

เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ...มีแนวโน้มเพิ่มประมาณการหลังประกาศงบ

วันพฤหัสบดีที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2556

▶ ออร์เดอร์แน่น เดินหน้าผลิตสุดกำลัง...ตั้งเป้ารายได้ปีนี้สูงถึง 9 พันล้านบาท

KCE ประเมินรายได้รวมปี 2556 จะปรับตัวสูงขึ้นสู่ 9 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หรือเติบโตถึง 39% yoy (สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้เพียง 8.2 พันล้านบาท) โดยที่ปัจจัยสนับสนุนมาจากคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหม่ที่มีมูลค่าเข้ามาต่อเนื่อง จากแผนกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุกในช่วงที่ผ่านมา ในขณะที่เดียวกัน คำสั่งซื้อจากลูกค้าเดิมยังเติบโตต่อเนื่องจากปี 2555 แม้ว่าภาพรวมเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้าๆ จะเป็นปัจจัยเสี่ยงต่ออุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก แต่บริษัทฯ เชื่อมั่นว่าผลกระทบไม่ได้มีนัยยะ ต่อธุรกิจหลักมากนัก ซึ่งเห็นได้จากคำสั่งซื้อล่วงหน้าของ KCE ที่เข้ามาเต็มทีจนถึงช่วงปลายงวด 3Q56 แล้ว จนทำให้อัตราใช้กำลังการผลิต ณ ปัจจุบัน อยู่ที่ระดับสูงถึง 90% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ดังนั้น โครงการลงทุนโรงงานแห่งใหม่ (เพิ่มกำลังการผลิตอีก 70% จากเดิม มูลค่าเงินลงทุนทั้งสิ้น 4.67 พันล้านบาท) จึงเป็นต้องเดินหน้าต่อเนื่อง ซึ่งผู้บริหารของ KCE ยืนยันว่าไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเพิ่มทุนเนื่องจากโครงการดำเนินงานก่อสร้างทยอยทีละเฟส (รวม 3 เฟส) ในช่วง 3 ปีข้างหน้า เพื่อลดความเสี่ยงจากการจัดหาสภาพคล่องทางการเงิน ส่วนแหล่งเงินลงทุนจะจัดหาเงินกู้ยืมจากสถาบันทางการเงินเกือบ 90% ของมูลค่าโครงการ และส่วนที่เหลือจะใช้เงินทุนหมุนเวียน และเงินสดจากการแปลงออร์แกนิตี ราย 600 ล้านบาท ทั้งนี้ หากพิจารณาถึงสัดส่วน Net D/E สิ้นงวด 1Q56 ที่ระดับ 1.54 เท่า ถือว่าสูงมาก แต่เนื่องจากความคาดหวังเงินประกันส่วนที่เหลืออีก 2 พันล้านบาทที่จะรับรู้เข้ามาใน 2H56 (ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ) บวกกับผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องทางการเงินให้แข็งแกร่งขึ้นอย่างมีนัยยะ โดยฝ่ายวิจัยประเมินเบื้องต้นว่าหลังจากที่รับรู้เงินประกันข้างต้นแล้ว จะส่งผลให้ Net D/E ปรับลดลงสู่ระดับ 0.95 เท่า ซึ่งเพียงพอต่อการลงทุนโครงการข้างต้น

▶ แม้ค่าตัว 2Q56 หดตัว qoq จากขาดทุน FX แต่ให้ความสำคัญธุรกิจหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิ 2Q56 เท่ากับ 175 ล้านบาท ลดลง 36% qoq แต่เพิ่มขึ้นถึง 124% yoy หลักๆ เป็นผลจากการรับรู้รายการพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ณ สิ้นงวด 2Q56 ที่ค่อนข้างต่ำ 6.1% qoq คิดเป็นมูลค่า 40 ล้านบาท (เทียบกับที่มีกำไร 118 ล้านบาทในงวด 1Q56) แต่หากมาพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติจากรายการพิเศษ (Norm Profit) จะพบว่าปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ถึง 39% qoq มาอยู่ที่ 216 ล้านบาท โดยมีปัจจัยบวกจาก 1) ค่าการณียอดขายรวมที่ปรับสูงขึ้น 10% qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท (74 ล้านเหรียญสหรัฐ) ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากโรงงาน KCE Technology ดำเนินการผลิตมากขึ้น จนอัตราใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 80% (จาก 70% ในงวด 1Q56) หลังจากที่ย่อยติดตั้งเครื่องจักรใหม่แล้วเสร็จ และ 2) แนวโน้ม Gross margin ปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 24% จาก 22.2% ในงวดก่อนหน้า จากโรงงาน KCE Technology เริ่มเครื่องจักรในระดับจุดคุ้มทุนแล้ว จึงทำให้รายได้ที่เกิดขึ้นสามารถครอบคลุมค่าใช้จ่ายการผลิตทั้งหมด บวกกับค่าเงินบาทที่เริ่มอ่อนค่าลงในช่วงที่ผ่านมา โดยรวมแล้ว ค่าการณียอดกำไรสุทธิ 1H56 เท่ากับ 446 ล้านบาท เติบโต 92% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็นสัดส่วน 63% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2556 ขณะที่แนวโน้มธุรกิจ 2H56 ยังคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก จึงทำให้ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของ KCE ในปี 2556-57 ภายหลังการประกาศกำไร 2Q56

▶ เพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ...ราคาหุ้นปรับฐานจน Upside เริ่มน่าสนใจ

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ จากเดิม ถือ หลังจากที่เราปรับฐานปรับฐานตามภาวะตลาด จนทำให้เกิด Upside ขึ้น 11% รวมกับค่าการณียอดเงินปันผลจ่ายสำหรับผลการดำเนินงาน 1H56 ที่เท่ากับ 0.32 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Div yield ที่ระดับ 2.2% สำหรับงวดครึ่งปี นอกจากนี้ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากมาตรการ QE ของสหรัฐฯ ที่กำลังจะสิ้นสุดลงในปี 2557 ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายออกจากประเทศไทย ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยลดความกังวลค่าเงินบาทแข็งในช่วงที่ผ่านมาไปได้ค่อนข้างมาก และทำให้หุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนฯ เริ่มกลับมามีความน่าสนใจอีกครั้ง

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	535	132	712	705	751
Norm. Profit	444	42	61	625	751
EPS (บาท)	1.13	0.28	1.51	1.44	1.45
PER (เท่า)	12.95	52.60	9.75	10.19	10.14
DPS (บาท)	0.45	0.20	0.55	0.48	0.55
Dividend Yield (%)	3.1%	1.4%	3.7%	3.3%	3.7%
PBV (เท่า)	2.62	2.77	2.26	2.02	1.88
EV/EBITDA (X)	10.90	18.31	18.64	9.70	8.97
ROE (%)	20.9	5.1	25.5	21.2	19.7

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14.7 บาท

Fair Value : 16.7 บาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

★★★★

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	1.44	1.77	-18%
2557F	1.45	1.70	-15%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★★	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

Thiptawat.re@asiaplus.co.th

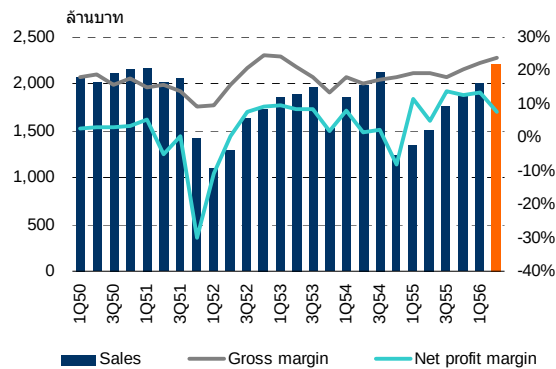
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q56

(ล้านบาท)	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56F	%qoq	%yoy	1H56F	1H55	%yoy
รายได้จากการขาย	1,235	1,345	1,508	1,757	1,868	2,000	2,214	10.7%	46.9%	4,214	2,853	47.7%
ต้นทุนขาย	(1,013)	(1,089)	(1,216)	(1,441)	(1,486)	(1,555)	(1,683)	8.2%	38.3%	(3,238)	(2,305)	40.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(327)	(324)	(265)	(248)	(237)	(267)	(288)	7.6%	8.5%	(555)	(590)	-5.8%
กำไรขาดทุนจาก FX	(6)	100	(67)	94	32	118	(40)	-133.8%	-40.2%	78	33	136.9%
กำไรสุทธิ	(100)	155	78	243	213	272	175	-35.8%	124.2%	446	232	92.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	(105)	(68)	26	68	145	177	244	37.4%	834.9%	421	(42)	n.a.
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	(150)	(130)	(1)	34	101	155	216	39.1%	n.a.	370	(131)	n.a.
EPS (บาท)	(0.21)	0.33	0.16	0.51	0.45	0.56	0.36	-35.8%	116.8%	0.91	0.49	85.7%
Gross margin	18.0%	19.0%	19.3%	18.0%	20.5%	22.2%	24.0%			23.2%	19.2%	
SG&A/Sales	26.5%	24.1%	17.6%	14.1%	12.7%	13.4%	13.0%			13.2%	20.7%	

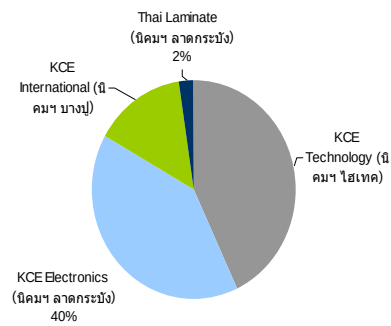
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส



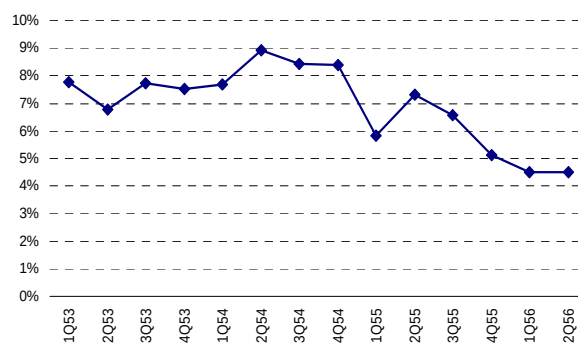
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างรายได้รวมของ KCE



ที่มา : KCE

อัตราของเสียของโรงงาน KCE Technology



ที่มา : KCE

Technical Chart ของหุ้น KCE



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	7,201	6,478	8,181	9,016	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	5,957	5,232	6,411	7,010	กำไรสุทธิ	132	717	705	751
กำไรขั้นต้น	1,244	1,246	1,771	2,006	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,152	1,075	1,145	1,262	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	552	488	644	664
รายได้อื่น	180	60	173	173	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,899)	287	(672)	(347)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	92	170	625	743	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	651	1,648	678	1,069
ดอกเบี้ยจ่าย	153	159	160	150	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	44	81	638	767	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(285)	(1,121)	(380)	(680)
ภาษีเงินได้	2	20	13	15	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(15)	(35)	(63)	(7)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	42	61	625	751	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(294)	(1,152)	(443)	(687)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	0	159	80	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	87	497	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(22)	(106)	16	30
กำไรสุทธิ	132	712	705	751	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(65)	1,067	389	(30)
EPS	0.28	1.51	1.44	1.45	ลด จ่ายปันผล	(185)	(142)	(235)	(285)
Norm EPS	0.10	0.46	1.44	1.45	อื่นๆ	0	(4)	(12)	0
การเติบโตของรายได้ (%)	-0.5%	-10.0%	26.3%	10.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	35	(634)	(123)	(538)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-75.3%	439.6%	-1.0%	6.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	392	(138)	112	(156)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.3%	19.2%	21.6%	22.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.8%	11.0%	8.6%	8.3%					
งบกำไรขาดทุนรวมไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
รายได้จากการขายและบริการ	1,508	1,757	1,868	2,000	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	538	400	513	356
ต้นทุนขายและบริการ	(1,216)	(1,441)	(1,486)	(1,555)	ลูกหนี้การค้า	1,546	2,215	2,017	2,223
กำไรขั้นต้น	291	316	382	445	สินค้าคงเหลือ	1,080	1,240	1,569	1,729
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(265)	(248)	(237)	(267)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,708	840	1,383	1,524
รายได้อื่น	16	11	7	18	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,235	5,237	4,973	4,989
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	26	68	145	177	สินทรัพย์รวม	9,358	10,256	10,841	11,214
ดอกเบี้ยจ่าย	(39)	(38)	(42)	(39)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4	40	110	157	เงินกู้ระยะสั้น	3,551	2,812	2,531	2,278
ภาษีเงินได้	(4)	(6)	16	(2)	เจ้าหนี้การค้า	1,467	1,566	1,569	1,729
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1)	34	127	155	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2	13	2	2
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(67)	94	32	118	เงินกู้ระยะยาว	1,364	1,327	1,688	1,688
รายการพิเศษอื่น ๆ	146	116	79	0	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	78	243	237	272	หนี้สินรวม	6,850	7,178	7,277	7,154
EPS	0.16	0.51	0.50	0.56	ทุนที่ชำระแล้ว	472	473	489	519
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,108	1,111	1,111	1,111
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	12.1%	16.6%	6.3%	7.0%	กำไรสะสม	992	1,532	2,003	2,469
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-49.6%	211.5%	-2.2%	14.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,508	3,077	3,564	4,060
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.3%	18.0%	20.5%	22.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.2%	13.8%	12.7%	13.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,358	10,256	10,841	11,214
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.90	0.81	0.99	1.08	อัตราราคาเติบโตของยอดขาย	-0.5%	-10.0%	26.3%	10.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	4.68	3.44	3.87	4.25	Gross margin	17.3%	19.2%	21.6%	22.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.94	4.51	4.56	4.25	SG&A/ยอดขายรวม	16.0%	16.6%	14.0%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.04	3.45	4.09	4.25	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.37	31.07	30.00	30.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	1.80	1.58	1.32					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.2%	8.9%	8.2%	8.2%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.1%	25.5%	21.2%	19.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP