

# Thailand Company Focus

## บมจ.โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

15 Feb 2013

**BUY Bt4.48 SET: 1526.74**

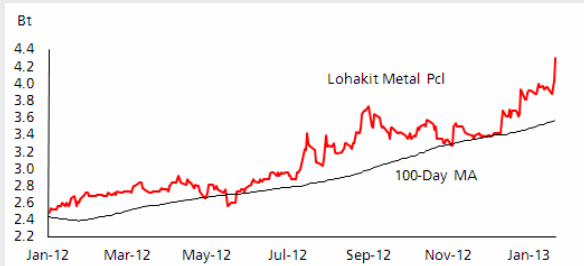
**Price Target :** 12-month Bt5.00 (Prev Bt4.80)

**Reason for Report :** 4Q12 Results

**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	2,843	4,007
Operating profit	186	157	227	317
EBITDA (Btm)	249	213	292	382
Net profit (Btm)	152	97	137	192
EPS (Bt) - Weighted	0.48	0.30	0.42	0.50
EPS growth	50.3%	-36.4%	39.1%	19.1%
BVS (Bt)	2.85	3.09	3.91	3.68
DPS (Bt)	0.22	0.14	0.19	0.23
P/E (X) - Fully diluted	9.43	14.82	10.65	8.94
P/BVS (X)	1.57	1.45	1.15	1.22
EV/EBITDA (X)	6.88	7.78	6.11	6.05
Dividend yield	4.91%	3.13%	4.22%	5.03%
Net gearing (X)	0.31	0.23	0.26	0.42
ROE (%)	18.27%	10.18%	12.10%	14.32%
ROA (%)	10.56%	6.41%	7.80%	8.54%

**Earnings Rev (%) :** - +4%  
**Consensus EPS (Bt):** None None

**Sector :** Industrial Materials & Machinery

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

**Corporate Governance**  
CG Rating (2012)



**กำไรสุทธิ 3Q56 (ต.ค.-ธ.ค.55) ออกมาตามคาด**

- กำไรสุทธิงวดต.ค.-ธ.ค.55 เท่ากับ 37 ล้านบาท (+193%YoY, +11%QoQ) เป็นไปตามคาด
- แนวโน้มยังไปได้ดี ทั้งในส่วนของธุรกิจหลักของ LHK และ Auto Metal ผนวกกับจะทำงานการเงินร่วมกับเจ็กเซี่ยงเจียงตั้งแต่ก.พ.56 เป็นต้นไป
- คาด EPS-Fully Diluted งวดปี 56-57 เติบโตแกร่ง 39% และ 19% ตามลำดับ แนะนำซื้อ ให้ราคาพื้นฐาน 5.00 บาท โดยอิงกับ P/E ปี 57 เท่ากับ 10 เท่า

LHK รายงานกำไรสุทธิ 3Q56 (ต.ค.-ธ.ค.55) เท่ากับ 37 ล้านบาท เติบโตก้าวกระโดด 193%YoY และ 11%QoQ เป็นไปตามคาด การเติบโตสูง YoY เป็นผลจากยอดขายที่สูงขึ้น 65%YoY เพราะฐานรายได้ช่วงเดียวกันของปีก่อนต่ำมาก เนื่องจากมี กระทบจากน้ำท่วมรุนแรง ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิดีขึ้นเป็น 12.9% และ 4.3% ใน 3Q56 จาก 8.5% และ 2.9% ใน 3Q55 หลังจากกลับมาใช้กำลังการผลิตมากขึ้น สำหรับงวด 9 เดือนของงวด ผลประกอบการสิ้นสุดมี.ค.56 บริษัทมีกำไรสุทธิ 102 ล้านบาท เติบโต 44%YoY คิดเป็น 74% ของกำไรสุทธิงวดปีที่เราประมาณการไว้

**แนวโน้ม 4Q56 (ม.ค.-มี.ค.56) ยังไปได้ดีทั้งในธุรกิจเดิมผนวกกับทำงานการเงินร่วมกับเจ็กเซี่ยงเจียงเม็ททอลตั้งแต่ก.พ.56 เป็นต้นไป** เราคาดว่ารายได้ไตรมาสนี้จะเติบโต 11%QoQ เป็น 815 ล้านบาท แต่กำไรสุทธิจะยังทรงตัวใกล้กับ 3Q56 เพราะคาดว่าจะมี ค่าใช้จ่าย/ค่าธรรมเนียมในการเข้าซื้อกิจการบันทึกเข้ามาด้วย แต่เมื่อเทียบ YoY แล้วกำไรสุทธิ 4Q56 จะเพิ่มขึ้นสูงถึง 137% เพราะช่วงม.ค.-มี.ค.55 ยังมีปัญหา Supply Disruption ในอุตสาหกรรมยานยนต์ สำหรับอัตรากำไรสุทธิหลังทำงานการเงินร่วมกับเจ็กเซี่ยงเจียงจะอ่อนลงเนื่องจากอัตรากำไรสุทธิของเจ็กเซี่ยงเจียงต่ำกว่าอัตรากำไรของ LHK ประมาณ 1%+/-

**At A Glance**

Issued Capital (m shrs)	383
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	1,716 / 58
Major Shareholders (%)	
Mr. Kasem Akarapongpisak	29.2
Mr. Prasarn Akarapongpisak	13.8
Mr. Prasert Akarapongpisak	11.3
Free Float (%)	31.3
Avg. Daily Vol.(‘000)	2,343

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

ปรับเพิ่มประมาณการอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยงวดปี 57 (เม.ย.56-มี.ค.57) ขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 57 จะเพิ่มจากเดิม 4.4% เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของ Auto Metal และธุรกิจสแตนเลสอื่นๆ ของ LHK ดีกว่าที่เราประเมินไว้ และมีแนวโน้มจะดีต่อเนื่องได้ใน 12 เดือนข้างหน้า ส่วนหนึ่งมาจากการที่ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้มี Economy of Scale ทั้งนี้ผู้บริหารยืนยันว่ามีคำสั่งซื้อชิ้นส่วนสแตนเลสที่ใช้ในท่อไอเสียรถยนต์เชิงแกร่งต่อเนื่องถึงเดือน ส.ค.56, ได้รับประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า ทั้งนี้บริษัทมีการนำเข้าวัตถุดิบสแตนเลส 50% จากต่างประเทศ (ส่วนอีก 50% ซื้อจากไทยนี่คช) และมีการบริหารวัตถุดิบที่มีประสิทธิภาพ เราประมาณการอัตรากำไรสุทธิของ LHK ก่อนทำงานการเงินรวมไว้ที่ 5% ส่วนเงินแข็งแข็งเราคาดว่าจะให้อัตรากำไรสุทธิใกล้เคียงกับงวดปี 55 (ม.ค.54-มี.ค.55) ที่ประมาณ 4.4% เมื่อทำงานการเงินรวมทั้งงวดปี 57 แล้ว คาดว่าอัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยของปี 57 จะเป็น 4.8% ซึ่งจะต่ำกว่าที่เกิดขึ้นจริงใน 3Q56 (ยังไม่ทำงานการเงินรวมกับเงินแข็งแข็ง) ที่ 5.1% เล็กน้อย

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

ยังคงคำแนะนำซื้อ โดยปรับเพิ่มราคาพื้นฐานขึ้นเป็น 5.0 บาท อิงกับ P/E ปี 57 (สิ้นสุดมี.ค.57) เท่ากับ 10 เท่า ซึ่งเพิ่มขึ้นจากราคาพื้นฐานเดิมที่ 4.8 บาท ซึ่งสะท้อนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 57 ที่ดีขึ้นจากเดิม 4.4% ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น ฐานะการเงินดี ณ สิ้นธ.ค.55 มีหนี้สินสุทธิต่อทุนต่ำเพียง 0.21 เท่า การเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) งวดปี 56-57 (รวมหุ้นจากการเพิ่มทุนเพื่อไปแลกหุ้นกับเงินแข็งแข็ง) แข็งแกร่งที่ 39% และ 19% ตามลำดับ

**โอกาส (Opportunity) ในระยะยาวของ LHK** คือ 1) มีโอกาสสูงที่จะเติบโตไปกับอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งค่ายรถยนต์ต่างๆ มีการออกโมเดลใหม่และขยายกำลังการผลิตรองรับการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ในตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง, 2) ความต้องการใช้สแตนเลสสำหรับการก่อสร้างมีแนวโน้มสูงขึ้น เพราะตามสถานีรถไฟและอาคารต่างๆ มีการใช้ท่อสแตนเลสมากขึ้น และ 3) มี Synergy กับเงินแข็งแข็งในระยะยาว เช่น การนำผลิตภัณฑ์ของเงินแข็งแข็งมาจำหน่ายให้กับลูกค้าของ LHK และ Auto Metal, ร่วมกันซื้อวัตถุดิบ เช่น ทองแดง ทำให้มีอำนาจต่อรองในการซื้อเพิ่มขึ้น และมีโอกาสทำธุรกิจปลายน้ำที่เกี่ยวข้องกับสแตนเลส, อลูมิเนียม และทองแดงมากขึ้น ทั้งนี้เงินแข็งแข็งเป็นผู้นำเข้าและจำหน่ายโลหะและโลหะประเภททองแดง ทองเหลือง อลูมิเนียม และสแตนเลส โดยลูกค้าทั้งหมดอยู่ในประเทศฐานลูกค้าหลักเป็นกลุ่มร้านค้าปลีก, โรงงานอุตสาหกรรม, ผู้รับเหมาก่อสร้าง

Quarterly Results

YE : March	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	% ChgYoY	%ChgQoQ
Sales	445	603	607	688	734	65%	7%
Cost of Sales	-408	-533	-535	-609	-639	57%	5%
<b>Gross Profit</b>	<b>38</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>94</b>	<b>151%</b>	<b>21%</b>
Selling Exp	-5	-27	-15	-15	-15	193%	4%
Admin Exp	-15	2	-9	-10	-16	9%	62%
<b>Operating Profit</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>63</b>	<b>256%</b>	<b>18%</b>
Depre	17	15	15	16	17	1%	3%
<b>EBITDA</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>80</b>	<b>132%</b>	<b>14%</b>
Other Income	11	6	7	9	5	-54%	-40%
Directors Remuneration	-6	-7	-7	-7	-7	17%	0%
Equity Income	0	1	1	0	0	297%	7%
<b>EBIT</b>	<b>23</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>166%</b>	<b>11%</b>
Interest Exp	-6	-4	-5	-5	-4	-31%	-18%
<b>EBT</b>	<b>17</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>58</b>	<b>233%</b>	<b>13%</b>
Tax Exp	-5	-5	-6	-6	-7	45%	12%
Minority	0	-21	-8	-11	-14	nm	20%
<b>Net Profit</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>193%</b>	<b>11%</b>
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.10	0.11	0.12	193%	11%
No of Share (m.)	320	320	320	320	320		
Gross Margin	8.45%	11.61%	11.77%	11.39%	12.88%		
Operating Profit Margin	3.98%	7.53%	7.92%	7.81%	8.61%		
EBITDA Margin	7.75%	9.99%	10.44%	10.21%	10.92%		
Selling /Sales	-1.17%	-4.44%	-2.45%	-2.14%	-2.09%		
Admin/Sales	-3.29%	0.37%	-1.40%	-1.44%	-2.18%		
Net Profit Margin	2.86%	2.47%	5.03%	4.89%	5.09%		
Tax Rate	-26.67%	-12.33%	-13.16%	-11.70%	-11.60%		

DBSV recommendations are based on 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 นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด ธุรกรรม การเจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆเกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะ จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (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

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล



ข้อจำกัดความรับผิด

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

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏได้รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด มิได้นับยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

