

Thailand Company Focus

โลหะกิจ เม็ททอล

Bloomberg: LHK TB | Reuters: LHK.BK

DBS Group Research . Equity

28 Oct 2013

BUY Bt3.60 SET: 1454.88

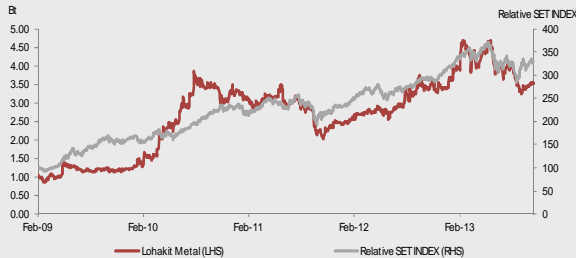
Price Target : 12-month Bt4.50 (Prev Bt4.70)

Reason for Report : Company visit

Analyst

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

Price Relative



Forecasts and Valuation

FY Mar (Bt m)	2012A	2013A	2014F	2015F
Turnover (Btm)	2,288	2,889	3,511	3,862
Operating profit	157	228	255	280
EBITDA (Btm)	213	295	330	364
Net profit (Btm)	97	157	171	193
EPS (Bt) - Weighted	0.30	0.48	0.45	0.50
EPS growth	-36.4%	59.9%	-7.6%	12.6%
BVS (Bt)	3.09	4.18	3.89	4.27
DPS (Bt)	0.14	0.22	0.20	0.23
P/E (X) - Weighted	11.91	7.45	8.06	7.16
P/BVS (X)	1.16	0.86	0.93	0.84
EV/EBITDA (X)	6.46	5.31	4.78	4.23
Dividend yield	3.89%	6.11%	5.58%	6.28%
Net gearing (X)	0.23	0.29	0.13	0.10
ROE (%)	10.18%	13.38%	12.00%	12.32%
ROA (%)	6.41%	7.95%	7.03%	7.63%

Earnings Rev (%) : -15% -
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)



คาดการณ์กำไรงวดก.ค.-ก.ย.56 เติบโต YoY แต่อ่อนลง QoQ

- คาดกำไรสุทธิ 2Q57 (ก.ค.-ก.ย.56) +16%YoY หนุนโดยการทำงานการเงินร่วมกับ NSCM แต่ -8%QoQ
- แนวโน้มดีขึ้นตามการทยอยฟื้นตัวของธุรกิจยานยนต์ และการเติบโตต่อเนื่องของธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้า & ก่อสร้าง
- แนะนำซื้อ ให้ราคาพื้นฐาน 4.50 บาท (อิง P/E งวดปี 57 ที่ 10 เท่า) จุดเด่นคือ 1) ฐานรายได้หลากหลาย, 2) ไม่เน้นเก็งกำไรวัตถุดิบ, 3) บริหารการเงิน & ลงทุนได้ดี และ 4) บันผลสูง

ประมาณการกำไรสุทธิ 2Q57 (ก.ค.-ก.ย.56) เติบโต 16%YoY แต่หดตัว 8%QoQ เป็น 39 ล้านบาท โดยการเติบโตเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็นผลจากการทำงานการเงินร่วมกับบริษัทเจ็กเซ็งเซียงเม็ททอล (NSCM) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ 1 ก.พ.56 ซึ่งในส่วนของ NSCM ทำรายได้ประมาณเดือนละประมาณ 70 ล้านบาท ส่วนการหดตัวเมื่อเทียบ QoQ เป็นผลจากรายได้จากธุรกิจชิ้นส่วนท่อไอเสียรถยนต์และรถจักรยานยนต์ที่มีมารจีนสูงลดลง ซึ่งเป็นไปตามภาวะอุตสาหกรรมที่ชะลอตัวหลังจบโครงการรถยนต์คันแรก ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ 2Q57 จะลดลงเป็น 11.5% จาก 12.4% ใน 1Q57 แต่ในส่วนของรายได้ทรงตัวเนื่องจากรายได้จากการขายสเตนเลสในธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าและก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นสามารถชดเชยกับรายได้จากการขายชิ้นส่วนท่อไอเสียที่ลดลงได้

At A Glance

Issued Capital (m shrs)	383
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	1,379 / 44
Major Shareholders (%)	
Mr. Kasem Akarapongpisak	21.7
Mr. Prasert Akarapongpisak	13.6
Mr. Prasarn Akarapongpisak	11.5
Free Float (%)	28.8
Avg. Daily Vol. (*000)	470

แนวโน้มรายได้ดีขึ้น โดยคาดว่าภาวะผันผวนของกลุ่มยานยนต์จะทยอยปรับสู่สมดุล ยอดขายรถยนต์ในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค.56 น่าจะกระเตื้องขึ้น เพราะตามปกติค่ายรถยนต์ต่างๆ จะมีแคมเปญส่งเสริมการขายเพื่อปิดยอดขายของปี และมีงานมอเตอร์โชว์มาช่วยกระตุ้นการขายด้วย ทำให้ยอดขายขึ้นส่วนท่อไอเสียรถยนต์และจักรยานยนต์น่าจะดีขึ้น ส่วนในปี 57 คาดว่าค่ายรถยนต์ต่างๆจะมีการขยายการผลิตเพิ่มขึ้น โดยในส่วนของค่ายรถยนต์ที่เป็นฐานลูกค้าเป้าหมายหลักของ LHK คือ ฮอนด้า, ฮีซูซู, นิสสัน, มาสด้า, ฟอร์ด, เชฟโรเลต จะผลิตเพิ่มขึ้นประมาณ 10% ส่วนกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้าและก่อสร้างคาดว่าจะเติบโตประมาณ 5-15% ขึ้นกับประเภทของสินค้า แต่โดยรวมแล้วประเมินว่ารายได้ของ LHK ในปี 58 (เม.ย.57- มี.ค.58) จะเติบโต 10%YoY

ต้นทุนวัตถุดิบยังไม่กดดัน วัตถุดิบหลักของ LHK คือ สแตนเลสสตีลและนิกเกิล ซึ่งอยู่ในช่วงที่ผันผวนไม่มาก และอุปทานในประเทศจีนที่สูงทำให้ราคาไม่ได้ปรับขึ้นมาก ทั้งนี้ในโครงสร้างต้นทุนประกอบด้วย วัตถุดิบประมาณ 80%, ค่าเสื่อมราคา ต้นทุนแรงงาน และค่าใช้จ่ายโลจิสติกส์ประมาณ 20%

ปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิงวดปี 57 ลงเล็กน้อย เราปรับลดคาดการณ์กำไรสุทธิของงวดผลประกอบการปี 57 (เม.ย.56-มี.ค.57) ลง 5.5% จากคาดการณ์เดิมเป็น 171 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 9%YoY สะท้อนผลประกอบการ 2Q57 ที่ถูกกระทบจากการชะลอตัวของ

อุตสาหกรรมยานยนต์มากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ ส่วน EPS – Fully Diluted ลดลง 8%YoY เป็น 0.45 บาท สำหรับปี 58 คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 13% เป็น 193 ล้านบาท (EPS : 0.50 บาท) โดยได้รับอานิสงค์จากการฟื้นตัวของธุรกิจยานยนต์ในประเทศ และการเติบโตต่อเนื่องของอุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าและรับหมวกก่อสร้าง

แนะนำซื้อลงทุน จุดเด่นของ LHK คือ 1) ฐานรายได้หลากหลาย โดยมาจากอุตสาหกรรมยานยนต์ (ขึ้นส่วนท่อไอเสียรถยนต์และรถจักรยานยนต์ โดยมีส่วนแบ่งตลาดประมาณ 35% และ 90+% ตามลำดับ), เครื่องใช้ไฟฟ้า (เช่น ไมโครเวฟ, ตู้เย็น, เครื่องซักผ้า, หม้อหุงข้าว เป็นต้น) และก่อสร้าง (เช่น ท่อเสตนเลสที่เกี่ยวข้องกับเครื่องปรับอากาศในอาคาร, ทองแดงในสวิตช์บอร์ด, รวบบันไดรถไฟฟ้า, ผนังสแตนเลสในสถานีรถไฟฟ้าใต้ดิน เป็นต้น), 2) ไม่เน้นเก็งกำไรในวัตถุดิบ, 3) วางแผนด้านการเงินและการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ไม่มีความเสี่ยงเรื่องปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ณ สิ้นมิ.ย.56 มีสัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Gearing) เท่ากับ 0.14 เท่า และ 4) จ่ายปันผลสูง เราคาดการณ์เงินปันผลสำหรับผลประกอบการงวดปี 57 เท่ากับ 0.20 บาท โดยมีสมมติฐานอัตราการจ่ายปันผลเท่ากับ 45% ของกำไรสุทธิต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 5.6% ประเมินราคาพื้นฐานไว้ที่ 4.50 บาท อิงกับ P/E ปี 57 ที่ 10 เท่า และเทียบเท่ากับ P/BV ณ สิ้นงวดปี 57 เท่ากับ 1.15 เท่า

Quarterly Results

YE : March	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	% ChgYoY	%ChgQoQ
Sales	607	688	734	861	833	858	25%	3%
Cost of Sales	-535	-609	-639	-758	-730	-760	25%	4%
Gross Profit	71	78	94	103	104	99	26%	-5%
Selling Exp	-15	-15	-15	-18	-17	-19	29%	10%
Admin Exp	-9	-10	-16	-22	-22	-21	113%	-5%
Operating Profit	48	54	63	63	64	59	9%	-8%
Depre	15	16	17	18	19	19	15%	-2%
EBITDA	63	70	80	81	83	78	11%	-7%
Other Income	7	9	5	19	8	8	-10%	0%
Directors								
Remuneration	-7	-7	-7	-7	-7	-7	0%	0%
Equity Income	1	0	0	0	0	0	-24%	9%
EBIT	49	56	62	75	65	60	7%	-8%
Interest Exp	-5	-5	-4	-4	-5	-5	1%	1%
EBT	44	51	58	71	60	55	8%	-9%
Tax Exp	-6	-6	-7	-14	-9	-8	34%	-15%
Minority	-8	-11	-14	-11	-9	-8	-30%	-6%
Net Profit	31	34	37	56	43	39	16%	-8%
EPS (Bt)	0.10	0.11	0.12	0.17	0.11	0.10	-3%	-8%
Gross Margin	11.77%	11.39%	12.88%	11.97%	12.43%	11.50%		
Operating Profit Margin	7.92%	7.81%	8.61%	7.33%	7.69%	6.84%		
EBITDA Margin	10.44%	10.21%	10.92%	9.41%	10.01%	9.05%		
Selling /Sales	-2.45%	-2.14%	-2.09%	-2.14%	-2.08%	-2.21%		
Admin/Sales	-1.40%	-1.44%	-2.18%	-2.51%	-2.67%	-2.45%		

Company Focus

Norm Profit Margin	5.03%	4.89%	5.09%	5.35%	5.11%	4.55%
Net Profit Margin	5.03%	4.89%	5.09%	6.47%	5.11%	4.55%
Tax Rate	-13.21%	-11.70%	-11.60%	-19.28%	-15.55%	-14.53%

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 นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน 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/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน

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

ข้อจำกัดความรับผิด

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 มิได้นับยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด