

2 กันยายน 2547

**บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH)**
**ใหม่ : ขายทำกำไร**
**เดิม : -**
**ก่อสร้าง**

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH)

ราคา ราคาเป้าหมาย	7.75 บาท 6.90 บาท	<p><b>ค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สูงขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ลดลงเหลือ 10 ล้านบาท</b></p> <p>ผลการดำเนินงานของ KTECH เพิ่มขึ้น 16% เทียบกับปีก่อนเป็น 10 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 แต่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนกลับลดลง 39% เนื่องจากอัตรากำไรจากการประกอบกิจการที่ลดลง ด้วยมูลค่างานในมือที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ยอดขายเติบโตเป็น 1.08 พันล้านบาทในไตรมาส 2/47 เพิ่มขึ้น 61% เทียบกับปีก่อน และ 14% เทียบกับไตรมาสก่อน ยอดขายรวมของครึ่งปีแรกที่ 2.03 พันล้านบาทคิดเป็น 45% ของประมาณการยอดขายทั้งปีที่ 4.49 พันล้านบาท</p> <p>แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 6.2% แต่อัตรากำไรจากการประกอบกิจการกลับลดลงเหลือ 1.7% จาก 2.5% ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้มีสาเหตุหลักจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สูงขึ้นโดยเพิ่มขึ้น 94% เทียบกับปีก่อนและ 37% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 49 ล้านบาทจากค่าที่ปรึกษาในการทำ IPO เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะสูงขึ้นในครึ่งปีหลังจากโครงการใหม่ที่ได้ในปีซึ่งมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น</p> <p>หนี้ของ KTECH คงที่ที่ 214 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 ในขณะที่หนี้สินสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 200 ล้านบาทจาก 159 ล้านบาทในไตรมาสก่อนเนื่องจากยอดเงินสดลดลง เราคาดว่าหนี้สินต่อทุนของ KTECH จะลดลงเหลือ 0.31 เท่าในปลายปี 2547 จากการจ่ายคืนหนี้ด้วยเงินที่ได้จากการทำ IPO และส่วนของผู้อถือหุ้นที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 822 ล้านบาท</p> <p>เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิที่ 108 ล้านบาทในปี 2547 และ 172 ล้านบาทในปี 2548 ราคาหุ้น KTECH ก่อนขึ้นสูงโดยซื้อขายกันที่ PER ปี 2547 ที่ 16.9 เท่า ซึ่งสูงกว่าราคาที่เหมาะสมของเราที่ 6.90 บาทอยู่ 12% เราคิดราคาที่เหมาะสมของ KTECH จาก PER ปี 2547 ที่ 15 เท่า ดังนั้นเราแนะนำ “ขายทำกำไร” สำหรับ KTECH</p>
----------------------	----------------------	---

 สุรศักดิ์ อนุสรโสตถี  
โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520  
[surasak.a@kimeng.co.th](mailto:surasak.a@kimeng.co.th)

Table 1 : KTECH 2Q04 earnings summary (Btmn)

	2Q04	2Q03	YoY	1Q04	QoQ	1H04	2H03	% Chg
Sales	1,079	671	60.9%	948	13.8%	2,027	1,043	94.3%
COGS	1,012	634	59.5%	889	13.8%	1,902	1,009	88.5%
<b>Gross profit</b>	<b>67</b>	<b>36</b>	<b>84.9%</b>	<b>59</b>	<b>13.6%</b>	<b>126</b>	<b>35</b>	<b>261.3%</b>
SG& A	49	25	94.3%	36	36.6%	84	47	79.3%
<b>Operating profit</b>	<b>18</b>	<b>11</b>	<b>63.8%</b>	<b>23</b>	<b>(21.6%)</b>	<b>41</b>	<b>(12)</b>	<b>439.7%</b>
Interest expenses	3	3	23.4%	3	17.7%	6	4.0	52.4%
Non-operating income	1	0	2500.1%	3	(71.1%)	4	1	601.7%
Pre-tax income	16	8	85.9%	23	(32.5%)	39	(16)	347.9%
Normalised profit	10	8	16.0%	16	(38.7%)	26	(16)	264.0%
<b>Net profit</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>16.0%</b>	<b>16</b>	<b>(38.7%)</b>	<b>26</b>	<b>(16)</b>	<b>264.0%</b>
<b>EPS</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>16.0%</b>	<b>0.43</b>	<b>(38.7%)</b>	<b>0.70</b>	<b>(0.42)</b>	<b>264.0%</b>
Gross margins (%)	6.2	5.4		6.2		6.2	3.3	
Operating margins (%)	1.7	1.7		2.5		2.0	(1.2)	

Source: KTECH and KELIVE estimates

คำชี้แจง : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้ กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใด ทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

อัตรากำไรจากการประกอบการลดลงเป็น 1.7% จาก 2.5% ในไตรมาสที่แล้ว

อัตรากำไรขั้นต้นของ KTECH ในไตรมาส 2/47 คงที่ที่ 6.2% ในขณะที่อัตรากำไรจากการประกอบการกลับลดลงเหลือ 1.7% จาก 2.5% ในไตรมาส 1/47 เนื่องจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 94% เทียบกับปีก่อน และ 37% เทียบกับไตรมาสก่อนเป็น 49 ล้านบาทจากค่าที่ปรึกษาในการทำ IPO เราคาดว่าค่าใช้จ่ายขายและบริหารจะลดลงไปสู่ระดับปกติที่ประมาณ 30-40 ล้านบาทต่อไตรมาสในครึ่งปีหลัง เราคาดว่าในครึ่งปีหลัง KTECH จะรับรู้รายได้บางส่วนจากโครงการใหม่ๆ ที่ประมูลได้ในปีนี้ซึ่งมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น ดังนั้นเราจึงคงประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีของปี 2547 ที่ 6.8%

ฐานะการเงินที่แข็งแกร่งโดยมีหนี้สินต่อทุนที่ 0.55 เท่า

ยอดหนี้ของ KTECH คงที่ที่ 214 ล้านบาทในไตรมาส 2/47 ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนคงที่ที่ 0.55 เท่า อย่างไรก็ตามหนี้สินสุทธิเพิ่มขึ้นเป็น 200 ล้านบาทจาก 159 ล้านบาทในไตรมาสก่อนเนื่องจากเงินสดลดลงเหลือเพียง 13 ล้านบาท KTECH จะนำเงินที่ได้จากการทำ IPO ไปใช้เป็นทุนหมุนเวียนและใช้คืนหนี้บางส่วน ซึ่งจะช่วยให้หนี้สินและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลง เราคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ KTECH จะลดลงเหลือ 0.31 เท่าในปลายปีนี้จากการจ่ายคืนหนี้และส่วนของทุนที่เพิ่มขึ้นเป็น 822 ล้านบาท

**Table 2 : Financial ratios**

	Q1/04	Q2/04
Gearing	0.56	0.55
Interest coverage	8.2	5.5
Inventory days	69	78
Collection days	23	18
Payment days	90	93
Net debt (Btmn)	159	200
Working capital (Btmn)	25	45

Source : Company reports and KELIVE Research estimates

**Table 3 : KTECH earnings summary (Btmn)**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	1,434	1,628	2,618	4,492	5,355
EBITDA (Btmn)	(3)	33	99	196	304
Normalised earnings (Btmn)	4	24	40	108	172
Earnings (Btmn)	4	24	40	108	172
EPS (Bt)	0.02	0.16	0.21	0.46	0.73
PER (x)	3.3	0.5	0.4	16.9	10.6
EV/EBITDA (x)	(616.7)	55.4	19.3	10.0	6.3
Free cash flow (Btmn)	(20)	(41)	(218)	(394)	34
CF/share (Bt)	2.36	16.12	39.22	0.63	0.95
BVPS (Bt)	66.2	90.6	197.1	3.5	4.2
P/BV (x)	0.1	0.1	0.0	2.2	1.8
DPS (Bt)	-	-	-	-	-
Dividend yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net debt/equity (x)	(0.02)	0.21	0.26	0.16	0.10
ROA (%)	0.0%	4.4%	4.7%	6.6%	7.6%
ROE (%)	0.0%	20.6%	15.8%	18.2%	18.9%

Source : Company reports and KELIVE estimates.

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอริควีร์ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 เลขที่ 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุดี

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอดด์  
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพารุดี แขวงวัง  
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ไฮมา ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

### สาขาต่างจังหวัด

#### สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิลาชัย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

#### สาขาสุรินทร์

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

เลขที่ 203 ชั้น 2 ถนนขวาง ตำบลลาด  
 อำเภอเมืองจันทบุรี จังหวัดจันทบุรี  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

เลขที่ 29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เด็นพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขาอโศก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์  
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสาทรเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ ปาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประชาธิ  
 ราช อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขารนีสะ

เลขที่ 52 อาคารธนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม  
 แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี  
 โทร (045) 265-631  
 โทรสาร (045) 265-631

#### สาขามหาชัย

เลขที่ 930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

เลขที่ 216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

#### สาขาญาติ

เลขที่ 56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์  
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล  
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ  
 ชั้น 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล  
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3  
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี  
 แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย  
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาชลบุรี

เลขที่ 57/1-2 ถนนพาสศกร  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมาทรวงคราม

อยู่เลขที่ 74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนน  
 พระราม 2 ต.แม่กลอง อ.เมือง จ.  
 สมุทรสงคราม  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034) 724-068

#### สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดลอด ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาซีคอนสแควร์

เลขที่ 904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง  
 1008 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว  
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขาบางแค

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8  
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10120  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขานครราชสีมา

เลขที่ 1242/2 ถนนนิมิตภาพ ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

เลขที่ 180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขาอรัญประเทศ

เลขที่ 44/4 อาคารราชพิศุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมิได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจัยเฉพาะของบุคคลในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด