

Thailand Company Focus

บมจ.โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

6 Dec 2012

BUY Bt3.50 SET:1330.06

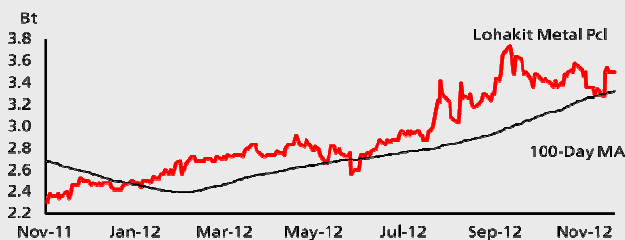
Price Target : 12-month Bt4.23 (Prev Bt4.17)

Reason for Report : Company update

Analyst

Arparporn Sawaengpak (66) 2657 7829
arparporn@th.dbsvickers.com

Price Relative



Forecasts and Valuation

FY Mar (Bt m)	2011A	2012A	2013F	2014F
Turnover (Btm)	2,415	2,288	2,692	3,797
Operating profit (Btm)	186	157	207	283
EBITDA (Btm)	249	213	272	348
Net profit (Btm)	152	97	130	180
EPS (Bt) - Fully diluted	0.48	0.30	0.34	0.47
EPS growth	50.3%	-36.4%	12.3%	38.4%
BVS (Bt)	2.85	3.09	3.30	3.63
DPS (Bt)	0.22	0.14	0.15	0.21
P/E (X) - Fully diluted	7.37	11.58	10.31	7.45
P/BVS (X)	1.23	1.13	1.06	0.96
EV/EBITDA (X)	5.62	6.31	5.97	5.40
Dividend yield	6.29%	4.00%	4.37%	6.04%
Net gearing (X)	0.31	0.23	0.22	0.39
ROE (%)	18.27%	10.18%	11.54%	13.55%
ROA (%)	10.56%	6.41%	7.56%	8.30%

Earnings Rev (%):

None None

Consensus EPS (Bt):

-19% -2%

Sector : Industrial Materials & Machinery

Principal Business: Manufacturing and distributing stainless steel pipes and parts for auto and electronic appliance industries.

Corporate Governance

CG Rating (2011)



เพิ่มทุนแลกหุ้นเพื่อซื้อกิจการ

คาดว่าผลประกอบการ 3Q56-4Q56 จะเติบโตก้าวกระโดด เพราะฐานกำไรสุทธิของ 3Q55 (ต.ค.-ธ.ค.54) และ 4Q55 (ม.ค.-มี.ค.55) ต่ำมาก โดยมีกำไรสุทธิเพียง 13 และ 15 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทย่อย คือ Auto Metal ที่เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อสแตนเลส ที่ใช้สำหรับรถจักรยานยนต์และรถยนต์ถูกกระทบจากปัญหา Supply disruption ช่วงถูกทกภัยรุนแรง สำหรับกำไรสุทธิ 3Q56-4Q56 คาดว่าจะอยู่ที่ไตรมาสละประมาณ 33 ล้านบาท ซึ่งอ่อนลงเล็กน้อยจาก 2Q56 (ก.ค.-ก.ย.55) ที่มีกำไรสุทธิ 34 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาในการเข้าซื้อกิจการ

การเข้าซื้อกิจการด้วยการแลกหุ้น คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติให้ LHK เข้าซื้อหุ้นทั้งหมด 2.3 ล้านหุ้น คิดเป็น 100% ของหุ้นเรียกชำระแล้วทั้งหมดในบริษัท เเง็กเซ็งเซียงเม็ททอล จำกัด ในราคาหุ้นละ 107.37 บาท รวมเป็นค่าซื้อ 246.96 ล้านหุ้น โดย LHK จะชำระเป็นหุ้นสามัญออกใหม่ 63 ล้านหุ้น และตีมูลค่า LHK ไว้ที่หุ้นละ 3.92 บาท ทั้งนี้บริษัทเเง็กเซ็งเซียงเม็ททอลเป็นของผู้ถือหุ้น 4 รายคือ นายประเสริฐ อัครพงศ์พิศักดิ์ นายพงศ์เทพ อัครพงศ์พิศักดิ์ นางสาววาสนา อัครพงศ์พิศักดิ์ และนายวิวัฒน์ อัครพงศ์พิศักดิ์ ทำธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายโลหะและโลหะประเภททองแดง ทองเหลือง อลูมิเนียม และสแตนเลสตีล โดยขายในประเทศทั้งหมด ฐานลูกค้าเป็นกลุ่มร้านค้าปลีก, โรงงานอุตสาหกรรม, ผู้รับเหมาก่อสร้าง เป็นต้น ผู้บริหารคาดว่าจะซื้อกิจการครั้งนี้แล้วเสร็จในเดือนม.ค.56 (ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติวันที่ 21 ม.ค.56) และเริ่มทำการเงินรวมตั้งแต่วันที่ 56 เป็นต้นไป

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	320
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	1,120 / 36
Major Shareholders	
Mr. Kasem Akarapongpisak	29.2
Mr. Prasarn Akarapongpisak	13.8
Mr. Prasert Akarapongpisak	11.4
Free Float (%)	31.3
Avg. Daily Vol.(‘000)	1,617

In Singapore, this research report or research analyses may only be distributed to Institutional Investors, Expert Investors or Accredited Investors as defined in the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore

ราคาซื้อเง็กเซียงเม็ททอลเทียบเท่ากับ P/BV 1.02 เท่า ทั้งนี้มูลค่าหุ้นทางบัญชีของเง็กเซียงเม็ททอลอยู่ที่ 242.1 ล้านบาท ส่วนราคา LHK ซื้อเท่ากับ 246.96 ล้านบาท คิดเป็น P/BV เท่ากับ 1.02 เท่า นับเป็นราคาที่ไม่สูง ส่วนการตีมูลค่า LHK ที่ 3.92 บาทต่อหุ้นเพื่อนำไปแลกกับหุ้นเง็กเซียงเม็ททอลคิดเป็น P/BV ของ LHK ณ สิ้นงวดบัญชีปี 56 (สิ้นสุดมี.ค.56) เท่ากับ 1.19 เท่า ซึ่งสูงกว่า P/BV ของราคาซื้อเง็กเซียงเม็ททอล ถือได้ว่าผู้ถือหุ้น LHK ไม่ได้เสียเปรียบ

รายได้จากธุรกิจท่อสแตนเลสที่เป็นชิ้นส่วนท่อไอเสียยังเติบโตได้ในงวดบัญชีปี 57 (เม.ย.56-มี.ค.57) ทั้งนี้เราคาดว่ายอดขายรถยนต์จะเติบโตได้ดีต่อเนื่องในช่วงเดือนม.ค.-มี.ย.56 เพราะเป็นช่วงที่ค่ายรถยนต์ต้องส่งมอบรถยนต์เป็นจำนวนมาก ส่วนหลังเดือนมี.ย.56 ไปแล้ว ยอดขายรถยนต์ในประเทศอาจแผ่วลงบ้าง แล้วจะกลับขึ้นไปเติบโตได้อีกในไตรมาส 4 ของปี 56 เพราะคาดว่าค่ายรถยนต์ต่างๆ จะเร่งผลักดันยอดขายรถยนต์อีโคคาร์กันเต็มที่ เนื่องจากขณะนี้ทุกค่ายกำลังจะเปิดตัวอีโคคาร์อย่างเป็นทางการ นอกจากนั้นยอดส่งออกรถยนต์ในปีหน้าก็จะเติบโตขึ้นด้วย ซึ่งเป็นผลจากการที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว ดังนั้นเราจึงคาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยมว่ากำไรสุทธิของบริษัทในงวดบัญชีปี 57 ที่ไม่รวมเง็กเซียงเม็ททอลจะสามารถเติบโตได้อย่างน้อย 10%

โครงสร้างรายได้ของ LHK (ช่วงเดือนเม.ย.-ก.ย.55-ก่อนซื้อเง็กเซียงเม็ททอล) ประกอบด้วย รายได้จากท่อสแตนเลสท่อไอเสียรถยนต์ (ที่ไม่ใช่ Toyota) 28%, รายได้จากท่อสแตนเลสท่อไอเสียรถจักรยานยนต์ 16% ที่เหลือเป็นรายได้จากสแตนเลสสำหรับเครื่องใช้ไฟฟ้าในครัวเรือน, ก่อสร้าง, ดีเซลเลอร์, อาหาร, คอมพิวเตอร์, ส่งออก เท่ากับ 20%, 11%, 14%, 5%, 3%, 1% ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีรายได้อื่นๆ 2%

จะมียอดขายและกำไรจากเง็กเซียงเม็ททอล เข้ามาเต็มงวดบัญชีปี 57 ของ LHK ซึ่งในงวดบัญชีปี 55 (เม.ย.54-มี.ค.55) บริษัทเง็กเซียงเม็ททอล มีรายได้ 1,036 ล้านบาทและมีกำไรสุทธิ 44 ล้านบาท ในเบื้องต้นเราประเมินว่าธุรกิจของเง็กเซียงเม็ททอลจะยังไม่เปลี่ยนแปลงในช่วง 1 ปีแรกที่ LHK เข้าไปถือหุ้น (แต่หลังจาก 1 ปีไปแล้วอาจมี Synergy ที่ดีขึ้น) ดังนั้นจึงคาดว่ายอดขายในงวดบัญชีปี 57 ของ LHK ที่ทำงานการเงินรวมกับบริษัทที่เข้าซื้อแล้วจะเติบโต 41% เป็น 3.8 พันล้านบาท ส่วนกำไรสุทธิจะเติบโต 38% เป็น 180 ล้านบาท (EPS Fully Diluted : 0.47 บาท) ทั้งนี้คาดว่าอัตรากำไรสุทธิของ LHK หลังเข้าซื้อกิจการจะอ่อนลงเป็น 4.7% จาก 5.0% ในช่วงเดือนเม.ย.-ก.ย.55) เพราะอัตรากำไรขั้นต้นของเง็กเซียงเม็ททอลอยู่ที่ 4% ต่ำกว่าของ LHK

แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 4.23 บาท อิงกับ P/BV ปี 57 (เม.ย.56-มี.ค.57) เท่ากับ 1.16 เท่า (เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีของบริษัท) เทียบเท่า P/E ปี 57 ที่ 9 เท่า และ EV/EBITDA 6.2 เท่า คาดการณ์ Dividend Yield งวดบัญชีปี 56-57 เท่ากับ 4.4% และ 6.0% ตามลำดับ

DBSV recommendations are based on an Absolute Total Return* Rating system, defined as follows:
STRONG BUY (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)
BUY (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)
HOLD (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)
FULLY VALUED (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)
SELL (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers (www.dbsvresearch.com); Thomson (www.thomson.com/financial); Factset (www.factset.com); Reuters (www.rbr.reuters.com); Capital IQ (www.capitaliq.com) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.






คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์หรือรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมิได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ คัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากทางบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด
 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269

Corporate Governance Rating

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทไทย	
90-100	
80-89	
70-79	
60-69	
50-59	
ต่ำกว่า 50	N/A

ข้อจำกัดความรับผิดชอบ

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มิการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏได้รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด