

# Thailand Company Focus

## บมจ.โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

15 Nov 2012

**BUY Bt3.50 SET: 1279.29**

Price Target : 12-month Bt4.17

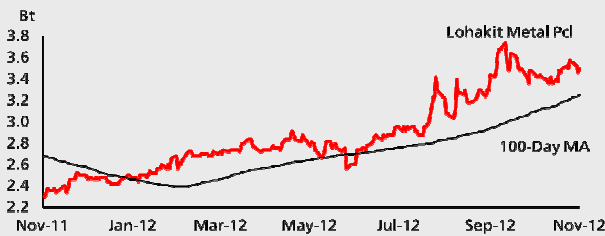
Reason for Report : 3Q12 Result

**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	2,619	2,878
Operating profit (Btm)	186	157	211	237
EBITDA (Btm)	249	213	276	302
Net profit (Btm)	152	97	133	153
EPS (Bt) - Fully diluted	0.48	0.30	0.42	0.48
EPS growth	50.3%	-36.4%	37.8%	14.7%
BVS (Bt)	2.85	3.09	3.19	3.50
DPS (Bt)	0.22	0.14	0.19	0.22
P/E (X) - Fully diluted	7.37	11.58	8.40	7.32
P/BVS (X)	1.23	1.13	1.10	1.00
EV/EBITDA (X)	5.62	6.31	4.98	4.47
Dividend yield	6.29%	4.00%	5.36%	6.15%
Net gearing (X)	0.31	0.23	0.25	0.21
ROE (%)	18.27%	10.18%	13.26%	14.28%
ROA (%)	10.56%	6.41%	8.44%	9.07%

Earnings Rev (%): None None

Consensus EPS (Bt): - -

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)



**กำไรสุทธิ 2Q56 ออกมาตามคาด**

LHK รายงานกำไรสุทธิ 2Q56 (ก.ค.-ก.ย.55) เท่ากับ 34 ล้านบาท เติบโต 10%QoQ ซึ่งมาจากยอดขายเพิ่มขึ้น 13%QoQ เป็น 688 ล้านบาท เพราะลูกค้าหลัก คือ Honda มีการประกอบรถยนต์ได้มากขึ้น จึงซื้อชิ้นส่วนสแตนเลสท่อไอเสียกับบริษัทมากขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนลงเล็กน้อยจาก 11.8% ใน 1Q56 (เม.ย.-มิ.ย. 55) เป็น 11.4% ใน 2Q56 แต่เมื่อเทียบกับ YoY พบว่ายอดขายเพิ่มขึ้น 2%YoY แต่กำไรสุทธิลดลง 17%YoY เพราะในช่วง 2Q55 (ก.ค.-ก.ย.54) ยังรับรู้กำไรจาก Auto Metal เต็มที่ แต่บริษัทมีการขายหุ้น 40% ให้กับพันธมิตรทางธุรกิจ คือ Mory Industries, Inc. ของญี่ปุ่น จึงรับรู้กำไรจาก Auto Metal ลดลง โดยบริษัทคาดว่า Mory จะช่วยขยายตลาดได้ในระยะยาว เพราะมีความสัมพันธ์ที่ดีกับค่ายรถยนต์ญี่ปุ่น กำไรสุทธิ 6M56 เท่ากับ 64 ล้านบาท คิดเป็น 48% ของคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 56 (สิ้นสุดมี.ค.56) ของเราที่ 133 ล้านบาท

แนวโน้ม 3Q-4Q56...คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตก้าวกระโดดเป็นเท่าตัวเมื่อเทียบกับ YoY เพราะฐานกำไรสุทธิของ 3Q-4Q55 ของบริษัทต่ำมาก เนื่องจากเป็นช่วงที่ไทยเกิดวิกฤตน้ำท่วมรุนแรงทำให้ค่ายรถยนต์ใหญ่ คือ Honda ซึ่งเป็นลูกค้ารายหลักของ LHK หยุดผลิตรถชั่วคราว ขณะที่ค่ายรถยนต์อื่นก็ประสบปัญหา Supply Disruption ด้วย

แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 4.17 บาท โดยอิงกับ P/E ปี 56 (สิ้นสุดมี.ค.56) เท่ากับ 10 เท่า ทั้งนี้คาดว่า LHK จะเติบโตได้ดีตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมรถยนต์และรถจักรยานยนต์ของไทย โดยลูกค้าของบริษัทอยู่ในทุกค่ายรถยนต์ ยกเว้น Toyota โดยมีครองส่วนแบ่งตลาด 30% สำหรับชิ้นส่วนสแตนเลสท่อไอเสียรถจักรยานยนต์มีส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 80% (รายได้จากรถจักรยานยนต์คิดเป็น 45% ของรายได้รวม) ทางด้านผลิตภัณฑ์สแตนเลสที่ใช้ในครัวเรือน เครื่องใช้ไฟฟ้าและก่อสร้าง (คิดเป็น 55% ของรายได้รวม) ขยายตัวตามภาวะเศรษฐกิจ คาดการณ์ Dividend Yield ปี 56 (สิ้นสุดมี.ค.56) เท่ากับ 5.4% นับว่าจูงใจ

**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)	1,533

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

**Quarterly Result**

YE : March	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	% ChgYoY	%ChgQoQ
Sales	676	445	603	607	688	2%	13%
Cost of Sales	-600	-408	-533	-535	-609	2%	14%
<b>Gross Profit</b>	<b>76</b>	<b>38</b>	<b>70</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>3%</b>	<b>10%</b>
Selling Exp	-9	-5	-27	-15	-15	65%	-1%
Admin Exp	-17	-15	2	-9	-10	-43%	16%
<b>Operating Profit</b>	<b>50</b>	<b>18</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>8%</b>	<b>12%</b>
Depre	11	17	15	15	16	45%	8%
<b>EBITDA</b>	<b>61</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>63</b>	<b>70</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>
Other Income	9	11	6	7	9	-4%	32%
Directors Remuneration	-6	-6	-7	-7	-7	20%	0%
Equity Income	1	0	1	1	0	-21%	-39%
<b>EBIT</b>	<b>54</b>	<b>23</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>56</b>	<b>5%</b>	<b>15%</b>
Interest Exp	-5	-6	-4	-5	-5	-9%	9%
<b>EBT</b>	<b>48</b>	<b>17</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>6%</b>	<b>16%</b>
Tax Exp	-8	-5	-5	-6	-6	-23%	3%
Minority	0	0	-21	-8	-11	nm	49%
<b>Net Profit</b>	<b>40</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>-17%</b>	<b>10%</b>
EPS (Bt)	0.13	0.04	0.05	0.10	0.11	-17%	10%
No of Share (m.)	320	320	320	320	320		
Gross Margin	11.22%	8.45%	11.61%	11.77%	11.39%		
Operating Profit Margin	7.34%	3.98%	7.53%	7.92%	7.81%		
EBITDA Margin	9.02%	7.75%	9.99%	10.44%	10.21%		
Selling /Sales	-1.32%	-1.17%	-4.44%	-2.45%	-2.14%		
Admin/Sales	-2.56%	-3.29%	0.37%	-1.40%	-1.44%		
Norm Profit Margin	5.98%	2.86%	2.47%	5.03%	4.89%		
Net Profit Margin	5.98%	2.86%	2.47%	5.03%	4.89%		
Tax Rate	-16.10%	-26.67%	-12.33%	-13.16%	-11.70%		

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 นักวิเคราะห์หรือรับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมิได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องกรการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด คุ้มครอง 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**

**เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล**

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

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