

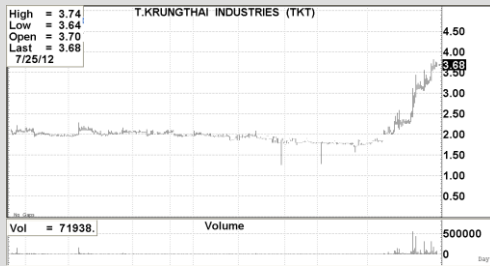


## TKT

(T.KrungThai Industries PCL.)

Sector : AUTO

ดิษรุตม์ วัฒนเวคิน e-mail: research@kks.co.th



### Business Description

ประกอบกิจการ ผลิตชิ้นส่วนพลาสติก และให้บริการออกแบบผลิต และซ่อมแซมแม่พิมพ์เพื่อผลิตชิ้นส่วนพลาสติก ให้แก่บริษัทผู้ผลิตรถยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้าชั้นนำต่างๆ รวมทั้งผู้ผลิตสินค้าต้นแบบ (Original Equipment Manufacturer : OEM)

### Stock Information (ข้อมูล ณ 25/07/ 2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	214.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	214.00
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	92.75
P/BV (X)	1.85
Book Value (บาท)	1.99
Market Cap. (ล้านบาท)	787.52
Free Float (%)	34.41
SAA Consensus (บาท)	3.62

### Sector Information

P/E (X)	40.39
P/BV (X)	1.64

[www.kks.co.th](http://www.kks.co.th)

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	3.96
Closed Price (Bt)	3.68
Up side Gain	8%
Dividend Yield 55F	4%
CGR 2011	▲▲▲▲▲

ราคาถ่วง Q2/55 บริษัทจะมีกำไร 14 ล้านบาท ลดลงจากงวด Q1/55 ที่มีกำไร 28 ล้านบาท แต่ยังคงดีกว่าเมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีผลขาดทุน ขณะที่ผลประกอบการครึ่งปีหลังของบริษัทยังมีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งและเรามีความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของบริษัทในปี 55 มากขึ้น เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 30% เป็น 3.96 บาท แต่อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น TKT ได้สะท้อนแนวโน้มดังกล่าวพอสมควรแล้ว เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ")

### คาดการณ์ราคาถ่วง Q2/55 ลดลงจาก Q1/55 แต่ดีกว่าปีก่อนที่มีผลขาดทุน

ราคาถ่วง Q2/55 บริษัทจะมีกำไร 14 ล้านบาท ลดลงจากงวด Q1/55 ที่มีกำไร 28 ล้านบาท แต่ยังคงดีกว่าเมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีผลขาดทุน 11 ล้านบาท ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีแนวโน้มฟื้นตัวในทิศทางเดียวกันกับภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ไทยที่งวด Q2/55 มียอดผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น 61% YoY และ 10% QoQ อย่างไรก็ตาม ในงวด Q2/55 มีจำนวนวันทำงานน้อยกว่า Q1/55 เราจึงคาดว่าจะยอดขายของบริษัทจะลดลง QoQ ราคาถ่วง Q2/55 บริษัทจะมีรายได้เท่ากับ 409 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 55% YoY แต่ลดลง 8% QoQ รวมเป็นครึ่งปีแรก 55 คาดว่าบริษัทจะมีกำไรเท่ากับ 42 ล้านบาท ดีกว่าปีก่อนที่มีผลขาดทุน 7 ล้านบาท ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทจะไม่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเนื่องจากที่ผ่านมามีบริษัทมีการจ่ายเงินปันผลปีละครั้งในงวดสิ้นปีผลประกอบการ

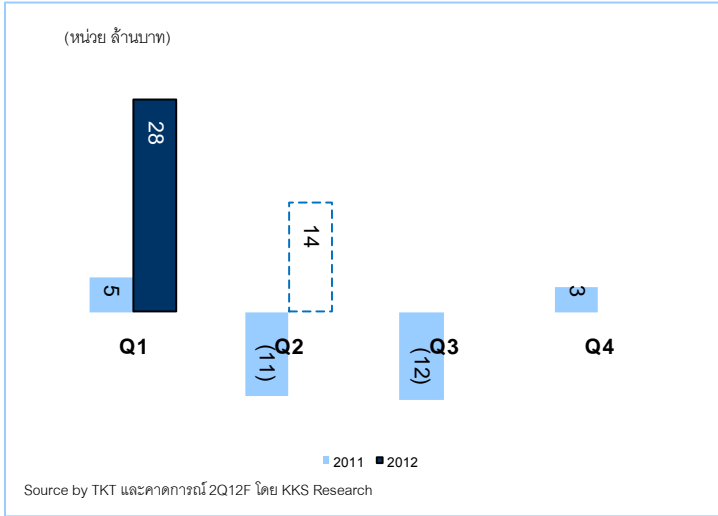
### ครึ่งปีหลังผลประกอบการยังมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องตามภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ไทย

เราได้ Up-date ข้อมูลกับผู้บริหารล่าสุดวานนี้ (25 ก.ค.) ผลประกอบการครึ่งปีหลังบริษัทยังมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งตามภาวะอุตสาหกรรมยานยนต์ ในขณะที่การผลิตสินค้าโมเดลใหม่ให้ลูกค้าไม่มีปัญหารุนแรงเหมือนปีก่อน รวมทั้งการปรับปรุงกระบวนการผลิตเพื่อลดต้นทุนยังคงเป็นไปตามแผน ทำให้เรามีความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวของบริษัทในปี 55 มากขึ้น เราจึงปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้น 30% เป็น 3.96 บาท ด้วยการลดค่า Ke ที่ใช้ประเมินลง 3% เป็น 15% ใกล้เคียงกับหุ้นในกลุ่ม AUTO ตัวอื่นๆ ที่เราศึกษาอยู่ ทั้งนี้ เรายังคงคาดปี 2555 บริษัทจะมีกำไร 79 ล้านบาท พลิกจากปีที่แล้วมีผลขาดทุน 15 ล้านบาท และคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลปี 55 จำนวน 0.15 บาท/หุ้น

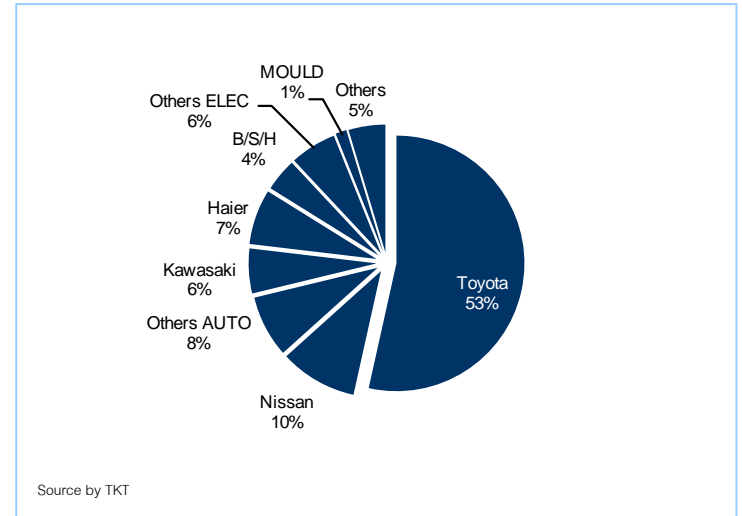
### ราคาหุ้นสะท้อนการฟื้นตัวพอสมควร เปลี่ยนคำแนะนำเป็น "ถือ"

แม้เราจะมีเชื่อมั่นต่อผลประกอบการของบริษัทมากขึ้นและปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 3.96 บาท แต่อย่างไรก็ตาม เรามองว่าการปรับตัวเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นTKT ในช่วงที่ผ่านมาได้สะท้อนแนวโน้มดังกล่าวพอสมควรแล้ว เหลือ Up-side Gain ไม่มีเมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมใหม่ที่เราระเมิน เราจึงเปลี่ยนคำแนะนำเป็นเพียง "ถือ" (จากเดิม "ซื้อ") โดยให้ราคาเหมาะสมเท่ากับ 3.96 บาท

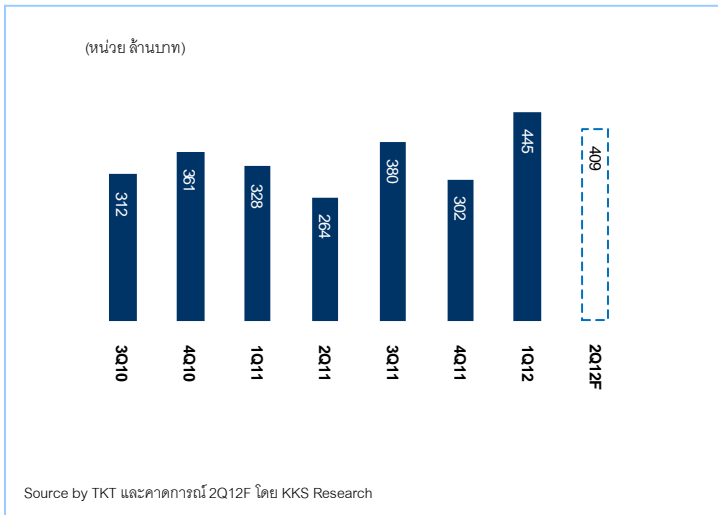
กำไรสุทธิรายไตรมาส เปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011



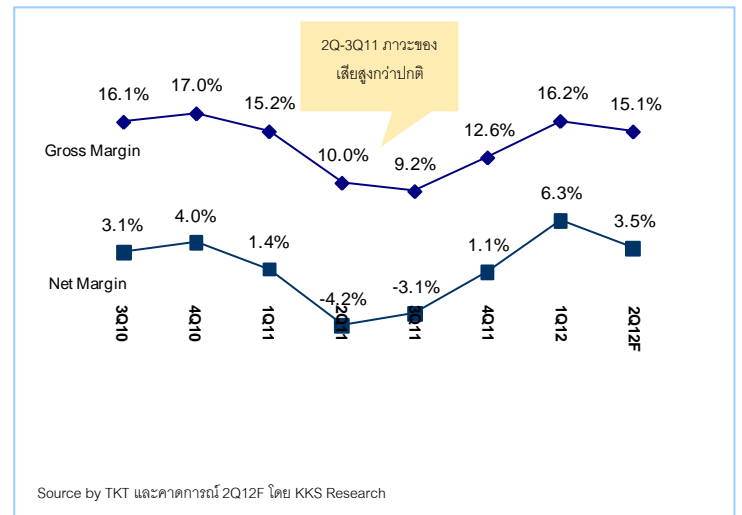
โครงสร้างรายได้ของ TKT (แบ่งตามลูกค้า) งวด 1Q12



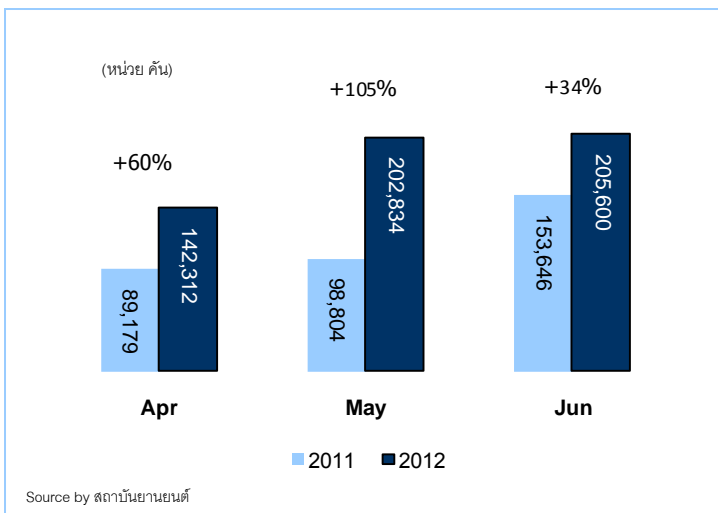
แนวโน้มรายได้รายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิรายไตรมาส (3Q10 - 2Q12F)



ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศไทยเปรียบเทียบระหว่างปี 2012 กับปี 2011 (เม.ย.-มิ.ย.)



การประเมินราคาเหมาะสม (12 เดือน) หุ้น TKT

Valuation by DCF	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
CFO (Mill THB)	80	115	137	156	158
CAPEX (Mill THB)	(70)	(50)	(50)	(50)	(50)
Change in Debt (Mill THB)	(55)	(35)	(25)	0	0
FCF (Mill THB)	(45)	30	62	106	108
Excess Cash (Mill THB)	35				
WACC	10%				
- Ke	15%				
- Kd	5%				
- D/(D+Eq)	43%				
- Eq/(D+Eq)	57%				
- Terminal value growth	5%				
<b>Fair Price 2012</b>	<b>3.96 Baht</b>				

Source by KKS Research



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	1,230	1,275	1,721	1,876
Costs of Sales	1,029	1,125	1,433	1,573
Gross profit	201	149	287	303
SG&A	152	157	181	194
Other income	7	8	10	10
EBIT	56	(0)	116	118
Depre. & amort'n	46	54	50	55
EBITDA	102	54	166	173
Interest expense	7	15	19	16
Pre-tax profit (loss)	50	(15)	97	102
Corporate Tax	9	0	19	17
After-tax profit	41	(15)	79	85
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	41	(15)	79	85
Norm. net profit	41	(15)	79	85

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	1	24	35	34
Current Assets	337	414	559	604
Fixed Assets	612	604	617	612
Total Assets	949	1,018	1,176	1,216
S/T loan	161	235	210	200
Current Portion of Debt	32	56	38	38
Current Liabilities	434	488	588	597
LT Debt	63	116	105	80
Total Liabilities	497	621	711	698
Paid-up Capital	214	214	214	214
Retained Earnings	94	39	107	160
Total Equity	452	397	465	518

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	41	(15)	79	85
Depre./Amortization	46	54	50	55
Change in work's cap	(115)	23	45	35
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>39</b>	<b>27</b>	<b>80</b>	<b>115</b>
CAPEX	(115)	(41)	(70)	(50)
<b>Free cash flows</b>	<b>(76)</b>	<b>(113)</b>	<b>10</b>	<b>65</b>
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	76	108	(65)	(66)
<b>Net cash flows</b>	<b>(3)</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>(1)</b>

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
<b>Profitability Ratio (%)</b>				
Gross Margin	16.4	11.7	16.7	16.1
EBITDA Margin	8.3	4.3	9.6	9.2
EBIT Margin	4.6	-0.0	6.7	6.3
ROE	9.1	-3.5	18.2	17.3
ROA	4.9	-1.5	7.2	7.1

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	59	63	53	58
Inventory Days	28	42	49	54
Payment Days	43	47	47	52
Net Cash Cycle Days	44	58	55	60

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	0.8	0.8	1.0	1.0
Quick Ratio	0.6	0.5	0.6	0.6

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	1.1	1.6	1.5	1.3
Int.-bearing Debt/Equity	0.6	1.0	0.8	0.6
Interest Coverage	8.3	-0.0	6.2	7.2
Debt Service Coverage	2.5	7.5	2.1	1.8

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	42.5	3.6	35.0	9.0
EBITDA Growth	34.5	-46.8	205.7	4.5
Normalized Profit Growth	67.5	n.m.	n.m.	8.0
Net Profit Growth	67.5	n.m.	n.m.	8.0
EPS Growth	67.5	n.m.	n.m.	8.0

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.19	-0.07	0.37	0.40
DPS	0.12	0.05	0.15	0.16
BV	2.11	1.86	2.17	2.42

Multiplier (x)				
PE	19.4	-53.1	10.0	9.3
P/BV	1.7	2.0	1.7	1.5
Dividend yield (%)	3.3	1.4	4.0	4.3

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<b>สำนักงานใหญ่</b> 500 อาคารอิมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2222 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	<b>สาขาระยอง</b> 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 <b>โทรศัพท์</b> (038) 617-477-85 <b>โทรสาร</b> (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th	<b>สาขาพิษณุโลก</b> 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 <b>โทรศัพท์</b> (055) 243-060 <b>โทรสาร</b> (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th
<b>สาขาอโศก</b> 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 <b>โทรศัพท์</b> 0-2680-2900 <b>โทรสาร</b> 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th	<b>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม)</b> ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 <b>โทรศัพท์</b> 0-2527-8744 <b>โทรสาร</b> 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th	<b>สาขาบางนา</b> 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 <b>โทรศัพท์</b> 0-2745-6458-66, <b>โทรสาร</b> 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
<b>สาขาเชียงใหม่</b> 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 <b>โทรศัพท์</b> (053) 220-751-54, (053) 220-760 <b>โทรสาร</b> (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th	<b>สาขาสมุทรสาคร</b> 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 <b>โทรศัพท์</b> (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 <b>โทรสาร</b> (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakom@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่</b> 200 อาคารจุฬาดิศาหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 354-747-51 <b>โทรสาร</b> (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th
<b>สาขาขอนแก่น</b> 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 <b>โทรศัพท์</b> (043) 337-700-10 <b>โทรสาร</b> (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th	<b>สาขาชลบุรี</b> 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 <b>โทรศัพท์</b> (038) 384-931-43 <b>โทรสาร</b> (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th	<b>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch)</b> 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 <b>โทรศัพท์</b> (074) 209-837-40 <b>โทรสาร</b> (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th





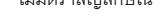
คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		รายละเอียด	มี	ไม่มี
ชื่อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

**คำชี้แจง :** คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง ( Upside ) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้ เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Disclaimer (Fundamental Report)**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

**Corporate Governance**

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันที่บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมีมติยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีชาสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิชชุตา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintra@kks.co.th	<b>ส่วนสนับสนุนข้อมูล</b>	
เบญจพล สุทธิวนิช	benjaphol_s@kks.co.th	สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th	อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
ดิษฐานพ วัฒนเวดิน	dithanop_v@kks.co.th	ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuchc@kks.co.th
		<b>RESEARCH CALL CENTER</b>	<b>02 680 2111</b>