



9 สิงหาคม 2555

KCE

ราคาหุ้น Outperform มากสุด และซื้อขาย PE ปี 55 สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ

ราคาเป้าหมาย	8.20 บาท	ราคาล่าสุด (8 ส.ค.2555)	7.40 บาท
คำแนะนำ	ขาย	นักวิเคราะห์	มินตรา รัตยาภาส (โทร. 2941)

ประเด็นสำคัญ

- ผลประกอบการ 2Q55 มีกำไรสุทธิ 79 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 184 % Y-O-Y แต่ลดลง 56 % Q-O-Q หากไม่รวมผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 67 ล้านบาท และเงินชดเชยค่าประกันความเสียหายธุรกิจหยุดชะงัก 146 ล้านบาท ผลการดำเนินงานปกติขาดทุน 1 ล้านบาท ดีขึ้นจาก 1Q55 นอกจากนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผลครึ่งปีแรก 55 หุ้นละ 0.20 บาท (yield 2.6%) จะขึ้น XD วันที่ 16 ส.ค.นี้ และจ่ายปันผลวันที่ 7 ก.ย.55

ความเห็นนักวิเคราะห์

- ตลาดรับรู้การฟื้นตัวปีนี้แล้ว** กำไรสุทธิ 2Q55 ใกล้เคียงที่เราและตลาดคาด โดยผลการดำเนินงานปกติฟื้นตัวจาก 1Q55 จาก 1) ยอดขายเพิ่มขึ้น 5 % Q-O-Q เป็น 46 ล้านดอลลาร์สหรัฐ 2) ผลบวกค่าเงินบาทอ่อนต่อ ยอดขายเงินบาทและ Gross margin ดีขึ้น Y-O-Y และ Q-O-Q เป็น 19.3% และ 3) ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง
- มี Sentiment บวกจากการซื้อหุ้นคืน** เรามองว่าการประกาศจ่ายปันผลครึ่งปีแรก 55 มากกว่าเราและตลาดคาด เป็นบวกต่อหุ้น KCE แต่สะท้อนสู่ราคาหุ้นแล้ว อย่างไรก็ตาม KCE อยู่ระหว่างซื้อหุ้นคืน โดยมีจำนวนหุ้นซื้อคืนแล้ว 9.82 ล้านหุ้น (2.15 % ของหุ้นชำระแล้ว) ใช้เงินไป 68.6 ล้านบาท คิดเป็นราคาซื้อหุ้นคืนเฉลี่ย 6.98 บาท ขณะที่โครงการครั้งนี้จะครบกำหนด 10 ธ.ค.นี้ มีวงเงินสูงสุด 280 ล้านบาท จำนวนหุ้นที่จะซื้อคืน 46.4 ล้านหุ้น (10% ของหุ้นชำระแล้ว) เรามองว่าประเด็นยังเป็น Sentiment บวกระยะสั้นต่อราคาหุ้น KCE ทั้งนี้หากหุ้น KCE มีราคาปรับขึ้นเกิน 7.80 บาท เรามองว่าจะสนใจให้มีการแปลง ESOP W4 เป็นครั้งแรกนับจากที่บริษัทออกโครงการ ESOP W4 เมื่อปี 54 (ESOP W4 มีราคาใช้สิทธิ 7.81 บาท)
- ราคาหุ้น Outperform มากสุด และเต็มมูลค่าเหมาะสมปีนี้** ราคาหุ้น KCE นับจากต้นปีปรับขึ้น 60% ดีกว่ากลุ่มฯ 46% และ Outperform มากสุดเมื่อเทียบกับทั้ง 4 บริษัทที่ศึกษา เรามองว่าตอบรับการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานจากน้ำท่วม และ ผลบวกจากบริษัทได้เงินชดเชยความเสียหายธุรกิจหยุดชะงัก (BI) เร็วกว่า HANA และ SVI ทั้งนี้หากเทียบ PE ปี 55 ของ 4 บริษัทที่ศึกษามองว่า KCE มี PE สูงสุดที่ 11.21 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ย 4 บริษัทที่ 10.56 เท่า คงมุมมองราคาปัจจุบันเต็มมูลค่าเหมาะสมที่ 8.20 บาท (PE @ 8.25 เท่า) แนะนำ "ขาย"

Peer Comparison

	PER (เท่า)		Price performance	
	2555F	2556F	YTD	Sector
DELTA	9.22	8.40	10%	1%
HANA	10.89	10.05	12%	2%
KCE*	11.21	7.40	60%	46%
SVI	10.91	9.00	11%	2%

Quarterly Comparison

Bt.mn	2Q55	1Q55	Q-O-Q	2Q54	Y-O-Y	1H55	1H54	Y-O-Y
Sales	1,508	1,345	12%	1,980	-24%	2,853	3,834	-26%
Cost of sales	1,216	1,089	12%	1,667	-27%	2,305	3,187	-28%
Gross Profit	291	256	14%	313	-7%	547	646	-15%
SG&A	265	324	-18%	244	9%	590	510	16%
EBITDA	140	43	226%	207	-32%	182	418	-56%
Depre. & amort'n	114	111	2%	138	-18%	225	282	-20%
EBIT	26	-68	nm	69	-62%	-42	136	nm
Other income -net	16	5	nm	39	-58%	21	102	-79%
Interest expense	39	40	-3%	36	7%	79	81	-2%
Gain (loss) from Fx.	-67	100	nm	-43	nm	33	-9	nm
Income tax	4	1	269%	0	nm	5	2	172%
Normalized Profit	-1	-107	nm	71	-101%	-108	155	nm
Non-recurring items - net	146	186	-21%	0	nm	332	33	nm
Net Profit	79	179	-56%	28	184%	257	179	44%
EPS	0.17	0.39	-56%	0.06	184%	0.55	0.38	44%
Key Financial ratio								
Gross profit margin	19.3%	19.0%		15.8%		19.2%	16.9%	
SG&A/Sales	17.6%	24.1%		12.3%		20.7%	13.3%	
EBITDA margin	9.3%	3.2%		10.4%		6.4%	10.9%	
Operating margin	1.7%	-5.1%		3.5%		-1.5%	3.5%	
Net Profit margin	5.2%	13.3%		1.4%		9.0%	4.7%	