

16 สิงหาคม 2547

อีเอ็มซี (EMC)

ใหม่ : ชื้อ

เดิม : ชื้อ

ก่อสร้าง

ผลประกอบการไตรมาส 2/47 ต่ำกว่าคาดเนื่องจากค่าวัสดุสูงขึ้นมาก

ราคา 3.60 บาท
ราคาเป้าหมาย 6.40 บาท

EMC ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 เท่ากับ 13 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 189% เทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนแล้ว ลดลง 51% เนื่องจากกำไรจากรายการพิเศษในไตรมาสแรกสูงกว่ามารายได้เพิ่มขึ้น 41% เทียบกับปีก่อนและ 38% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 237 ล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดไว้ 10% จากการที่โครงการส่วนใหญ่ของ EMC จะมีอัตราการแล้วเสร็จที่รวดเร็วในไตรมาสที่ 3 และ 4 ทำให้รายได้ที่รับรู้ในครึ่งปีหลังจะเติบโตอย่างเห็นได้ชัด เราคาดว่า EMC จะรับรู้รายได้ประมาณ 1.40 พันล้านบาทในครึ่งปีหลัง

อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 10.5% จาก 9.6% ในไตรมาสที่แล้วเนื่องจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ลดลงจากที่ขึ้นถึงระดับสูงสุดในไตรมาสแรก อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นได้กดให้อัตรากำไรจากการประกอบการลดลงเหลือ 2.9% จาก 3.2% ในไตรมาสที่แล้ว ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 22% เทียบกับปีก่อนและ 67% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 18 ล้านบาท

แม้ว่าราคาหุ้นจะลดลงมากในสภาวะตลาดที่ไม่ดี แต่แนวโน้มการเติบโตของ EMC ยังคงแข็งแกร่งด้วยอัตรากำไรที่ดีขึ้นและงานในมือที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการการเติบโตของกำไรสุทธิที่ 80% เป็น 197 ล้านบาทในปี 2547 และ 7% เป็น 210 ล้านบาทในปี 2548 ราคาหุ้น EMC ค่อนข้างต่ำโดยซื้อขายกันที่ PER ปี 2547 เพียง 6.7 เท่า และยังมีส่วนต่างจากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 6.40 บาทอยู่ 78% เราคิดราคาที่เหมาะสมจาก PER ปี 2547 ที่ 12 เท่า ดังนั้นเรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ EMC

ศุภศักดิ์ อนุสร โสคติ์
โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520
surasak.a@kimeng.co.th

Table 1 : EMC 2Q04 earnings summary (Btmn)

	2Q04	2Q03	YoY	1Q04	QoQ	1H04	2H03	% Chg
Sales	237	168	41.2%	172	38.1%	409	346	18.1%
COGS	212	156	36.3%	155	36.6%	368	323	13.7%
Gross profit	25	12	104.7%	16	51.8%	41	23	79.0%
SG& A	18	15	22.0%	11	66.5%	29	31	(6.8%)
Operating profit	7	(3)	357.1%	6	22.9%	12	(8)	255.7%
Interest expenses	3	3	(16.4%)	2	48.0%	5	6.3	(25.2%)
Non-operating income	4	1	337.1%	6	(25.1%)	10	1	707.2%
Pre-tax income	8	(5)	269.5%	10	(11.8%)	18	(13)	239.5%
Normalised profit	8	(7)	n.m.	10	(11.8%)	18	(15)	n.m.
Net profit	13	4	188.8%	26	(51.1%)	39	(1)	2808.1%
EPS	0.04	0.08	(46.6%)	0.08	(51.1%)	0.12	(0.00)	2808.1%
Gross margins (%)	10.5	7.3		9.6		10.1	6.7	
Operating margins (%)	2.9	(1.6)		3.2		3.0	(2.3)	

Source: EMC and KELIVE estimates

อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 10.5% จาก 9.6% ในไตรมาสที่แล้ว

ความสามารถในการทำกำไรของ EMC ได้กลับไปสู่ระดับปกติโดยที่อัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 10.5% ในไตรมาส 2/47 จาก 9.6% ในไตรมาสก่อน จากการทำงานส่วนใหญ่ของ EMC เป็นงานระบบทำให้ราคาเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้นจะไม่กระทบต่ออัตรากำไรของ EMC มากนัก อัตรากำไรทำกำไรของบริษัทน่าจะเพิ่มขึ้นอีกครั้งในปีหลังจากโครงการใหม่ๆ ที่มีกำไรดีซึ่งประมุลได้ในปีนี้ ดังนั้นเรายังคงสมมุติฐานอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีที่ 10.6% สำหรับปี 2547 อย่างไรก็ตามอัตรากำไรจากการประกอบการในไตรมาส 2/47 ลดลงเหลือ 2.9% จาก 3.2% ในไตรมาสแรกจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายขายและบริหารในครึ่งปีแรกที่ 29 ล้านบาทคิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปีที่ 60 ล้านบาท

ยอดหนี้ที่สูงขึ้นทำให้อัตราส่วหนี้สินต่อทุนเพิ่มเป็น 1.42 เท่า

ยอดหนี้ของ EMC เพิ่มขึ้นจาก 114 ล้านบาทในไตรมาสที่แล้วเป็น 148 ล้านบาทโดยทางบริษัทนำเงินไปใช้ในการขยายงาน อัตราส่วหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 1.42 เท่าขณะที่หนี้สินสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 98 ล้านบาทจาก 70 ล้านบาทในไตรมาสก่อน เราคาดว่า EMC จะต้องกู้เพิ่มเพื่อมาขยายงานอีกและจะทำให้หนี้สินเพิ่มเป็น 215 ล้านบาทเมื่อถึงสิ้นปี ในขณะที่อัตราส่วหนี้สินต่อทุนคาดว่าจะลดลงเหลือ 0.82 เท่าจากส่วนของทุนที่เพิ่มขึ้นเป็น 262 ล้านบาทในปี 2547

Table 2 : Financial ratios

	Q4/03	Q1/04	Q2/04
Gearing	n.m.	1.25	1.42
Interest coverage	2.7	2.9	2.4
Inventory days	60	98	123
Collection days	24	43	24
Payment days	38	38	62
Net debt (Btmn)	174	70	98
Working capital (Btmn)	97	209	205

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

Table 3 : EMC earnings summary (Btmn)

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	252	384	796	1,917	2,335
EBITDA (Btmn)	(73)	(33)	15	147	203
Normalised earnings (Btmn)	(138)	(59)	73	180	210
Earnings (Btmn)	80	97	109	197	210
EPS (Bt)	1.35	1.65	1.85	0.53	0.57
PER (x)	2.7	2.2	1.9	6.7	6.3
EV/EBITDA (x)	(25.3)	(49.6)	97.3	7.3	4.1
Free cash flow (Btmn)	(729)	9	55	133	200
CF/share (Bt)	(0.50)	0.06	1.81	0.55	0.59
BVPS (Bt)	(13.6)	(8.0)	(4.4)	0.8	1.4
P/BV (x)	(0.3)	(0.4)	(0.8)	4.3	2.5
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt/equity (x)	n.m.	n.m.	n.m.	Cash	Cash
ROA (%)	-32.0%	-16.2%	25.7%	28.2%	19.5%
ROE (%)	16.2%	12.8%	-26.6%	309.9%	50.4%

Source : Company reports and KELIVE estimates.

