

Muramoto Electron (Thailand): METCO

SELL

2Q03 Result

↑31.7% y-y

↓27.4% q-q

www.cns.co.th

METCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q03 ทั้งสิ้น 198.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31.7% y-y แต่ลดลง 27.4% q-q เนื่องจากรายได้ที่ลดลงและ GPM ที่ปรับตัวลดลงจาก 1Q03 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นไปตามที่ CNS เคยให้ความเห็นเกี่ยวกับผลประกอบการของ METCO ในปี 2546 ว่า 1Q03 เป็นไตรมาสที่ผิดปกติ เนื่องจากยอดคำสั่งซื้อที่ค้างมาจากไตรมาสก่อนหน้า และคาดว่าผลประกอบการของ METCO จะกลับมา Peak อีกครั้งใน 4Q03 เนื่องจากผลของฤดูกาล ที่ลูกค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทข้ามชาติญี่ปุ่นจะเร่งผลิตสินค้าเพื่อให้ทันกับช่วงเทศกาลปลายปี สำหรับภาพรวมในปี 2546 นั้น CNS คาดว่า METCO จะทำกำไรสุทธิได้ทั้งสิ้น 880 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% y-y เนื่องจาก การเริ่มผลิตชิ้นส่วนในกล่องดิจิทัล ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เริ่มผลิตตั้งแต่ปลายปี 2545 ที่ผ่านมา สำหรับการจ่ายเงินปันผล CNS คาดไว้ที่ 14 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 7.1% ขณะที่ราคาตามปัจจัยพื้นฐานของ METCO อยู่ที่ 159 บาท ด้วยวิธี Dividend Discount Model (DDM) ซึ่งราคา ณ ปัจจุบันได้สะท้อนถึงราคาตามปัจจัยพื้นฐานแล้ว CNS จึงคงคำแนะนำ "ขาย"

- METCO รายงานรายได้ทั้งสิ้น 3.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 51.6% y-y และ 3.9% q-q และหากเทียบอัตราการเติบโตของรายได้ใน 1Q03 จะพบว่ารายได้ใน 2Q03 นี้มีอัตราการเติบโตที่ต่ำกว่าไตรมาสก่อน ทั้งนี้เป็นผลจากการขยายธุรกิจไปสู่ตลาดผลิตภัณฑ์ใหม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งการผลิตเหล็กปั๊มขึ้นรูปของกล่องดิจิทัลของ Cannon ทำให้ปริมาณการผลิตสินค้าใน 2Q03 นี้เพิ่มขึ้นทั้งจากช่วงเดียวกันของปีก่อนและในไตรมาสก่อน แต่อย่างไรก็ตาม GPM ใน 2Q03 นี้ปรับตัวลดลงค่อนข้างมากถึง 2.2% จาก 1Q03 มาอยู่ที่ 9.4% และเป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกันที่ GPM ลดลง จาก GPM ที่จุด Peak ใน 4Q02 ที่ 13.3% เนื่องจากลักษณะของธุรกิจที่เมื่อผลิตสินค้าไปได้ในระดับ Mass จะยิ่งทำให้ราคาจำหน่ายลดลง ส่งผลกระทบต่อ GPM หากบริษัทไม่สามารถเพิ่มผลิตภัณฑ์ใหม่เข้ามาในสายการผลิตได้
- EBITDA กลับปรับตัวลดลง 19.0% q-q เป็น 309 ล้านบาท แม้รายได้จะเพิ่มขึ้นก็ตาม และนอกเหนือจากที่ GPM ที่ลดลงแล้ว ค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น 6.4% q-q ทำให้ EBITDA ปรับตัวลดลง q-q และ EBITDA Margin ปรับตัวในทิศทางเดียวกับ GPM เช่นกัน โดยลดลงติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 หลังจาก Peak ใน 4Q02 ที่ระดับ 11.1% เหลือเพียง 8.3% ใน 2Q03 นี้ หรือลดลง 2.4% จาก 1Q03 ที่ผ่านมา ซึ่งลดลงมากกว่าการลดลงของ GPM ซึ่งจะเห็นสัญญาณที่ต้องจับตามอง เพราะหาก EBITDA Margin ลดลงมากกว่า GPM ย่อมแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายของบริษัทเริ่มมีปัญหา หรือ บริษัทเริ่มไม่ควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ และมีผลกระทบต่อ Bottom Line ของงบกำไรขาดทุน
- กำไรสุทธิ ใน 2Q03 มีทั้งสิ้น 198 ล้านบาท ลดลง 27.4% q-q แต่เพิ่มขึ้น 31.7% y-y นอกเหนือจากเหตุผลหลักข้างต้นแล้ว Effective Tax Rate ใน 2Q03 นี้เพิ่มขึ้นค่อนข้างมาก จาก 21% ใน 1Q03 เป็น 28% ใน 2Q03 นี้ เป็นอีกเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ กำไรสุทธิ ใน 2Q03 นี้ลดลง 27.4% q-q ขณะที่รายได้เพิ่มขึ้น 3.9% q-q นอกจากนี้ Effective Tax Rate ใน 2Q03 นี้ยังสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีเพียง 25%
- สถานะ Net Cash Position ลดลงจาก 790.2 ล้านบาท ณ สิ้น 1Q03 เป็น 126.6 ล้านบาท ณ สิ้น 2Q03 เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลราว 220 ล้านบาทระหว่าง 2Q03 และการเพิ่มขึ้นของ Working Capital ตามการขยายตัวของธุรกิจ อย่างไรก็ตามการลดลงของ Net Cash Position ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการจ่ายเงินปันที่คาดว่าจะ 14 บาทสำหรับงวดการดำเนินงานปี 2546 นี้

Profit & Loss (Btmn)	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Sales	2,446	2,764	3,529	3,568	3,708
Costs of Sales	(2,189)	(2,483)	(3,058)	(3,155)	(3,360)
Gross Profit	257	281	470	414	347
Depreciation Expense	(93)	(94)	(96)	(89)	(91)
EBITDA	236	266	390	381	309
SG&A Expense	(114)	(109)	(176)	(121)	(129)
EBIT	143	172	294	293	218
Interest Expense	(7)	(8)	(8)	(5)	(5)
Other Income (Expense)	65	69	37	60	62
Pre-tax Profit	202	233	324	347	275
Corporate Tax	(51)	(66)	(87)	(74)	(77)
Pre-exceptional Profit	150	167	237	273	198
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Gn (Ls) from Affiliates	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Net Profit	150	167	237	273	198
Normalized Profit	150	167	237	273	198
EPS (Bt)	6.8	7.6	10.8	12.4	9.0

Balance Sheet (Btmn)	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Cash & S-T Investments	998	937	1,234	1,501	791
Current Assets	3,268	3,477	4,178	4,664	4,243
Fixed Assets	2,219	2,263	2,269	2,278	2,366
Total Assets	5,510	5,761	6,469	6,965	6,631
Current Portion of Debts	262	253	226	232	231
Current Liabilities	2,435	2,525	3,164	3,364	3,097
LT Debts	353	347	179	202	157
Total Liabilities	2,788	2,872	3,343	3,566	3,254
Paid-up Capital	220	220	220	220	220
Retained Earnings	1,848	2,015	2,252	2,525	2,503
Total Equity	2,722	2,889	3,125	3,399	3,377

Financial Ratio	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Gross Margin (%)	10.5%	10.2%	13.3%	11.6%	9.4%
EBITDA Margin (%)	9.6%	9.6%	11.1%	10.7%	8.3%
EBIT Margin (%)	5.9%	6.2%	8.3%	8.2%	5.9%
Net Margin (%), excl fx	6.2%	6.0%	6.7%	7.7%	5.3%
Current Ratio (x)	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4
Interest Coverage (x)	35.2	34.3	51.3	72.0	78.3
Debts to Equity (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
BV (Bt)	123.7	131.3	142.1	154.5	153.5

Consolidated Financial Summary

Close Price (14/05/03) Bt198

Share Summary

Year	NP	EPS	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA Growth	EVEBITDA	DPS	Yield
Dec.31	(Btmn)	(Bt)	(X)	(X)	(Btmn)	(%)	(X)	(Bt)	(%)
2000	346	15.7	12.6	1.9	763	16.1%	9.2	6.0	3.0%
2001	518	23.5	8.4	1.7	986	29.3%	6.4	8.5	4.3%
2002	681	31.0	6.4	1.4	1,124	14.0%	5.8	10.0	5.1%
2003F	880	40.0	5.0	1.2	1,370	21.8%	4.1	14.0	7.1%
2004F	979	44.5	4.5	1.0	1,482	8.2%	3.4	15.6	7.9%

Price Target (12-Mo)	Bt159.0
12-Mo High	Bt202
12-Mo Low	Bt103
Avg. Daily Turnover	6.1Btmn
Issued Shares	22mn
Par Value	Bt10
Mkt. Capitalization	4,356Btmn
Foreign Limit/Actual	100%/73.2%
Free Float	18%
NVDR	1.8%
Dividend Policy	Min 30%

"Strong Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 15% or more over the next six months.
 "Buy" indicates that the analyst expects the stock to outperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.
 "Hold" indicates that the analyst expects the stock to either outperform or underperform the SET Index by less than 5% over the next six months.
 "Reduce" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 5% or more but less than 15% over the next six months.
 "Sell" indicates that the analyst expects the stock to underperform the SET Index by 15% or more over the next six months

Mayuree Chowikran Ext. 3515
 Mayuree.Chowikran@th.nomura.com