

แรงไม่หยุด จุดไม่อยู่

► กำไรสุทธิ 1Q57 ทำ New High ตามคาด

KCE รายงานกำไรสุทธิงวด 1Q57 เท่ากับ 439 ล้านบาท โกลด์เคียวกาด เพิ่มขึ้น 16.6% qoq และ 61.6% yoy ทำ New High เป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกัน จากยอดขายรวมเท่ากับ 2.8 พันล้านบาท โกลด์เคียวกาด เดบิต 10.9% qoq จากคำสั่งซื้อของลูกค้าเก่าและใหม่ที่เพิ่มมากขึ้น อีกทั้ง Gross Margin ยังปรับสูงขึ้นสู่ระดับ 31.5% (สูงกว่าคาด) จาก 28.9% ในงวดก่อนหน้า ผลจากโรงงานทั้ง 3 แห่ง เดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตสูงสุด จึงทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด เพราะต้นทุนบางส่วนเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ จึงไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นตามยอดขาย ผนวกกับค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลง 2.9% qoq ทั้งนี้ แม้ว่าในงวด 1Q57 บริษัทฯ จะมีปัจจัยกดดันจากสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาที่ 16.0% (สูงกว่าคาด) จาก 13.8% ในงวดก่อนหน้า หลักๆ จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการบริหารที่นำไปจ่ายผลตอบแทนให้กับพนักงาน และมีผลขาดทุนจากการด้อยค่าสินทรัพย์บางส่วน แต่ค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในส่วนนี้มีน้ำหนักน้อยกว่าปัจจัยบวกข้างต้น จึงทำให้ผลดำเนินงานงวด 1Q57 ยังเห็นการเติบโตโดดเด่นโดยรวมแล้ว กำไรสุทธิของ KCE ในงวด 1Q57 คิดเป็น 25% ของประมาณการทั้งปี 2557

► โรงงานเก่าผลิตเต็ม โรงงานใหม่ใกล้เสร็จ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการปี 2557-58 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิของ KCE ในปี 2557 จะเติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 52.2% yoy ภายใต้สมมติฐานยอดขายรวมที่เพิ่มขึ้น 22.3% yoy สูง 1.1 หมื่นล้านบาท ทำระดับ New High เป็นผลจากโรงงาน KCE Technology ที่เคยเสียหายจากวิกฤติน้ำท่วมในช่วงปลายปี 2554 ได้กลับสู่ภาวะปกติแล้ว จึงสามารถรองรับคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศที่ทะลักเข้ามาได้ทั้งหมด อีกทั้ง ผลสำเร็จของผู้บริหารจากการควบคุมอัตราของเสียภายในโรงงานทั้ง 3 แห่งให้อยู่ในระดับต่ำ บวกกับทิศทางเงินบาทที่อ่อนค่า จึงช่วยหนุนให้ Gross margin ในปี 2557 ปรับตัวสูงขึ้นสู่ 30.7% ทำ New High ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ยังคาดหวังเงินประกันจากการหยุดชะงักทางธุรกิจอีก 400 ล้านบาท โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงเจรจากับบริษัทประกันภัยหากมีข้อสรุปชัดเจน ทำให้ฝ่ายวิจัยมีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการปี 2557 อีกครั้ง ส่วนโครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่ลาดกระบังยังคงเป็นไปตามแผนที่วางไว้ โดยโรงงานแห่งนี้ จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในส่วนเฟสแรก (จากทั้งหมด 3 เฟส) ด้วยกำลังการผลิต 7 แสนตร.ฟุต/เดือน ตั้งแต่วาง 4Q57 เป็นต้นไป ทำให้ KCE สามารถรองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องได้ในปี 2558

► แนะนำซื้อ

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำ ซื้อ โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานอิงวิธี DCF (WACC 11.39%) เท่ากับ 40.50 บาท มี upside อีกราว 17.4% และคาดการณ์ Div Yield ราว 2.9%

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F	FY59F
กำไรสุทธิ	643	1,174	1,786	2,015	2,490
Norm. Profit	-9	1,060	1,786	2,015	2,490
EPS (บาท)	1.36	2.44	3.10	3.50	4.32
PER (เท่า)	25.35	14.13	11.13	9.87	7.98
PBV (เท่า)	5.29	4.03	3.42	2.79	2.25
DPS (บาท)	0.55	0.75	1.00	1.20	1.35
Dividend Yield (%)	1.6%	2.2%	2.9%	3.5%	3.9%
EV/EBITDA (X)	33.09	12.42	10.31	9.37	7.84
ROE (%)	23.0	32.6	36.0	31.1	31.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 34.50 บาท

Fair Value : 40.50 บาท

มูลค่าตลาด: 19,490 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	3.10	2.98	4%
2558F	3.50	3.46	1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

Thiptawat.re@asiaplus.co.th

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

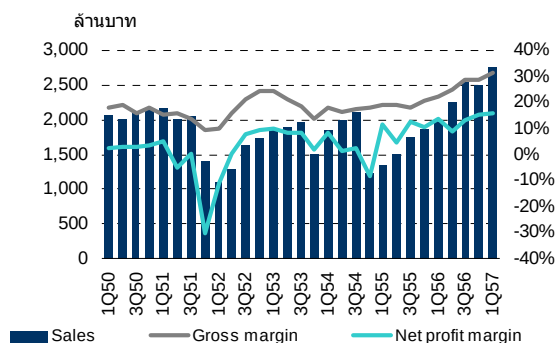
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลการดำเนินงานในงวด 1Q57

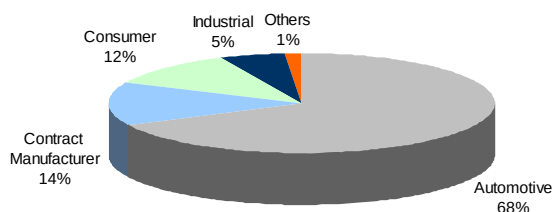
(ล้านบาท)	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	%qoq	%yoy
รายได้จากการขาย	1,757	1,868	2,000	2,262	2,540	2,493	2,765	10.9%	38.3%
ต้นทุนขาย	-1,441	-1,486	-1,555	-1,698	-1,816	-1,774	-1,893	6.7%	21.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-248	-237	-267	-302	-361	-344	-443	28.7%	65.6%
กำไรขาดทุนจาก FX	94	32	118	-40	10	0	0	-100.0%	-100.0%
กำไรสุทธิ	223	193	272	197	327	377	439	16.6%	61.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	68	145	177	261	363	375	429	14.4%	142.2%
กำไรปกติก่อนรายการพิเศษ	14	82	155	239	319	347	443	27.6%	185.7%
EPS (บาท)	0.47	0.41	0.57	0.41	0.68	0.78	0.80	2.1%	41.5%
Gross margin	18.0%	20.5%	22.2%	24.9%	28.5%	28.9%	31.5%		
SG&A/Sales	14.1%	12.7%	13.4%	13.4%	14.2%	13.8%	16.0%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพในการทำกำไรรายไตรมาส



โครงสร้างรายได้รวมของ KCE แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม



ที่มา : ข้อมูลจาก KCE

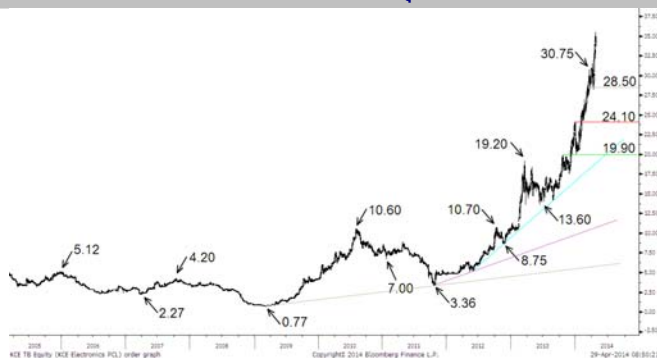
ที่มา : ข้อมูลจาก KCE

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของหุ้น KCE



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-59 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	9,294	11,370	13,622	15,368	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	6,843	7,883	9,590	10,620	กำไรสุทธิ	1,182	1,786	2,015	2,490
กำไรขั้นต้น	2,451	3,487	4,033	4,748	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,275	1,592	1,866	2,105	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	517	664	676	676
รายได้อื่น	70	70	70	70	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-403	-1,511	-872	-423
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,177	1,895	2,167	2,643	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,131	940	1,819	2,743
ดอกเบี้ยจ่าย	171	142	180	172	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,076	1,823	2,056	2,541	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,617	-1,380	-1,380	-1,400
ภาษีเงินได้	16	36	41	51	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1	16	-16	-13
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,060	1,786	2,015	2,490	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,616	-1,364	-1,396	-1,413
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	89	0	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายการพิเศษอื่น ๆ	33	0	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	492	0	0
กำไรสุทธิ	1,174	1,786	2,015	2,490	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,163	1,970	101	0
EPS	2.44	3.10	3.50	4.32	ลด จ่ายปันผล	-278	-576	-691	-778
Norm EPS	2.21	3.10	3.50	4.32	อื่นๆ	0	-71	0	0
การเติบโตของรายได้ (%)	43.5%	22.3%	19.8%	12.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-509	872	-818	-982
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	82.4%	52.2%	12.8%	23.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5	448	-395	348
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	26.4%	30.7%	29.6%	30.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	12.6%	15.7%	14.8%	16.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้จากการขายและบริการ	2,262	2,540	2,493	2,765	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	405	857	462	869
ต้นทุนขายและบริการ	-1,698	-1,816	-1,774	-1,893	ลูกหนี้การค้า	3,216	2,772	3,322	3,663
กำไรขั้นต้น	563	724	719	872	สินค้าคงเหลือ	1,345	2,149	2,575	2,821
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-302	-361	-344	-443	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	502	1,691	2,027	2,286
รายได้อื่น	15	22	14	24	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	5,343	5,689	6,393	6,993
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	261	363	375	429	สินทรัพย์รวม	11,284	15,458	17,093	19,024
ดอกเบี้ยจ่าย	-44	-45	-43	-32					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	233	340	346	421	เงินกู้ระยะสั้น	3,220	2,278	2,050	1,845
ภาษีเงินได้	6	-21	0	-7	เจ้าหนี้การค้า	2,173	2,212	2,650	3,074
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	239	319	347	414	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	34	2	3	3
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-40	10	0	29	เงินกู้ระยะยาว	783	3,688	3,788	3,788
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	33	0	หนี้สินไม่หมุนเวียน	39	-	-	-
กำไรสุทธิ	197	327	377	439	หนี้สินรวม	7,174	9,645	9,957	10,176
EPS	0.41	0.68	0.78	0.80	ทุนที่ชำระแล้ว	480	576	576	576
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,120	1,515	1,515	1,515
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	13.1%	12.3%	-1.8%	10.9%	กำไรสะสม	2,537	3,747	5,071	6,783
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-27.4%	65.8%	15.0%	16.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,110	5,812	7,136	8,848
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.9%	28.5%	28.9%	31.5%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	8.7%	12.9%	15.1%	15.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	11,284	15,458	17,093	19,024
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.87	1.27	1.38	1.53	อัตราการเติบโตของยอดขาย	43.5%	22.3%	19.8%	12.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.56	3.80	4.47	4.40	Gross margin	26.4%	30.7%	29.6%	30.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.29	4.51	4.06	3.94	SG&A/ยอดขายรวม	13.7%	14.0%	13.7%	13.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.66	3.60	3.95	3.71	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	30.72	33.00	33.00	33.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.27	1.01	0.79					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.5%	14.4%	13.5%	14.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	32.6%	36.0%	31.1%	31.2%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP