

Thailand Company Focus

บมจ.โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

22 Aug 2012

BUY Bt3.12 SET: 1232.29

(Upgrade from Hold)

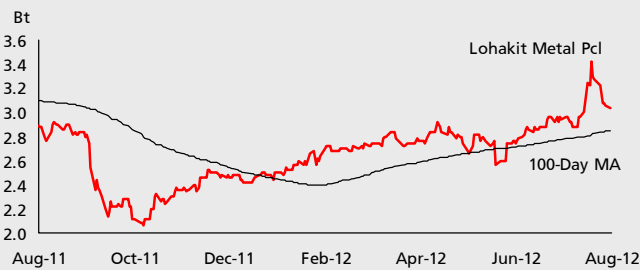
Price Target : 12-month Bt4.17 (Prev Bt3.30)

Reason for Report : Company visit

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	6.57	10.32	7.49	6.53
P/BVS (X)	1.10	1.01	0.98	0.89
EV/EBITDA (X)	5.13	5.74	4.54	4.07
Dividend yield	7.05%	4.49%	6.01%	6.89%
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)



โตแกร่งต่อ...Valuation ยังไม่แพง

ยอดขายไตรมาส 2/56 (ก.ค.-ก.ย.55) มีแนวโน้มดีต่อเนื่อง โดยหลักมาจากการเติบโตของยอดขายท่อสแตนเลสของท่อไอเสียรถยนต์และท่อสแตนเลสใน Catalytic converter ของรถจักรยานยนต์ ซึ่งเป็นไปตามยอดการผลิตรถยนต์ในประเทศที่เติบโตแข็งแกร่งในปีนี และค่าย Honda ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของบริษัทกลับมาผลิตได้เต็มที่ในไตรมาสนี้ ขณะที่รายได้จากสแตนเลสสำหรับเครื่องใช้ไฟฟ้ายังเติบโตในอัตราที่ช้า เพราะลูกค้าหลักคือ Toshiba ยังค่อยๆฟื้นตัว (ในช่วงเม.ย.-มิ.ย.55 เปิดใช้เครื่องจักรได้ 30 ตัวจากทั้งหมด 120 ตัว) และคาดว่าจะเปิดใช้เครื่องจักรได้ทั้งหมดราวสิ้นปี นี้ ส่วนสแตนเลสสำหรับภาคก่อสร้าง, ของใช้ในครัวเรือนและอื่นๆ ขยายตัวได้ดีตามการเติบโตของประเทศ แต่ก็เป็นอัตราที่ต่ำกว่ายอดขายที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์

โครงสร้างรายได้ในไตรมาส 1/56 (เม.ย.-มิ.ย.56) โดยหลักเป็นรายได้จากท่อสแตนเลสของกลุ่มยานยนต์ ทั้งนี้บริษัทมีส่วนแบ่งการผลิตในท่อสแตนเลสใน Catalytic converter รถจักรยานยนต์ 80% ของทั้งหมด ส่วนที่เหลืออีก 20% เป็นการนำเข้า และมีส่วนแบ่งการผลิตท่อสแตนเลสของท่อไอเสียรถยนต์ 30% ของทั้งหมด (โดยบริษัททำให้กับรถยนต์ทุกค่าย ยกเว้นค่าย Toyota)

Estimated Sales Breakdown (1Q13)

Automobile	45%
# Car	27%
# Motorcycle	18%
Electric Appliances	22%
Construction & Household & Others	33%
Total	100%

Source : Company, DBS Vickers

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	320
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	998 / 32
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)	599

ความเสี่ยงเรื่องการซื้อวัตถุดิบต่ำ บริษัทมีการซื้อวัตถุดิบสแตนเลสจากในประเทศ (โดยซื้อจากบมจ.ไทยนิคคอส) ประมาณ 50% และอีก 50% นำเข้าจากเกาหลี และญี่ปุ่น (นำเข้าจากจีนบ้าง แต่ไม่มาก) ซึ่งการซื้อวัตถุดิบไม่เป็นปัญหาในระยะสั้นและยาว เนื่องจากมีอุปทานเพียงพอ โดยจะมีโรงงานสแตนเลสเกิดขึ้นใหม่อีก 2 แห่งในภูมิภาคเอเชีย คือ ที่มาเลเซียและเวียดนาม และ LHK ทำประกันความเสี่ยงเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนไว้ทั้งหมด

ปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตเพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับ 11.5-12% บริษัทมีการปรับปรุงและเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตมาตลอด และในปีผลประกอบการ 56 (เม.ย. 55-มี.ค.56) คาดว่าจะใช้เงินลงทุน 50 ล้านบาท เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพขึ้นไปอีก เงินลงทุนมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นหลัก ทำให้คาดว่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 11.5-12% ได้

ได้รับผลกระทบจากการปรับขึ้นค่าแรงงานขั้นต่ำเป็น 30 บาทต่อวันไม่มาก เนื่องจากบริษัทมีต้นทุนค่าแรงงานประมาณ 6% ของต้นทุนการผลิตรวมซึ่งไม่มาก และการใช้กำลังการผลิตเพิ่มสามารถชดเชยกับต้นทุนค่าแรงงานที่สูงขึ้นได้ ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นใน 1Q56 (เม.ย.-มิ.ย.55) ยังอยู่ในระดับสูงที่ 11.8% ได้ (อัตรากำไรขั้นต้นงวดผลประกอบการปี 54-55 เท่ากับ 11.5% และ 10.9% ตามลำดับ ซึ่งในงวดปี 55 ต่ำเพราะถูกกระทบจากแผ่นดินไหวญี่ปุ่นและอุทกภัยรุนแรงในประเทศ)

แนะนำซื้อ ปรับเพิ่มราคาพื้นฐานเป็น 4.17 บาท โดยอิงกับ P/E ปี 56 (สิ้นสุดมี.ค.56) เท่ากับ 10 เท่า และปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ เนื่องจากธุรกิจมีแนวโน้มดีต่อเนื่องไปอีก 2-3 ไตรมาสข้างหน้า โดยเป็นผลจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งของอุตสาหกรรมยานยนต์ คาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสำหรับรอบผลประกอบการปี 56 เท่ากับ 6% ปรับคำแนะนำจากถือเป็นซื้อ

DBSV recommendations are based 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

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลประโยชน์ส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับกับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าเป็นเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการคำแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เพิ่มขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดการหน่วยลงทุน และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากทางบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส 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	สัญลักษณ์
90-100	
80-89	
70-79	
60-69	
50-59	
ต่ำกว่า 50	N/A

ข้อจำกัดความรับผิด
 การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีภาระเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน
 อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏได้รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด