

Today Focus

WWW.CNS.co.th

บมจ.เค อาร์ ฟรีชชั่น

SELL

Consolidated Financial Summary

ราคาปิด (02/28/46) 1.90 บาท

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EV/EBITDA	DPS	Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2543	(374)	(1.05)	NA	0.29	33	NM	7.16	0.00	0.0%
2544	(365)	(1.03)	NA	0.34	13	-59.7%	104.89	0.00	0.0%
2545	(520)	(1.47)	NA	0.45	(150)	NM	(7.48)	0.00	0.0%
2546F	(96)	(0.27)	NA	0.48	227	NM	5.51	0.00	0.0%
2547F	220	0.62	3.29	0.42	541	138.9%	1.83	0.00	0.0%

ประเด็นสำคัญ Analyst Meeting

- Trend Focus คาดการณ์ยอดขาย Hard Disk Drive ทั่วโลก ขยายตัว 11% เป็น 230 ล้านชิ้น
- CNS ได้ Discount จำนวน Shipment ที่ KRP ตั้งเป้าไว้ลง 10% เป็น 91 ล้านชิ้น ซึ่งสูงกว่าการประมาณครั้งก่อน 12.5%
- และปรับ GPM ในปี 2546 ลงจาก 13.2% ในประมาณการครั้งก่อน เป็น 8.1%
- Bottom Line เปลี่ยนจากเดิมที่คาดว่า KRP จะมีกำไรสุทธิ 93 ล้านบาทในปี 2546 เป็นขาดทุนสุทธิ 96.4 ล้านบาท
- CAPEX ในปี 2546 อยู่ที่ 250 ล้านบาท โดยจะเป็นการปรับเปลี่ยนเครื่องจักรให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและ R&D ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์
- CNS คงคำแนะนำ ขาย และได้ปรับลดราคาที่เหมาะสมของ KRP ลงจากเดิมที่ 2.3 บาท เป็น 1.36 ด้วยวิธี PEG ทั้งนี้เป็นผลจากการปรับลดประมาณการในปี 2546-2547 ลง

รายละเอียดของประเด็นสำคัญมีดังต่อไปนี้

1) Trend Focus รายงานยอดขาย Hard Disk Drive (HDD) ทั่วโลกในปี 2545 มีจำนวนทั้งสิ้น 207.4 ล้านชิ้น เพิ่มขึ้น 8.6% และคาดว่าในปี 2547 ยอดจำหน่าย HDD ทั่วโลกจะเพิ่มขึ้น 11% เป็น 230 ล้านชิ้น สาเหตุหลักมาจากยอดขายจำหน่าย PC ทั่วโลกที่คาดว่าจะยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามในปี 2545 ที่ผ่านมาเป็นปีแห่งการควบรวมกิจการ (Merger & Acquisition: M&A) เช่น Western Digital ได้ซื้อ HDD Business Unit ของ Fujitsu, Hitachi เข้าซื้อ HDD Business Unit ของ IBM และ Maxtor เข้าซื้อกิจการ Quantum เป็นต้น ซึ่ง 2 ใน 3 เป็นลูกค้าของ KRP คือ Western Digital และ Quantum

สำหรับเทคโนโลยี Trend Focus คาดการณ์ว่าจะเป็นช่วงที่มีการปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีจาก 60 GB เป็น 80 GB ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในครึ่งปีหลังของปี 2546 อย่างไรก็ตาม การปรับเปลี่ยนเทคโนโลยีสู่ 80 GB นั้นอาจจะยังไม่เป็นในลักษณะ Mass Production ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับต้นทุน HDD 80 GB และราคาของผลิตภัณฑ์ (End-Product) ว่ามีความเป็นไปได้มากน้อยเพียงใด

2) ปี 2546 นั้น KRP ได้ตั้งเป้ายอดจำหน่ายแชนจ์หัวอ่าน Hard Disk Drive ไว้ที่ 100 ล้านชิ้น เพิ่มขึ้น 53.8% และ GPM เฉลี่ยอยู่ที่ 10% โดยกว่า 80% ของยอดขายจะเป็นผลิตภัณฑ์ Long-Tail TSA ขณะที่ผลิตภัณฑ์ CIS ยังมีสัดส่วนที่น้อย ส่วน FSA ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ KRP ผลิตเพื่อจำหน่ายให้แก่ Innovex (Supplier ของ Seagate) ยังอยู่ในช่วงของทดลองตลาด สำหรับผลิตภัณฑ์ทั้ง 3 ชนิดนี้ กว่า 50% จะใช้อยู่ใน PC และ Notebook และเป็นเทคโนโลยี 40 GB

สำหรับฐานลูกค้าหลักของ KRP ในปี 2546 นี้จะเป็น Western Digital หลังจากปี 2545 ที่ผ่านมา KRP ได้สูญเสียลูกค้าหลัก 2 รายคือ Seagate และ Quantum (ถูกซื้อกิจการ) CNS ประเมินว่าผลการดำเนินงานของ KRP ซึ่งนอกจากจะมีความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วแล้ว การที่ KRP สูญเสียลูกค้าถึง 2 รายในปี 2545 และพึ่งพิงเพียงลูกค้ารายเดียว ทำให้การดำเนินงานของ KRP ยังมีความเสี่ยงมากขึ้น

3) CNS ได้ปรับสมมติฐานในปี 2546-2547 ใน 2 ส่วนหลักคือ ยอดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในปี 2546 เป็น 91 ล้านชิ้น จากเดิมที่คาดการณ์ 81 ล้านชิ้น เนื่องจากการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม HDD แต่ยังคงยอดขายผลิตภัณฑ์ในปี 2547-2548 และได้ปรับลด GPM ในปี 2546 ลงจากเดิมที่ 13.2% เป็น 8.1% เนื่องจากต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

4) CNS ประเมินว่าผลการดำเนินงานของปี 2546 ทั้งในแง่ของรายได้ที่จะขยายตัว 26.2% เป็น 2.8 พันล้านบาท และ GPM ที่ปรับตัวดีขึ้นจาก ที่ ติดลบ 6.3% ในปี 2545 เป็น 8.1% ก็ตาม แต่ก็ไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายคงที่ (Fix Cost) ได้ โดย Bottom Line นั้น CNS เชื่อว่า KRP จะยังแสดงผลขาดทุนสุทธิอีกปี แม้ว่าจะขาดทุนลดลงเหลือ 96.4 ล้านบาทก็ตาม EBITDA ในปี 2546 คาดว่าจะสามารถกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้งที่ 226.6 ล้านบาท จากปี 2545 ที่ติดลบ 149.6 ล้านบาท

5) CAPEX ในปี 2546 KRP ตั้งงบประมาณไว้ที่ 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2545 ที่มี CAPEX เพียง 11.7 ล้านบาทเท่านั้น โดยเงินลงทุนส่วนใหญ่จะเป็นการ Upgrade เครื่องจักรให้มีความทันสมัยมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง และส่วนที่เหลือจะเป็น R&D ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ ซึ่งเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) ในปี 2546 คาดว่า จะมีเพียง 87.8 ล้านบาท ซึ่งจะไม่เพียงพอสำหรับแผนการใช้เงินลงทุนของ KRP อีกทั้งในปี 2546 นี้ KRP จะต้องจ่ายเงินต้น (Principal Payment) 46 ล้านบาท CNS เชื่อว่า KRP จำเป็นต้องหาเงินกู้ระยะสั้นหรือระยะยาว ราว 136.3 ล้านบาท มารองรับแผนการใช้เงินลงทุนในปี 2546 นี้ ซึ่งส่วนผลให้ Net Financial Debt to Equity Ratio ณ สิ้นปี 2546 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 0.2 เท่า จาก 0.1 เท่า ณ สิ้นปี 2545 อย่างไรก็ตามอัตราส่วนดังกล่าวยังถือว่าต่ำ เมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมโดยรวม

6) **CNS คงคำแนะนำ “ขาย” หุ้น KRP และได้ปรับลดราคาที่เหมาะสมจาก 2.30 บาทเป็น 1.36 บาท** ด้วยวิธี PEG เช่นเดียวกัน โดย Terminal Growth Rate ที่ 10.5% และ Required Rate of Return (Discount Rate) ที่ 20% ทั้งนี้เป็นผลจากการปรับประมาณการในปี 2546 ลงจากที่คาดว่า KRP จะสามารถกลับมาสร้างผลกำไรสุทธิได้ เป็นขาดทุนสุทธิ 96.4 ล้านบาท นอกจากนี้ KRP ยังมี Business Risk สูง นอกเหนือจากความเสี่ยงของการเปลี่ยนแปลง Technology แล้ว ปัจจุบัน KRP พึ่งพิงลูกค้าหลักเพียงรายเดียวคือ Western Digital ที่ถึงแม้ว่าจะเป็นผู้ผลิต HDD ที่มีส่วนแบ่งการตลาดใหญ่เป็นอันดับที่ 3 ของโลก (15%) ในปี 2545 ที่ผ่านมาก็ตาม แต่การสูญเสีย Seagate ซึ่งเป็นลูกค้าของ KRP มาอย่างยาวนาน ไปในปี 2545 ซึ่งเป็นผู้ผลิต HDD ที่มีส่วนแบ่งการตลาดที่ใหญ่ที่สุดในโลก (29%) เป็นประเด็นสำคัญ

นักวิเคราะห์ : มยุรี ไชვიรานต์ (Ext. 3515)

Profit & Loss (Btmn)					
FY Ended December	2000	2001	2002	2003F	2004F
Sales	1,181	2,159	2,118	2,673	3,118
Costs of Sales	(1,144)	(2,084)	(2,251)	(2,456)	(2,605)
Gross Profit	37	75	(134)	217	513
EBITDA	33	13	(150)	227	541
SG&A Expense	(226)	(296)	(347)	(291)	(306)
EBIT	(189)	(221)	(481)	(74)	207
Interest Expense	(4)	(9)	(18)	(28)	(13)
Other Income (Expense)	12	20	16	17	25
Corporate Tax	0	0	0	0	0
Forex Gain (Loss)	0	(155)	0	(12)	0
Extraordinary Items	(193)	0	(37)	0	0
Net Profit	(374)	(365)	(520)	(96)	220
Normalized Profit (excl.FX&extra)	(180)	(211)	(483)	(85)	220
EPS (Bt)	(1.05)	(1.03)	(1.47)	(0.27)	0.62

Key Statistics & Ratios					
FY Ended December	2000	2001	2002	2003F	2004F
Per/Share Data (Bt)					
EPS	(1.05)	(1.03)	(1.47)	(0.27)	0.62
DPS	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	3.1	3.5	(6.3)	8.1	16.5
EBITDA Margin	2.8	0.6	(7.1)	8.5	17.4
EBIT Margin	(16.0)	(10.2)	(22.7)	(2.8)	6.7
ROE	(17.0)	(15.9)	(28.0)	(6.2)	13.6
ROA	(15.1)	(12.7)	(20.3)	(4.3)	9.9
ROCE	(7.1)	(9.1)	(24.2)	(3.7)	10.7

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีค่าน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ออกแบบหรือคัดลอกแบบของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความไม่เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์