



แนวโน้มฟื้นตัวครั้งหลัง

แนวโน้มกำไร 2Q64 คาดว่าจะดีขึ้นจากไตรมาสก่อน จากปริมาณการจัดส่งพัสดุที่เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มครึ่งปีหลังคาดว่าจะดีกว่าครึ่งปีแรกเนื่องจากเป็นช่วงไฮซีซั่น และคาดหวังกำลังซื้อผู้บริโภคที่ฟื้นตัวช่วยหนุนปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น ประเมิน FV เท่ากับ 53 บาท แนะนำ ซื้อ

กำไร 1Q64 หดตัว 19% YoY จากการปรับราคาค่าบริการลง

ปีนี้บริษัทดำเนินกลยุทธ์เชิงรุกด้านราคาเพื่อเพิ่มส่วนแบ่งทางการตลาดซึ่งส่งผลให้ปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 1Q64 เติบโต 13% YoY แม้จำนวนวันทำงานจะน้อยกว่าปีก่อน ขณะที่ปริมาณการจัดส่งพัสดุใน 2Q64 ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้านต้นทุนต่อหน่วยพยายามบริหารจัดการให้ลดลงในอัตราที่มากกว่าการลดลงของรายได้ต่อหน่วยด้วยความประหยัดต่อขนาดและใช้เทคโนโลยีเข้ามาช่วยการทำงาน นอกจากนี้กำลังมองหาโอกาสในการลงทุนธุรกิจใหม่ๆที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักรวมถึงดีล M&A คาดว่าจะได้ข้อสรุปที่ชัดเจนในช่วงครึ่งปีหลัง

แนวโน้มฟื้นตัวครั้งปีหลัง

แนวโน้มกำไร 2Q64 คาดว่าจะเติบโต QoQ จากสถานการณ์แพร่ระบาดโควิด-19 ระลอก 3 ช่วยหนุนปริมาณการจัดส่งพัสดุเพิ่มขึ้น ส่วนครึ่งปีหลังเชื่อว่าผลประกอบการจะดีกว่าครึ่งปีแรกอย่างแน่นอน เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 3 และ 4 จะเป็นช่วงไฮซีซั่นของธุรกิจ และคาดว่าปริมาณการจัดส่งพัสดุจะเร่งตัวในอัตราที่สูงขึ้นด้วยปัจจัยหนุนจากกำลังซื้อของผู้บริโภคฟื้นตัวและการขยายตัวของธุรกิจอีคอมเมิร์ซ

ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุด แนะนำ ซื้อ

ประเมิน FV ปี 64 อิง DCF เท่ากับ 53 บาท ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q64 แนวโน้มกำไรเติบโตดีในครึ่งปีหลัง บริษัทมีฐานะการเงินแกร่ง คงคำแนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,329	1,405	1,709	2,022	2,365
EPS (บาท)	5.54	0.81	0.98	1.16	1.36
PER (เท่า)	6.9	47.1	38.7	32.7	28.0
DPS (บาท)	3.00	0.44	0.39	0.46	0.54
Dividend Yield (%)	10.7%	1.6%	1.4%	1.7%	1.9%
PBV (เท่า)	21.82	4.49	4.10	3.72	3.36
ROA (%)	22.1%	7.3%	8.6%	9.5%	10.3%
ROE (%)	59.5%	13.0%	14.4%	15.5%	16.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

KEX

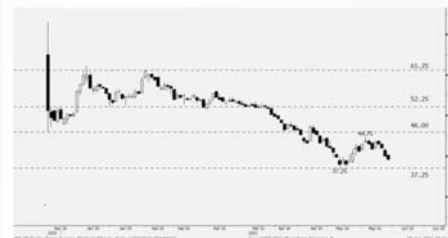
แนะนำ:

ซื้อ

KERRY
EXPRESS

ราคาปัจจุบัน (บาท)	39.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	53.00
Upside (%)	35.0%
Dividend Yield (%)	1.4%
Total Return (%)	36.4%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	69,600

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.98	0.88	12%
2565F	1.16	1.02	14%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพฑูรย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

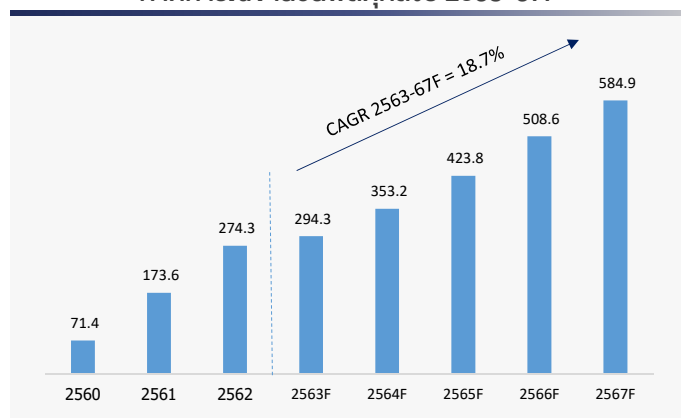
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ KEX

(ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%QoQ	%YoY
รายได้รวม	5,126	4,814	5,386	4,489	4,228	4,188	-1.0%	-13.0%
ต้นทุนขายบริการ	4,222	3,948	4,497	3,805	3,600	3,491	-3.0%	-11.6%
กำไรขั้นต้น	905	866	889	683	628	696	10.8%	-19.6%
รายได้อื่น	32	20	20	20	33	28	-15.0%	39.5%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	399	395	436	307	176	315	78.9%	-20.3%
ดอกเบี้ยจ่าย	6	28	25	31	28	31	12.2%	12.6%
กำไรก่อนภาษี	531	463	448	366	457	378	-17.3%	-18.4%
ภาษีเงินได้	103	90	83	74	82	75	-8.6%	-17.1%
กำไรสุทธิ	428	373	365	292	375	303	-19.2%	-18.7%
กำไรปกติ	428	373	365	292	375	303	-19.2%	-18.7%
EPS (บาท)	1.78	0.21	0.21	0.17	0.22	0.17	-19.2%	-18.7%
Gross Margin (%)	17.7%	18.0%	16.5%	15.2%	14.9%	16.6%		
Net Profit Margin (%)	8.4%	7.7%	6.8%	6.5%	8.9%	7.2%		
Norm margin (%)	8.4%	7.7%	6.8%	6.5%	8.9%	7.2%		
SG&A/Sales (%)	7.8%	8.2%	8.1%	6.8%	4.2%	7.5%		

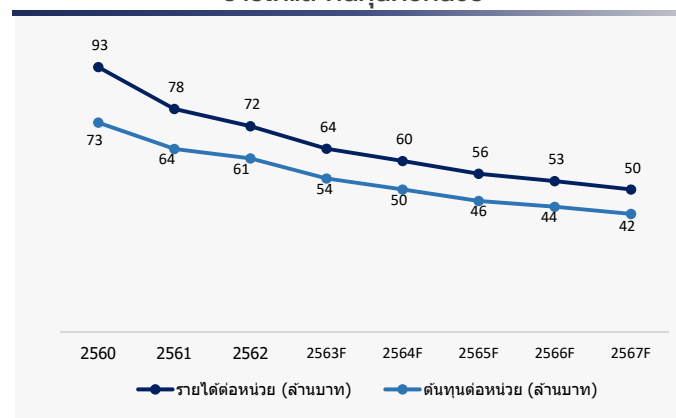
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์จำนวนพัสดุที่ส่งปี 2563-67F



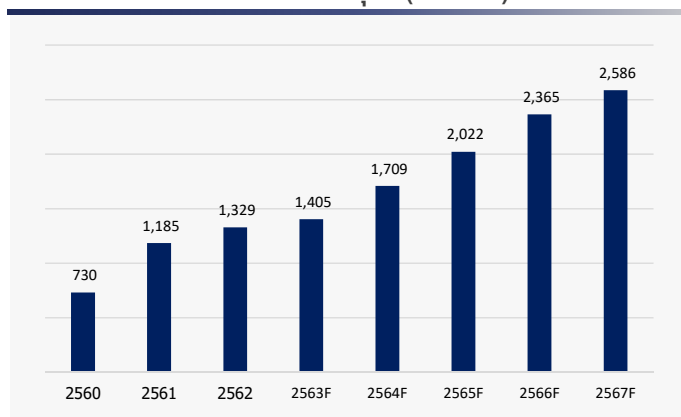
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และต้นทุนต่อหน่วย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความไม่แน่นอนของการแพร่ระบาด COVID-19
2. หากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด อาจจะทำให้รายได้โฆษณาต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายฯ
3. การเข้ามาของคู่แข่งรายใหม่

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ KEX

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	19,782	18,917	21,192	23,523
ต้นทุนขาย	16,704	15,850	17,660	19,497
กำไรขั้นต้น	3,078	3,067	3,532	4,027
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,514	1,314	1,414	1,531
ดอกเบี้ยจ่าย	24	112	102	92
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	113	93	120	124
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	1,652	1,734	2,136	2,528
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	324	329	427	506
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	1,329	1,405	1,709	2,022
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	1,329	1,405	1,709	2,022
EPS	5.54	0.81	0.98	1.16
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	45.8%	-4.4%	12.0%	11.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	12.1%	5.8%	21.6%	18.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	15.6%	16.2%	16.7%	17.1%
อัตรากำไรสุทธิ	6.7%	7.4%	8.1%	8.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	5,386	4,489	4,228	4,188
ต้นทุนขาย	4,497	3,805	3,600	3,491
กำไร(ขาดทุน)ขั้นต้น	889	683	628	696
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	436	307	176	315
ดอกเบี้ยจ่าย	25	31	28	31
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	20	20	33	28
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	448	366	457	378
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	83	74	82	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	365	292	375	303
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	365	292	375	303
EPS	0.25	0.20	0.26	0.21
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)	11.9%	-16.7%	-5.8%	-1.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ)	-2.0%	-20.1%	28.4%	-19.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	16.5%	15.2%	14.9%	16.6%
อัตรากำไรสุทธิ	6.8%	6.5%	8.9%	7.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.99	2.40	2.69	2.95
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า(เท่า)	11.48	12.90	12.50	12.50
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.28	11.77	11.90	11.84
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.69	0.78	0.67	0.62
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22.1%	7.3%	8.6%	9.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	59.5%	13.0%	14.4%	15.5%
Net Gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,329	1,405	1,709	2,022
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	678	787	895	1,003
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	62	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(163)	(307)	(322)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,861	1,885	2,282	3,018
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(1,421)	(300)	(500)	(500)
อื่นๆ	(112)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,533)	(300)	(500)	(500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	600	(800)	-	-
อื่นๆ	-	7,168	(80)	(80)
ลด จ่ายปันผล	(588)	(1,646)	(683)	(809)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(795)	(669)	(987)	(1,042)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(59)	(179)	69	(74)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว	910	9,697	10,673	12,302
ลูกหนี้การค้า	1,722	1,467	1,695	1,882
สินค้าคงเหลือ	136	80	89	99
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	50	35	35	36
สินทรัพย์ถาวร	3,194	8,040	7,340	6,945
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	2	-	-	-
สินทรัพย์รวม	6,014	19,318	19,833	21,264
เจ้าหนี้การค้า	1,800	1,347	1,483	1,647
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,061	2,551	2,360	2,407
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	-	800	800	800
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	800	-	-	-
หนี้สินรวม	3,781	8,471	7,961	8,178
ทุนเรียกชำระแล้ว	120	870	870	870
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	8,111	8,111	8,111
กำไรสะสม	2,079	1,744	2,769	3,983
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,233	10,847	11,873	13,086
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	6,014	19,318	19,833	21,264
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ต่อหน่วยพัสด (บาท/ชิ้น)	72	64	60	56
ต้นทุนต่อหน่วยพัสด (บาท/ชิ้น)	61	54	50	46
จำนวนพัสดที่จัดส่ง (ล้านชิ้น)	274	294	353	424
%SG&A/Sales	1.6%	1.2%	1.4%	1.4%
%Effective tax Rate	19.6%	19.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส