิ้นส่วน PCB ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำของโลกทั้งอุตสาหกรรมยานยนต์และ Consumer Electronics โดยมีโรงงานในไทย 3 แห่ง กำลังการผลิตรวม 2,050 พันตารางฟุตต่อเดือน



นักวิเคราะห์

ณัฐพล คำนวนผล 02-684-8796

nuttapon@aira.co.th

คาดการณ์การดำเนินงานปกติ 2Q55 เริ่มกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้ง

โดยปัจจัยกระตุ้นหลักเป็นผลมาจากการเดินเครื่องของโรงงาน KCET (47%ของกำลังการผลิตรวม) ที่ทยอยฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจาก ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ที่ราว 30% ของกำลังการผลิตเดิมช่วงก่อนน้ำท่วมมาเป็น 50% แล้ว ณ สิ้นเดือนมี.ย.55 รวมถึง โรงงานอื่นอย่าง KCE และ KCEI (29% และ 24%ของกำลังการผลิตรวม) ก็สร้างรายได้สูงขึ้น จึงผลักดันราคาขายออกขายในรูปดอลลาร์สหรัฐ 2Q55 ดีดตัวขึ้น +15%QoQ สู่ 50 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะเดียวกัน ด้วยผลประโยชน์จากค่าเงินบาทที่อ่อนตัวลงราว 1.1%QoQ ประกอบกับการเกิดผลบวกจากการประหยัดต่อขนาด (Economy of scales) รวมถึง ต้นทุนรายจ่ายในการฟื้นฟูโรงงานที่ลดลงต่ำกว่า 1Q55 ราว 10 ล้านบาท ก็ผลักดันราคาต่อกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT Margin) จะดีดตัวเป็นบวกได้อีกครั้งจาก -4.7% ใน 1Q55 สู่ระดับ 3.0% ใน 2Q55 และส่งผลต่อเนื่องให้ผลการดำเนินงานปกติ 2Q55 พลิกกลับมีกำไรได้ราว 6 ล้านบาทจาก 1Q55 ที่ขาดทุนปกติกว่า -105 ล้านบาท นอกจากนั้น ด้วยในระหว่างไตรมาสที่มีรับรู้รายได้พิเศษจากเงินประกันจากการหยุดชะงักทางธุรกิจ (BI) สุทธิหลังหักขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนอีก 40 ล้านบาท ดังนั้น จึงคาดว่ากำไรสุทธิ 2H55 อยู่ที่ 46 ล้านบาทหรือผลกำไรรวมกำไรสุทธิ 1H55 อยู่ที่ 225 ล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ 0.48 บาท ขับเคลื่อนให้เราประเมินเงินปันผลจ่ายสำหรับงวด 1H55 ที่ 0.15 บาทต่อหุ้น (yield 2%)

KCET ที่ผ่านจุดคุ้มทุนแล้ว&กลยุทธ์เพิ่มประสิทธิภาพการผลิตจะเป็นตัวดัน 2H55ฟื้นตัวเด่น หลังผู้บริหารเผยอัตราการใช้กำลังการผลิตของ KCET ในเดือนก.ค.55 เริ่มผ่านจุดคุ้มทุนไปแล้วที่ราว 60% อีกทั้ง ยังอยู่ระหว่างทยอยปรับกลยุทธ์การผลิตใหม่ที่คาดว่าจะช่วยลดการใช้วัตถุดิบลงเฉลี่ย 1-8%ต่อชิ้นงานด้วย โดยคาดว่าจะเห็นผลชัดเจนตั้งแต่ช่วง 2H55-ต้นปี 56 เป็นต้นไป นอกจากนั้น ยังเผยได้ลูกค้ารายใหม่เพิ่มจากกลุ่มสินค้ารับส่งสัญญาณโทรทัศน์จากฝั่งสหภาพยุโรปอีก 1 เจ้าที่คาดว่าจะสร้างรายได้ตั้งแต่ปลาย 3Q55 เป็นต้นไป ดังนั้น จึงเราประเมินทิศทางผลการดำเนินงาน 2H55 จะฟื้นตัวโดดเด่นต่อเนื่อง โดยเฉพาะ 4Q55 ที่คาดว่าจะทำจุดสูงสุดในรอบปี ผลักดันรายได้คงประมาณการกำไรปกติทั้งปี 55 ที่ 263 ล้านบาทและมองจะกลับสู่ฐานกำไรปกติที่ 583 ล้านบาทอีกครั้งในปี 56

Financial Summary	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F
Revenue	5,752	7,236	7,167	6,488	7,461
Growth (%)	-25.0%	25.8%	-1.0%	-9.5%	15.0%
Net Profit	172	535	132	823	583
Growth (%)	143.0%	211.6%	-75.3%	523.3%	-29.1%
EPS	0.38	1.13	0.28	1.73	1.23
BV	5.36	5.61	5.31	6.49	7.23
Dividend	0.15	0.45	0.20	0.52	0.49
PE	20.13	6.74	27.30	4.42	6.23
PBV	1.43	1.36	1.44	1.18	1.06
Dividend Yield	2%	6%	3%	7%	6%

Source : Company Data , AIRA Estimates

- เสี่ยงต่อยอดธุรกิจด้านเคมีภัณฑ์ที่จะช่วยเพิ่มอัตราทำกำไรดีขึ้น ซึ่งคาดได้ข้อสรุปเร็ว ๆ นี้ด้วย

หลังผู้บริหารเล็งเห็นโอกาสในการต่อยอดทางธุรกิจที่เกิดจากของเสียในกระบวนการผลิตของ KCE ดังนั้น จึงอยู่ระหว่างศึกษาขยายการลงทุนสู่กิจการด้านเคมีภัณฑ์ที่นิยมใช้อุตสาหกรรมปุ๋ยและอาหารสัตว์ ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของทั้งบริษัทปรับขึ้นอีกราว 1% หรือเทียบเท่ามูลค่าราว 60-70 ล้านบาทต่อปี โดยประเมินงบลงทุนครั้งนี้ราว 250 ล้านบาทและจะมีความชัดเจนในการเข้าซื้อกิจการดังกล่าวมากขึ้นภายในสิ้น 3Q55

- ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อเก็งกำไร” อีกครั้ง โดยปรับใช้ราคาเป้าหมายเป็นปี 56 ที่ 9.80 บาทอิง PER ที่ 8 เท่า

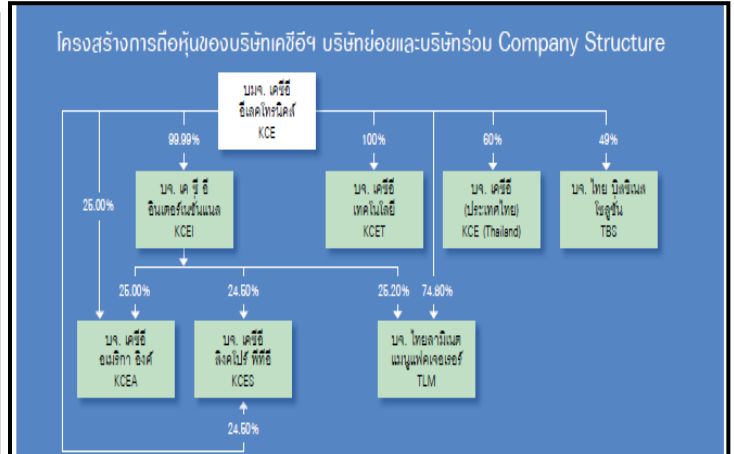
แม้ราคาหุ้นในปัจจุบันจะอยู่สูงกว่าราคาเป้าหมายสำหรับปี 55 ของเราที่ 5.5 บาทไปแล้ว อย่างไรก็ตาม ด้วยเรายังคงมีมุมมองที่เป็นบวกต่อเนื่องสำหรับแนวโน้มการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเฉพาะในช่วง 2H55 อีกทั้ง ยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายได้อีกราว 2% สำหรับงวด 1H55 รวมถึง ประเด็นบวกจากการเตรียมขยายการลงทุนสู่ธุรกิจเกี่ยวเนื่องกันด้วย แถมด้วยปัจจัยบวกเชิงจิตวิทยาจากการที่ KCE อยู่ระหว่างโครงการอนุมัติซื้อหุ้นคืนที่ปัจจุบันยังเหลือวงเงินที่สามารถใช้ได้มากกว่า 213 ล้านบาทหรือเทียบเท่าจำนวนอีกกว่า 28 ล้านหุ้น (อิงจากราคาปิดวานนี้ที่ 7.65 บาท) ด้วย ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจาก “ขายทำกำไร” เป็น “ซื้อเก็งกำไร” อีกครั้ง โดยปรับใช้ราคาเป้าหมายเป็นปี 56 ที่ 9.80 บาทอิงวิธี PER ที่ 8 เท่า

Income Statement (MBt.)	2Q12F	1Q12A	2Q11A	%qoq	%yoy	Y2012F	Y2011A	%
Sale	1,559	1,345	1,980	15.9%	-21.2%	6,488	7,167	-9.5%
Other Income	39	5	39	735.0%	1.0%	157	140	12.0%
Total Revenue	1,599	1,350	2,019	18.4%	-20.8%	6,645	7,307	-9.1%
Cost of Sale	1,246	1,089	1,667	14.4%	-25.2%	5,169	5,957	-13.2%
Gross Profit	313	256	313	22.3%	0.1%	1,319	1,210	9.0%
SG&A	305	324	244	-5.9%	25.1%	1,054	1,074	-1.9%
EBIT	47	-64	108	-174.2%	-56.1%	422	276	53.1%
Interest Expense	41	40	36	2.3%	13.1%	151	153	-1.6%
Normalise Profit	6	-105	71	-105.9%	-91.3%	263	123	113.7%
Net Profit	46	179	28	-74.3%	66.9%	823	132	523.3%
Sales (M\$)	50	44	66			209	237	
Gross Profit Margin (%)	20.1%	19.0%	15.8%			20.3%	16.9%	
Net Profit Margin (%)	3.0%	13.3%	1.4%			12.7%	1.8%	

ที่มา : ข้อมูลบริษัทและประมาณการโดย AIRA



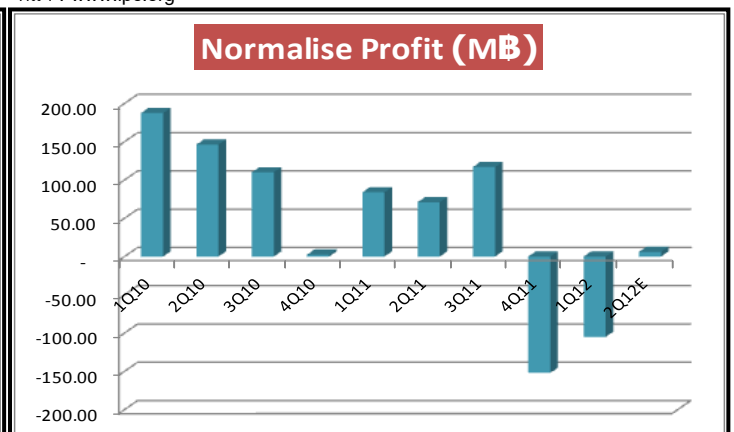
ที่มา : www.metalprices.com



ที่มา : www.ipc.org



ที่มา : bisnews



ที่มา : company, aira estimates

CORPORATE GOVERNANCE REPORT 2011 (IOD)

Score Range 90-100: Excellent		Score Range 80-89: Very Good				Score Range 70-79: Good			
ADVANC	PS	ACAP	HANA	PB	TCAP	2S	FE	NNCL	SYNEX
AOT	PSL	AF	HMPRO	PG	TFD	A	FOCUS	NSI	TBSP
BAFS	PTT	AMANA	HTC	PHATRA	TFI	AEONTS	FSS	NTV	TCB
BANPU	PTTAR***	AMATA	IFEC	PM	THAI	AFC	Genco	NWR	TCC
BAY	PTTCH***	AP	INET	PR	THCOM	AGE	GFM	OFM	TCP
BBL	PTTEP	ASIMAR	INTUCH	PRANDA	THIP	AH	GL	PAF	TEAM
BCP	QH	ASP	IVL	PRG	TIC	AHC	GLAND	PAP	TF
BKI	RATCH	AYUD	JAS	PT	TK	AI	GOLD	PATO	TGCI
BMCL	ROBINS	BEC	KCE	PYLON	TMT	AIT	GUNKUL	PDI	THANA
CPN	RS	BECL	KEST	S & J	TNITY	AJ	GYT	PHOL	THANI
CSL	SAT	BFIT	KGI	S&P	TNL	AKR	HFT	PICO	TICON
EASTW	SC	BH	KSL	SABINA	TOG	APRINT	HTECH	PL	TIW
EGCO	SCB	BIGC	KWC	SAMCO	TPC	APURE	IFS	POST	TKS
ERW	SCC	BJC	L&E	SCCC	TRC	AS	ILINK	PPM	TLUXE
GRAMMY	SE-ED	BLA	LANNA	SCG	TRT	ASK	IRC	PREB	TMD
HEMRAJ	SIS	BROOK	LH	SCSMG	TRU	BAT-3K	IRCP	PRECHA	TNH
ICC	THRE	BTS	LOXLEY	SEAFCO	TRUE	BGT	IT	PRIN	TNPC
IRPC	TIP	BWG	LRH	SFP	TSC	BLAND	ITD	PTL	TOPP
KBANK	TIPCO	CENEL	LST	SICCO***	TSTE	BNC	JTS	Q-CON	TPA
KK	TISCO	CGS	MACO	SINGER	TSTH	BOL	JUTHA	QLT	TPAC
KTB	TKT	CIMBT	MAJOR	SIRI	TTA	BROCK	KASET	RASA	TPCORP
LPN	TMB	CK	MAKRO	SITHAI	TTW	BSBM	KDH	RCI	TPIPL
MCOT	TOP	CM	MBK	SMT	TUF	BTNC	KH	RCL	TPP
NMG		CPALL	MFC	SNC	TVO	CCET	KKC	ROJNA	TR
*** วันที่ 18 ตุลาคม 2554		CPF	MFEC	SPALI	TYM	CFRESH	KMC	RPC	TTCL
PTTAR และ PTTCH		CSC	MILL	SPI	UAC	CHARAN	KTC	SAUCE	TTI
ควมรวมกิจการเป็น PTTGC		DELTA	MINT	SPPT	UMI	CI	KWH	SCBLIF	TWFP
		DEMCO	MK	SSF	UP	CITY	KYE	SCP	TWZ
		DRT	MTI	SSSC	UPOIC	CMO	LALIN	SENA	TYCN
		DTAC	NBC	STA	UV	CMR	LEE	SHANG	UBIS
		DTC	NCH	STANLY	VNT	CNS	LHK	SIAM	UEC
		ECL	NINE	STEC	WACOAL	CNT	MATCH	SIMAT	UOBKH
		FORTH	NKI	SUSCO	WAVE	CPI	MATI	SKR	UPF
		GBX	NOBLE	SVI	ZMICO	CPL	MBAX	SMIT	US
		GC	OCC	SYMC		CRANE	M-CHAI	SMK	UT
		GFPT	OGC	SYNTEC		CSP	MCS	SMM	UVAN
		GLOW	OISHI	TASCO		CSR	MDX	SPC	VARO
***SICCO ขอเลิกถอนหลักทรัพ์จากการเป็น						CTW	MJD	SPG	VIBHA
หลักทรัพ์จัดทะเบียนในวันที่ 7 ตุลาคม 2554						DCC	MOONG	SST	VNG
						DRACO	MPIC	STAR	WG
						EASON	MSC	SUC	WORK
						EIC	NC	SVOA	YUASA
						ESSO	NEP	SWC	

Source: Thai Institute of Directors Association (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นตามของบริษัทหลักทรัพย์ ไออาร์ จำกัด (มหาชน) ("ไออาร์") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไออาร์เท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไออาร์รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไออาร์ และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านการขายหลักทรัพย์ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่น กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไออาร์ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อเท็จจริงในต้องแจ้งล่วงหน้า เอลกรานบับมีสิทธิขายไออาร์เท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับกรการลงทุนในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด