

## ผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน กัดดันต่อกำไรงวด 2Q55

วันพุธที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

## ▶ งวด 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 90 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20%YoY

KKC รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิ 33.3 ล้านบาท แต่ถ้าหักผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 56.3 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 89.6 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20%YoY แม้ว่ายอดขายรวมในงวด 2Q55 จะทำได้เพียง 3,024 ล้านบาท ลดลง 9%YoY จากผลกระทบของเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐที่ชะลอตัว แต่ประสิทธิภาพในการทำกำไรของ KKC ที่ดีขึ้น หลังใช้สต็อกวัตถุดิบของแดงต้นทุนสูงหมดไปในช่วง 1Q55 รวมถึง KKC ยังมีการเพิ่มสัดส่วนการขายสินค้าที่ใช้วัตถุดิบเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งเป็นสินค้าที่มี margin สูง ทำให้ gross margin เฉลี่ยในงวด 2Q55 เพิ่มขึ้นเป็น 7.1% สำหรับสัดส่วน SG&A/Sale เพิ่มขึ้นเป็น 4.4% จากผลกระทบเรื่องการปรับขึ้นค่าแรงและเงินเดือนพนักงาน ซึ่งทำให้ KKC มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นประมาณ 90 ล้านบาท/ปี ส่วนรายการอื่นๆ ไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก โดยรวมทำให้งวด 1H55 KKC มีกำไรจากการดำเนินงาน 101 ล้านบาท ลดลง 60%YoY ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 KKC มี Net Gearing ค่อนข้างสูง อยู่ที่ 2.54 เท่า ลดลงเล็กน้อยจาก 1Q55 ที่ 2.70 เท่า

## ▶ ผลบวกจากราคาทองแดงที่ลดลง น่าจะทำให้แนวโน้มกำไร 3Q55 ยังสดใส

แนวโน้มราคาทองแดงที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วง 2Q55 จนถึงเดือน ก.ค. จะทำให้ต้นทุนการผลิตในช่วง 3Q55 ของ KKC ลดลง โดยที่ KKC ยังสามารถยื่นราคาขายไว้ได้จนถึงต้นงวด 4Q55 จะส่งผลบวกต่อ gross margin ในงวด 3Q55 ให้สามารถปรับขึ้นได้อีก ขณะที่ปริมาณการขายสินค้าในปัจจุบัน ไม่ได้รับผลกระทบจากเรื่องฤดูกาลมากเหมือนในอดีต เนื่องจากอุณหภูมิในระหว่างปีที่ไม่ได้แตกต่างกันมากนัก รวมถึง KKC ยังหันมาเน้นตลาดส่งออกในประเทศในกลุ่มอาเซียน ซึ่งยังมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง เพื่อชดเชยตลาดจีนและยุโรปที่ยังซบเซา และยังมีฐานลูกค้าใหม่จากคู่แข่งในประเทศ ที่หันมาซื้อสินค้าจาก KKC บางส่วน เพื่อเพิ่มความมั่นคงด้าน Supply Chain ให้กับตนเอง จึงคาดว่างวด 3Q55 น่าจะเป็นไตรมาสที่ KKC สามารถทำกำไรได้สูงสุดในปีนี้

## ▶ พื้นฐานดีขึ้นตามลำดับ แนะนำ ถือ รอการฟื้นตัวในปีหน้า

ฐานกำไรงวด 1H55 ที่ค่อนข้างต่ำ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 23% จากประมาณการทั้งปี ฝ่ายวิจัย จึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 และ 2556 ลง 37% และ 19% ตามลำดับ อย่างไรก็ตามความสามารถในการทำกำไรของ KKC ที่กลับมาอีกครั้ง แม้ยังไม่เท่าปี 2553 ที่ทำกำไรได้สูงถึง 820 ล้านบาท แต่หากเทียบกับปี 2554 ที่มีกำไรเพียง 84 ล้านบาท ถือว่า KKC มีผลประกอบการที่พลิกฟื้นขึ้นมามีความสำคัญ โดยการประเมิน Fair Value ด้วยวิธี PER ภายใต้สถานะการณ์ที่บริษัทเพิ่งฟื้นตัว จะให้ราคาหุ้นที่ต่ำกว่าศักยภาพที่แท้จริงของบริษัท ฝ่ายวิจัยจึงเปลี่ยนวิธีกำหนด Fair Value มาใช้ Intrinsic PBV แทน ที่ระดับ 1.65 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 4.71 บาท โดยทิศทางกำไรที่คาดว่าจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2556 จึงคงแนะนำ ถือ

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 4.86 บาท

Fair Value : 4.71 บาท

มูลค่าตลาด : 4,131 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	8,482	11,861	11,842	12,168	13,384
กำไรสุทธิ	16	820	84	277	441
Norm Profit	(30)	602	125	277	441
Norm EPS (บาท)	(0.04)	0.71	0.15	0.33	0.52
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.00	0.13	0.21
Norm PER (เท่า)	N/A	6.9	33.1	14.9	9.4
Dividend Yield (%)	0.0	4.1	0.0	2.7	4.3
BVS (บาท)	1.94	2.70	2.53	2.85	3.24
PBV (เท่า)	2.50	1.80	1.92	1.70	1.50

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasit@asiaplus.co.th

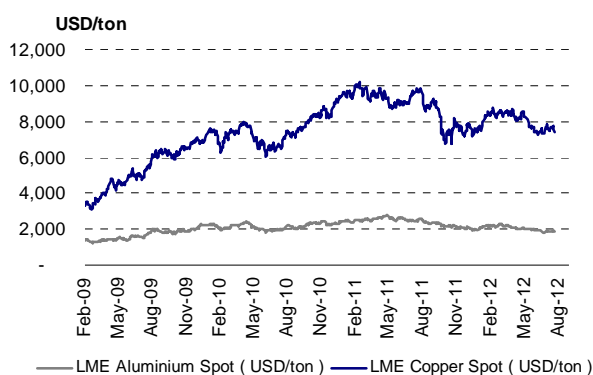
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

## ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ KKC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	3,033	3,346	3,314	2,486	2,695	3,210	3,024	-6%	-9%	6,234	6,661	-6%
กำไรขั้นต้น	159	217	187	-25	101	106	215	102%	15%	321	404	-20%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-155	-96	-125	-130	-159	-124	-132	7%	6%	-257	-221	16%
ดอกเบี้ยจ่าย	-51	-54	-62	-69	-71	-70	-68	-2%	10%	-138	-116	19%
กำไรจากการดำเนินงาน	88	176	75	-74	-52	11	90	705%	20%	101	251	-60%
กำไรสุทธิ	110	189	46	-86	-64	67	33	-50%	-27%	101	235	-57%
รายการพิเศษ	22	13	-29	-12	-13	56	-56	-200%	92%	-0	-16	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.13	0.22	0.05	(0.10)	(0.08)	0.08	0.04	-50%	-27%	0.12	0.28	-57%
Gross Margin	5.2%	6.5%	5.7%	-1.0%	3.7%	3.3%	7.1%			5.2%	6.1%	
SG&A/Sale	5.1%	2.9%	3.8%	5.2%	5.9%	3.9%	4.4%			4.1%	3.3%	
Net Gearing	2.42	2.50	2.77	2.75	2.76	2.70	2.54			2.54	2.77	
Book Value/Share (บาท)	2.70	2.84	2.70	2.60	2.53	2.60	2.64			2.64	2.70	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ราคาทองแดง และอลูมิเนียม ( ต้นทุนการผลิตหลักของ KKC )



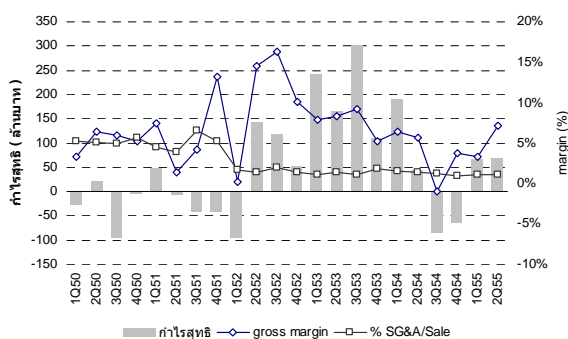
ที่มา : Bloomberg

## รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน ( ล้านบาท )	277	441	438	544
EPS (บาท)	0.33	0.52	0.52	0.64
Fair value (บาท)	4.71		5.15	
สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	12,168	13,384	13,027	14,329
Gross Margin	6.0%	7.0%	7.0%	7.0%
SG&A/Sale	3.0%	2.8%	2.8%	2.6%
Fair Value	PBV 1.65		PER 10X	

ที่มา : ASP

## ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

## Technical Graph



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ KKC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	11,861	11,842	12,168	13,384	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	10,956	11,362	11,432	12,447	กำไรสุทธิ	879	107	331	551
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>905</b>	<b>480</b>	<b>735</b>	<b>937</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,854	1,265	1,382	1,598
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	320	359	359	375	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	593	604	648	688
ดอกเบี้ยจ่าย	219	257	288	257	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-42	48	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	164	151	129	167	อื่นๆ				
รายได้อื่น	26	6	15	12	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-807	-240	32	-371
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	879	107	331	551	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>543</b>	<b>469</b>	<b>957</b>	<b>758</b>
ภาษีเงินได้	59	23	53	110	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	218	-41	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-241	0	0	0
กำไรสุทธิ	820	84	277	441	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-593	-652	-600	-600
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>602</b>	<b>125</b>	<b>277</b>	<b>441</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-834</b>	<b>-652</b>	<b>-600</b>	<b>-600</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.71</b>	<b>0.15</b>	<b>0.33</b>	<b>0.52</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	187	392	-200	-300
การเติบโตของยอดขาย	40%	0%	3%	10%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	300	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-2129%	-79%	122%	59%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	1	2	3
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8%	4%	6%	7%	ลด จ่ายปันผล	-170	-99	0	-111
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5%	1%	2%	3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>187</b>	<b>283</b>	<b>-200</b>	<b>-411</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>-104</b>	<b>100</b>	<b>157</b>	<b>-253</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,486	2,695	3,210	3,024	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	146	246	402	150
ต้นทุนขาย	2,511	2,595	3,104	2,809	ลูกหนี้การค้า	2,212	2,300	2,129	2,344
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>-25</b>	<b>101</b>	<b>106</b>	<b>215</b>	สินค้าคงเหลือ	2,229	2,356	2,505	2,757
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30	25	36	33	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	161	128	123	136
ดอกเบี้ยจ่าย	69	71	70	68	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,548	4,458	4,410	4,322
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>9,310</b>	<b>9,502</b>	<b>9,583</b>	<b>9,723</b>
รายได้อื่น	152	77	105	79					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-84	-65	73	37	เจ้าหนี้การค้า	854	933	877	965
ภาษีเงินได้	2	-1	5	4	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	202	163	223	245
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>7,016</b>	<b>7,355</b>	<b>7,159</b>	<b>6,969</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	-12	-13	56	-56					
กำไรสุทธิ	-86	-64	67	33	ทุนที่ชำระแล้ว	850	850	850	850
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>-74</b>	<b>-52</b>	<b>11</b>	<b>90</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	350	350	350	350
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.22</b>	กำไรสะสม	913	748	1,025	1,356
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,294</b>	<b>2,147</b>	<b>2,424</b>	<b>2,754</b>
ยอดขาย (QoQ)	-25%	8%	19%	-6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น (QoQ)	N/A	N/A	5%	102%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>9,310</b>	<b>9,502</b>	<b>9,583</b>	<b>9,723</b>
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	705%					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)					ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	5.45	5.60	6.28	7.22
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.36	5.15	5.71	5.71	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	1,535	1,535	1,566	1,597
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.32	5.03	4.86	4.85					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.89	12.70	13.88	13.87	Gross margin	7.6%	4.1%	6.0%	7.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.06	3.43	2.95	2.53	SG&A/Sale	3.9%	4.3%	4.0%	4.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	1.3%	2.9%	4.5%	Effective tax rate	6.7%	21.3%	16.1%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.2%	5.8%	11.4%	16.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP