



12 June 2009

Thailand
Electronic Components

Cal-Comp Electronics Plc. (CCET)

Company Update

Recommendation	BUY
Share price	Bt2.48
Target price	Bt2.76
Upside/(Downside)	11.29%
Warrant price	Bt1.55
52W range high/low	Bt7.40/Bt1.00
Foreign limit/ownership	100%/90.55%
Foreign premium	N/A
SET index	627.07

Company description

บริษัทฯ ประกอบธุรกิจผลิต (Original Equipment Manufacturing-OEM) ผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ให้กับเจ้าของผลิตภัณฑ์ชั้นนำของโลก เช่น HP, Panasonic, Western Digital

Mkt cap & volume


Issued shares	3,940m
Par value	Bt 1
Warrants	CCET-W2
Conversion ratio	1:1
Conversion price	1 Bt
Conversion dates	Yearly
Equity market cap	Bt9,771m/US\$286.6m
Avg daily vol 3M	Bt5.1m/US\$0.15m
Exchange rate	Bt34.09/US\$

Stock codes

Reuters	CCET.BK
Bloomberg	CCET TB

Shareholders

Kinpo Electronics	39.6%
Far Eastern International Bank	19.4%
Free Float (est.)	39.5%

Price performance	1M	6M	12M
CCET (%)	-4	42	-51
SET index (%)	17	42	-21
Corporate Governance			

Analyst
Padon Vannarat
(66 2) 660 5081
padon.v@finans.com

ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว...กำลังฟื้นตัวต่อเนื่อง

■ ยอดขาย พ.ค.09 โตทั้ง YoY & MoM

รายงานยอดขาย พ.ค.09 ที่ 8.98 พันลบ. เติบโต 4% YoY จาก 8.67 พันลบ. ใน พ.ค.08 & +12% MoM จาก 8.04 พันลบ. ใน เม.ย.09 และยอดขายสะสม 2 เดือนแรก ใน 2Q09 ทรงตัว YoY ที่ 1.70 หมื่นลบ. เริ่มแสดงสัญญาณฟื้นตัวตามคำสั่งซื้อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในตลาดโลกที่เร่งตัวขึ้นเพื่อเพิ่มระดับสินค้าคงคลัง

■ คาดกำไร 2Q09 ฟื้นตัวแรง QoQ แต่ยังหดตัว YoY

เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของ CCET ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q09 จากยอดขายที่เร่งตัวขึ้นใน 2Q09 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นจาก 3.2% ใน 1Q09 เป็น 3.5% หลังสต็อกวัตถุดิบราคาสูงได้ถูกใช้ไปหมดแล้วใน 1Q09 และ SG&A จะกลับสู่ภาวะปกติที่ระดับ 1.5-1.6% ต่อยอดขาย ลดลงจาก 2.0% ใน 1Q09 ที่มีภาระบันทึกค่าใช้จ่าย R&D ก้อนใหญ่ ดังนั้น เราประเมินเบื้องต้นคาดว่ากำไร 2Q09 จะอยู่ในช่วง 350 – 380 ลบ. เพิ่มขึ้นถึง 125 – 145% QoQ แต่จะยังลดลงราว 50% YoY เพราะ GPM ยังต่ำมากเมื่อเทียบกับปีที่แล้วที่ 4.4% จากการแข่งขันด้านราคาเพื่อแย่งชิงคำสั่งซื้อจากลูกค้า

■ 2H09 จะดีต่อเนื่อง แต่ทั้งปียังลดลง 29% YoY

แนวโน้มกำไร 2H09 จะดีต่อเนื่อง จาก 3Q ที่เข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ นอกจากนั้น บริษัทยังอยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าใหม่ในทุกส่วนธุรกิจได้แก่ โทรศัพท์มือถือ, Printer, Set top box ซึ่งจะรับรู้รายได้เต็มที่ ใน 2H09 อย่างไรก็ตาม กำไร 1Q09 ที่หดตัวเหลือเพียง 155 ลบ. (-50% YoY) ส่วน 2Q แม้จะดีขึ้นมาก QoQ แต่เป็นเพราะฐานต่ำ ขณะที่ YoY ยังลดลง จึงทำให้กำไรปกติ (Recurring Profit) ปี 09 จะลดลง 29.1% YoY เหลือ 1.55 พันลบ.

■ ราคาหุ้นตอบรับการฟื้นตัวมาพอสมควรแล้ว “ทยอยซื้อ”

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นถึง 64% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา จากกระแสข่าวลือว่าบริษัทจะเพิกถอนหุ้นที่มูลค่าทางบัญชี (BV) เพื่อนำไปจดทะเบียนในตลาดได้ในวัน ซึ่งบริษัทได้ออกมาปฏิเสธข่าวแล้ว จึงน่าจะทำให้แรงเก็งกำไรเริ่มลดลง เราเพิ่มเป้าหมายเป็น 2.76 บาท (อิง PE 7 เท่า จากเดิม 4 เท่า) มี Upside 12% แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นมาพอสมควรแล้ว “ทยอยซื้อ” ปลอดภัยกว่า (หากใช้เป้าหมายปี 10 จะได้ราคาเหมาะสมที่ 3.22 บาท)

Year to 31 Dec	2006	2007	2008	2009F	2010F
Turnover (Btm)	77,698	93,825	123,285	115,614	121,348
Growth (%)	32.7%	20.8%	31.4%	-6.2%	5.0%
EBITDA (Btm)	3,455	4,136	3,728	3,098	3,345
Growth (%)	25.1%	19.7%	-9.9%	-16.9%	8.0%
Recurring profit (Btm)	2,440	2,970	2,182	1,548	1,812
Growth (%)	32.2%	21.7%	-26.5%	-29.1%	17.0%
FDEPS (Bt)*	0.65	0.74	0.54	0.39	0.46
Growth (%)	31.1%	14.5%	-26.9%	-27.3%	17.0%
PE (x)	3.8	3.3	4.6	6.3	5.4
DPS (Bt)	0.40	0.40	0.20	0.12	0.14
Yield (%)	16.0	16.1	8.1	4.8	5.6
BVPS (Bt)	3.35	3.56	3.79	3.99	4.33
P/BV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

* Using actual # of shares issued in past years and fully-diluted # of shares in forecast years



INCOME STATEMENT (Btm)	2005	2006	2007	2008	2009F	2010F
Turnover	58,536	77,698	93,825	123,285	115,614	121,348
Cost of sales (COGS)	-54,635	-73,155	-88,527	-118,129	-110,840	-116,365
Depreciation and amortisation	-525	-597	-623	-823	-931	-948
Gross Profit	3,376	3,946	4,674	4,333	3,843	4,034
SG&A expenses	-1,213	-1,194	-1,417	-1,634	-1,850	-1,820
Operating profit	2,163	2,752	3,257	2,698	1,993	2,214
Other operating income	74	106	256	207	173	182
EBIT	2,237	2,858	3,513	2,905	2,167	2,396
Interest expense	-243	-372	-435	-577	-537	-489
Interest income	0	0	0	0	0	0
Other income	0	0	0	0	0	0
Pre-tax Profit	1,994	2,486	3,078	2,328	1,629	1,907
Income tax on company & subsidiaries	-15	-43	-108	-146	-81	-95
Profit after tax	1,979	2,442	2,970	2,182	1,548	1,812
Minority interests	0	0	-0	0	0	0
Share of associate net income	-134	-3	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0	0
Recurring attributable net profit	1,845	2,440	2,970	2,182	1,548	1,812
Extraordinary items	-83	-10	-69	-54	0	0
Reported net Profit	1,762	2,430	2,901	2,128	1,548	1,812
Shares in issue (Y/E, m)	3,603	3,915	3,918	3,931	3,931	3,931
Shares in issue (Weighted avg, m)	3,574	3,759	3,918	3,931	3,931	3,931
EPS (before extraordinary items, Bt)	0.5	0.6	0.8	0.6	0.4	0.5
DPS (Bt)	0.3	0.4	0.4	0.2	0.1	0.1
DPS/EPS (%)	59.0	61.3	52.8	36.1	30.0	30.0

CASHFLOW (Btm)	2005	2006	2007	2008	2009F	2010F
Operating Profit	2,163	2,752	3,257	2,698	1,993	2,214
Other Operating income	74	106	255	207	173	182
EBIT	2,237	2,858	3,513	2,905	2,167	2,396
Depreciation & amortisation	525	597	623	823	931	948
EBITDA	2,762	3,455	4,136	3,728	3,098	3,345
Notional cash taxes on ungeared operation	-17	-50	-123	-183	-108	-120
Net change in working capital	1,887	-1,984	-3,129	-2,842	595	-859
CAPEX	-1,208	-542	-1,861	-2,215	-800	-800
Operating free cashflow (OpFCF)	3,425	880	-977	-1,511	2,785	1,566
Net interest income adjusted for tax impact	-242	-366	-420	-541	-510	-465
Net free cashflow (NetFCF)	3,183	514	-1,397	-2,052	2,274	1,101
Non-operating income (net of tax)	-83	-10	-69	-54	0	0
Equity income from associates	-134	-3	0	0	0	0
Investments	93	19	10	-21	0	0
Net change in other assets/liabilities	-5	-396	27	-318	-168	-223
Other items	20	1,820	-1,467	-1,973	16	-12
Residual cashflow (RCF)	3,074	1,944	-2,896	-4,418	2,122	866
Dividends	-1,077	-1,320	-1,567	-1,568	-787	-464
Equity capital raised	1,196	1,470	11	61	0	0
Other items	149	-306	-4	354	0	0
Cashflow from financing	268	-156	-1,560	-1,153	-787	-464
Net change in cash	3,341	1,788	-4,456	-5,571	1,335	401
Net cash/(debt) at YS	-7,655	-4,314	-2,526	-6,982	-12,554	-11,219
Ending net cash (debt)	-4,314	-2,526	-6,982	-12,554	-11,219	-10,817
Increase/(decrease) in cash & equivalents	1,340	-497	628	359	-1,065	403
(Increase)/decrease in debt	2,001	2,285	-5,085	-5,930	2,400	-2
NOPLAT (net op profit less adjusted tax)	2,221	2,808	3,390	2,722	2,058	2,276
FCFE (free cashflow to equity)	1,072	-341	2,189	1,511	-278	867



BALANCE SHEET (Btm)	2005	2006	2007	2008	2009F	2010F
Cash & equivalenst	1,593	1,096	1,725	2,083	1,018	1,421
A/C receivable	11,071	17,204	24,358	34,275	32,441	34,117
Inventory	6,482	7,973	8,358	10,334	9,827	10,315
Others	981	1,076	2,609	3,683	3,549	3,649
Total Current Assets	20,128	27,349	37,049	50,375	46,836	49,502
Property and equipment	5,611	5,555	6,792	8,184	8,053	7,905
Investment & associates	78	59	49	70	70	70
Other assets	171	568	540	859	1,027	1,250
Total Assets	25,987	33,530	44,430	59,488	55,986	58,727
Short-term debt	3,145	2,279	8,303	14,637	12,237	12,239
A/C payable	8,944	14,584	18,993	28,044	26,299	27,603
Other current liabilities	814	2,729	2,795	1,896	1,778	1,866
Total Current Liabilities	12,903	19,592	30,091	44,577	40,314	41,708
Long-term debt	2,762	1,343	404	0	0	0
Other liabilities	0	0	0	0	0	0
Total liabilities	15,665	20,935	30,494	44,577	40,314	41,708
Share capital	3,630	3,916	3,919	3,931	3,931	3,931
Share premium	1,748	2,932	2,939	2,988	2,988	2,988
Revaluation surplus	0	0	0	0	0	0
Translation adjustment	13	-293	-312	58	58	58
Retained earnings	4,931	6,041	7,375	7,935	8,695	10,042
Total ordinary equity	10,322	12,596	13,921	14,911	15,672	17,019
Preferred equity	0	0	0	0	0	0
Minorities	0	0	15	0	0	0
Total equity & minorties	10,322	12,596	13,936	14,911	15,672	17,019
Accumulated depreciation	2,529	2,667	3,083	3,707	4,638	5,587
BV per ordinary share (Y/E, Bt)	2.86	3.22	3.56	3.79	3.99	4.33
Adjusted book value ps (Y/E, Bt)	2.89	3.35	3.56	3.79	3.99	4.33

RATIOS(%)	2005	2006	2007	2008	2009F	2010F
Growth						
Turnover	3.7	32.7	20.8	31.4	(6.2)	5.0
EBITDA	12.6	25.1	19.7	(9.9)	(16.9)	8.0
EBIT	10.8	27.7	22.9	(17.3)	(25.4)	10.6
Recurring net profit	1.9	32.2	21.7	(26.5)	(29.1)	17.0
EPS	(15.9)	31.1	14.5	(26.9)	(27.3)	17.0
EPS (diluted)	(6.0)	26.9	19.3	(26.9)	(27.3)	17.0
DPS	1.5	30.6	0.6	(49.9)	(41.0)	17.0
Accounting ratios						
Cash profit margin	6.7	5.8	5.6	4.2	4.1	4.1
Gross profit margin	5.8	5.1	5.0	3.5	3.3	3.3
Operating profit margin	3.7	3.5	3.5	2.2	1.7	1.8
Net profit margin	3.0	3.1	3.1	1.7	1.3	1.5
Turnover/avg total assets (x)	2.2	2.6	2.4	2.4	2.0	2.1
ROA	6.7	8.2	7.4	4.1	2.7	3.2
ROE	18.9	21.2	21.9	14.8	10.1	11.1
SG&A / turnover	2.1	1.5	1.5	1.3	1.6	1.5
Effective tax rate	0.7	1.7	3.5	6.3	5.0	5.0
Operating preformance						
EBITDA margin	4.7	4.4	4.4	3.0	2.7	2.8
EBIT margin	3.8	3.7	3.7	2.4	1.9	2.0
NOPLAT margin (NOPLAT/Turnover)	3.8	3.6	3.6	2.2	1.8	1.9
Asset turnover (Turnover/avg Op assets)	2.4	2.7	2.6	2.6	2.2	2.3
ROCE (NOPLAT/avg Op assets)	9.0	9.9	9.3	5.7	3.9	4.3
ROCE inc capitalised goodwill	9.0	9.8	9.2	5.6	3.8	4.3

Core coverage:

Buy: A Buy recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute terms, is generally 10% or more. (For mid- and small-cap stocks, target return is generally more than 15%). Recommendation time horizon is up to 12 months.

T-Buy: A Trading Buy recommendation implies either strong fundamentals, but with a shorter-term threat to the shares on the horizon, or less impressive fundamentals, but combined with shorter-term positive drivers.

Hold: A Hold recommendation is based on the long-term fundamental outlook for the stock and a 12-month time horizon. Expected return will generally be in the range of plus to minus 10%.

Sell: A Sell recommendation is based on the long-term fundamentals of the stock. Target return, in absolute term, is generally more than 10% negative. Recommendation time horizon is up to 12 months.

Non-core coverage:

Positive: A Positive opinion indicates an overall optimistic view about the stock which in some cases may suggest hidden value worth considering in more details. However, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

Negative: A Negative opinion indicates a cautious outlook on the stock that investors may want to consider. As for a Positive opinion, given our irregular coverage of the stock, neither an official recommendation nor a target price is included.

Note:

At times, the expected returns may fall outside of these rating parameters because of volatility in share prices or trading patterns. Also, it is our inclination not to change recommendations too frequently. Hence, these rating parameters should be interpreted flexibly. Investors' decisions to invest in any particular stock should be made after careful evaluation of the stock's expected performances and associated risks.

Disclaimer

The information and opinions contained in this report have been compiled by Finansa Securities Limited or its affiliates ("Finansa") from sources believed by it to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made by Finansa or any other person as to its accuracy, completeness, currency or correctness. All information, opinions and estimates contained in this report are subject to change without notice and are provided in good faith but without legal responsibility.

This report is not an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. Finansa and its affiliates may have an investment, investment banking or other relationship with some or all of the issuers mentioned therein, either for its own account or for the account of its customers. An employee of Finansa may have positions in, or be a director of, a company mentioned in this report.






This report is prepared for general circulation and is circulated for general information only. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report.

Neither Finansa nor any of its affiliates, nor any other person, accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or the information contained therein.

This report may not be distributed to the public in some countries. The securities and/or investments discussed in this report may not be eligible in some countries.

This report may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, by any recipient hereof for any purpose.

Corporate Governance

Corporate Governance Report	
Score Range (%)	Number of Logo
< 50	No logo given
50-59	
60-69	
70-79	
80-89	
90-100	

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date Finansa Securities Ltd does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.