

Thailand Company Focus

บมจ.โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

22 Jan 2013

BUY Bt3.82 SET: 1440.48

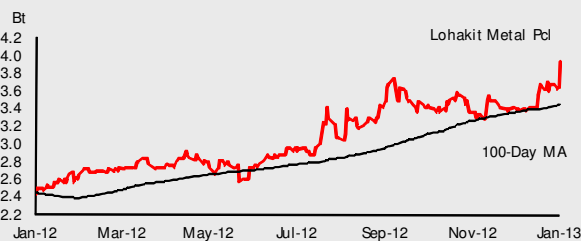
Price Target : 12-month Bt4.80 (Prev Bt4.23)

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	3,878
Operating profit	186	157	209	281
EBITDA (Btm)	249	213	274	346
Net profit (Btm)	152	97	137	184
EPS (Bt) - Weighted	0.48	0.30	0.42	0.48
EPS growth	50.3%	-36.4%	38.9%	14.7%
BVS (Bt)	2.85	3.09	3.91	3.66
DPS (Bt)	0.22	0.14	0.19	0.22
P/E (X) - Fully diluted	8.04	12.64	9.10	7.94
P/BVS (X)	1.34	1.24	0.98	1.04
EV/EBITDA (X)	6.03	6.79	5.56	5.84
Dividend yield	5.76%	3.66%	4.95%	5.67%
Net gearing (X)	0.31	0.23	0.22	0.40
ROE (%)	18.27%	10.18%	12.08%	13.80%
ROA (%)	10.56%	6.41%	7.94%	8.42%

Earnings Rev (%): +24% +2%
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 (2012)



ได้อานิสงค์ทางบวกจากโครงการรถคันแรก & การเข้าซื้อกิจการ

ได้รับประโยชน์จากการที่ยอดขายรถยนต์ในโครงการรถคันแรกของรัฐบาลทะลุเป้าหมายอย่างมาก (โดยมีรายงานล่าสุดว่ายอดขายรถยนต์ตามโครงการสูงถึง 1.25 ล้านคัน จากเป้าหมายที่รัฐบาลตั้งไว้ที่ 5 แสนคัน) จึงคาดว่ายอดขายชิ้นส่วนรถยนต์จะเติบโตต่อเนื่องอย่างน้อยถึงเดือนก.ค.-ส.ค.56 เนื่องจากมีรถยนต์ที่ต้องส่งมอบตามโครงการนี้อีกหลายแสนคัน นอกจากนี้ยังมียอดขายรถยนต์ที่อยู่นอกโครงการที่ต้องส่งมอบให้กับลูกค้าในประเทศและต่างประเทศด้วย

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

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q56-4Q56 จะเติบโตก้าวกระโดด เพราะฐานกำไรสุทธิของ 3Q55 (ต.ค.-ธ.ค.54) และ 4Q55 (ม.ค.-มี.ค.55) ต่ำมาก โดยมีกำไรสุทธิเพียง 13 และ 15 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทย่อย คือ Auto Metal เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายท่อสแตนเลสใน Catalytic Converter สำหรับรถจักรยานยนต์และรถยนต์ถูกกระทบจากปัญหา Supply disruption ช่วงที่มีน้ำท่วมรุนแรง สำหรับกำไรสุทธิ 3Q56-4Q56 คาดว่าจะอยู่ที่ไตรมาสละประมาณ 34 ล้านบาท และ 38 ล้านบาท ใกล้เคียงถึงเพิ่มเล็กน้อยจาก 2Q56 (ก.ค.-ก.ย.55) ที่มีกำไรสุทธิ 34 ล้านบาท เพราะใน 3Q56 มีค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาในการเข้าซื้อกิจการ

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	13,977
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	947 / 32
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)	2,056

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

คาดผลประกอบการงวดปี 2557 (เม.ย.56-มี.ค.57) จะเติบโต **ก้าวกระโดด** เนื่องจากธุรกิจหลักเติบโตได้ประมาณ 10-15% และบริษัทจะเข้าซื้อหุ้นทั้งหมด 2.3 ล้านหุ้น (100% ของหุ้นเรียกชำระแล้ว) ในบริษัทเจ็ทเซ็ชเชี่ยงเม็ททอล จำกัด ในราคาหุ้นละ 107.37 บาท รวมเป็นค่าซื้อ 246.96 ล้านหุ้น (ราคาซื้อเทียบกับ P/BV 1.02 เท่า) โดย LHK จะชำระเป็นหุ้นสามัญออกใหม่ 63 ล้านหุ้น (ตีมูลค่า LHK ไว้ที่หุ้นละ 3.92 บาท เทียบเท่ากับคาดการณ์ P/BV ณ สิ้นมี.ค.56 ของเราที่ 1.19 เท่า) สำหรับบริษัทเจ็ทเซ็ชเชี่ยงเม็ททอล ดำเนินธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายโลหะและโลหะประเภททองแดง ทองเหลือง อลูมิเนียม และสเตนเลสสตีล โดยขายในประเทศทั้งหมด ฐานลูกค้าเป็นกลุ่มร้านค้าปลีก, โรงงานอุตสาหกรรม, ผู้รับเหมาก่อสร้าง รายได้ของบริษัทเจ็ทเซ็ชเชี่ยงเม็ททอลในงวดบัญชี ปี 2555 (เม.ย.54-มี.ค.55) เท่ากับ 1,036 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 44 ล้านบาท ผู้บริหาร LHK คาดว่าดีลเข้าซื้อกิจการครั้งนี้จะแล้วเสร็จในเดือนม.ค.56 (ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติวันที่ 21 ม.ค.56) และเริ่มทำงานการเงินรวมตั้งแต่เดือนก.พ.56 เป็นต้นไป

EPS ยังเติบโตได้ 15% แม้มี Dilution Effect จากการเพิ่มทุน บริษัทมี Dilution Effect จากการเพิ่มทุนแลกหุ้น 16.4% (เพิ่มทุนจาก 320 ล้านหุ้นเป็น 383 ล้านหุ้น) แต่กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) งวดปี 2557 (เม.ย.56-มี.ค.57) หลังรวมหุ้นเพิ่มทุน ยังเติบโตได้ 15% ทั้งนี้ การประมาณการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม กล่าวคือ เราให้ธุรกิจของเจ็ทเซ็ชเชี่ยงเม็ททอลจะยังทรงตัวในช่วง 1 ปีแรกที่ LHK เข้าไปถือหุ้น (แต่หลังจาก 1 ปีไปแล้วคาดว่าจะมี Synergy ที่ดีขึ้น) และธุรกิจหลักของ LHK ขยายตัว 5-10%

แนะนำซื้อ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-2557 ขึ้น 5% และ 2% ตามลำดับ สะท้อนยอดขายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจยานยนต์ที่ดีกว่าคาดการณ์เดิม ปรับราคาพื้นฐานเป็น 4.80 บาท โดยอิงกับ P/E งวดปี 2557 (เม.ย.56-มี.ค.57) ที่ 10 เท่า และคาดการณ์ Dividend Yield สำหรับงวดปี 2556-2557 ไว้ที่ 3.6% และ 4.8% ตามลำดับ

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

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องพิจารณาแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรุณาการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆเกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลนี้ไปกล่าวทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง 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	สัญลักษณ์
90-100	
80-89	
70-79	
60-69	
50-59	
ต่ำกว่า 50	N/A

ข้อจำกัดความรับผิด
 การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีกรอบเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน
 อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏได้รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด