

บมจ. เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์ (KCE)

ราคาปัจจุบัน : 7.40 บาท

ราคาเป้าหมายปี'55: 6.80 บาท

Consensus: 8.20 บาท

ถือ

“เงินเคลมประกันช่วยหนุนผลประกอบการในไตรมาส 2/55”

- ยอดขายสุทธิไตรมาส 2/55 ลดลง 24% yoy
- อัตรากำไรเบื้องต้นขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 19.3%
- กำไรสุทธิลดลง qoq แต่เพิ่มขึ้น yoy
- คาดตลาดตอบรับเชิงลบกับผลประกอบการ
- คาดยอดขายฟื้นตัวขึ้นใน 2H12
- คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.80 บาท

2Q12 Results

Year to 31 Dec	2Q12 (Btm)	qoq %Chg	yoy %Chg	1H12 (Btm)	yoy %Chg	Remarks
Turnover	1,508	12	(24)	2,853	(26)	Not yet at full capacity Shows sign of a recovery
Gross profit	291	14	(10)	547	(17)	
EBIT	25	n.m.	(68)	(43)	n.m.	SG&A rose 9% yoy
EBITDA	141	213	(35)	186	(57)	
Net income	79	(56)	185	257	43	Insurance claim Bt146m
EPS (Bt)	0.17	(56)	185	0.55	43	FX loss of Bt93m
		ppt chg		ppt chg		
Gross margin (%)	19.3	0.3	3.1	19.2	2.0	Superior cost control
EBIT margin (%)	1.7	6.7	(2.3)	(1.5)	(5.4)	Lower production in KCET
EBITDA margin (%)	9.4	6.0	(1.6)	6.5	(4.8)	
SG&A % of sale	17.7	(6.5)	5.4	25.6	12.4	
Net margin (%)	5.2	(8.0)	3.8	9.0	4.3	Lower insurance receive

Source: KCE Electronics, UOB Kay Hian

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Net turnover	7,261	7,201	6,974	7,430	7,836
EBITDA	1,095	644	674	890	1,016
Operating profit	497	92	101	233	286
Net profit (rep./act.)	535	133	835	281	350
Net profit (adj.)	437	120	112	281	350
EPS (Bt)	1.0	0.3	0.2	0.6	0.7
PE (x)	7.8	28.7	30.6	12.2	0.1
P/B (x)	1.3	1.4	1.1	1.4	0.0
EV/EBITDA (x)	6.5	11.0	10.5	8.0	7.0
Dividend yield (%)	1.4	5.4	7.8	14.3	n.a.
Net margin (%)	7.4	1.8	12.0	3.8	4.5
Net debt/(cash) to equity (%)	180.0	192.3	121.7	178.3	150.6
Interest cover (x)	5.9	4.2	3.9	5.2	6.1
ROE (%)	21.8	5.1	29.8	10.0	13.7
Consensus net profit	-	-	192	434	546
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.58	0.65	0.64

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

▪ ยอดขายสุทธิไตรมาส 2/55 ลดลง 24% yoy

KCE รายงานยอดขายสุทธิในไตรมาส 2/55 ปรับตัวลดลง 24% yoy ผลจากการที่บริษัทสามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้เพียง 50% ของกำลังในการผลิตเต็ม อย่างไรก็ตาม ยอดขายปรับตัวเพิ่มขึ้น 12% จากในไตรมาส 1/55 จากการเร่งการผลิตการผลิตรองประกอบกับเครื่องจักรบางตัวสามารถกลับมาดำเนินการผลิตได้ตั้งแต่ต้นไตรมาส 2/55

▪ อัตรากำไรเบื้องต้นขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 19.3%

อัตรากำไรเบื้องต้นในไตรมาส 2/55 ขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 19.3% เพิ่มขึ้น 3.1ppt จากในไตรมาส 2/54 ด้วยแรงหนุนจากค่าเสื่อมราคาที่สูงลงและการปรับราคาขายใหม่ นอกจากนี้ เครื่องจักรใหม่และการออกแบบ panel ให้ใช้งานได้ดียิ่งขึ้นซึ่งสามารถลดการใช้ทองแดงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานให้ดียิ่งขึ้นรวมทั้งลดต้นทุนในการผลิตและสามารถชดเชยต้นทุนแรงงานที่เพิ่มขึ้นประมาณ 8-10% ได้

▪ กำไรสุทธิลดลง qoq แต่เพิ่มขึ้น yoy

KCE รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 2/55 ที่ 79 ล้านบาท ลดลง 56% qoq โดยมีปัจจัยหลักจากการที่บริษัทรับรู้ผลขาดทุนจากการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศที่ 93 ล้านบาท (ในไตรมาส 1/55 รับรู้ผลขาดทุนที่ 3 ล้านบาท) และได้รับเงินเคลมประกันลดลงอยู่ที่ 40 ล้านบาท (ไตรมาส 1/55 ที่ 186 ล้านบาท) อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิในไตรมาส 2/55 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 185% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากเงินเคลมประกันและผลจากฐานที่ต่ำจากปัญหาซัพพลายเชนในไตรมาส 2/55 จากเหตุแผ่นดินไหวที่ญี่ปุ่น

▪ คาดตลาดตอบรับเชิงลบกับผลประกอบการ

ผลการดำเนินงานในไตรมาส 2/55 ยังอ่อนตัวอยู่ เห็นได้จาก EBITDA และ EBIT ที่ปรับตัวลดลง 35% yoy และ 58% yoy ตามลำดับ และเราเชื่อมั่นว่าตลาดจะตอบรับกับผลประกอบการดังกล่าวในเชิงลบเนื่องจากไรจากการดำเนินงานและกำไรสุทธิในไตรมาส 2/55 ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 16% และ 11% ตามลำดับ และแม้จะสามารถพลิกจากรับรู้ผลขาดทุนที่ 65 ล้านบาท กลับมารู้กำไรที่ 25 ล้านบาท ก็ตาม

▪ คาดยอดขายฟื้นตัวขึ้นใน 2H12

ผู้บริหารของ KCE คาดว่ายอดขายของบริษัทจะฟื้นตัวขึ้นใน 2H12 โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มรูปแบบใน 2H12 (ไตรมาส 3/55 ที่ 70% และ ไตรมาส 4/55 ที่ 90%) อีกทั้งยังคาดว่า margin จะขยายตัวขึ้นจากการควบคุมต้นทุนวัตถุดิบอย่างต่อเนื่องและการผลิตที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

นักวิเคราะห์ : สิทธิชัย ดวงรัตนฉายา เลขทะเบียน : 03565

โทรศัพท์ : 02-659-8033 E-mail : sittichai@uobkayhian.co.th

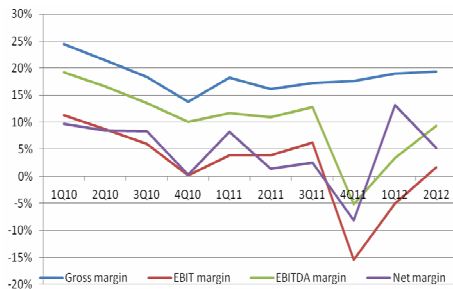
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีเคี เคีย (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Quarterly Sales And Net Profit



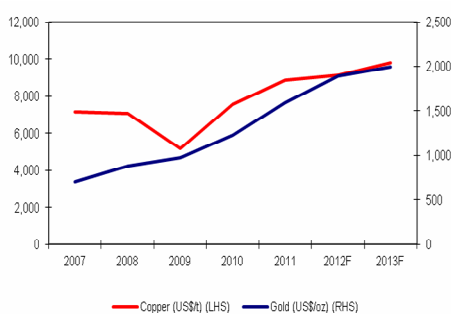
Source: KCE, UOB Kay Hian

Quarterly Margin



Source: KCE, UOB Kay Hian

Copper And Gold Prices



Source: UOB Kay Hian

ซื้อเครื่องจักรใหม่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต

KCE เตรียมซื้อเครื่องจักรใหม่เพื่อนำมาทดแทนของเดิมที่ได้รับ ความเสียหายในช่วงน้ำท่วมซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต และลด scrap rate ลง ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า margin ของ KCE จะยัง อยู่ที่ระดับ 19-20% ใน 2H12

ได้รับเงินเคลมประกันความเสียหายจากน้ำท่วมเต็มจำนวน

มูลค่าความเสียหายจากเหตุน้ำท่วมของ KCE รวมอยู่ที่ 1,853 ล้านบาท ซึ่งบริษัทสามารถเรียกเงินเคลมประกันได้ทั้งหมด โดย ได้รับเงินเคลมประกันที่ 70 ล้านบาทในปี 54 และอีก 725 ล้านบาท จะได้รับในปี 55 ซึ่งสาเหตุหลักมาจากการหยุดชะงักทางธุรกิจที่ ประมาณ 480 ล้านบาท หรือ 80 ล้านบาท/เดือน

ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.2 บาท/หุ้น

KCE ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.2 บาท/หุ้น ด้วย อัตราจ่ายปันผลที่ 36% ทั้งนี้ ณ ราคาหุ้นในปัจจุบัน KCE มีอัตราผลตอบแทนปันผลใน 1H12 ที่ 2.7%

อาจปรับประมาณการณีกำไรสุทธิใหม่

เราอาจปรับประมาณการณีกำไรสุทธิใหม่หลังเข้าร่วมการประชุม นักวิเคราะห์

คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.80 บาท

คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.80 บาท เนื่องจากเรา คาดว่าตลาดจะตอบรับในเชิงลบกับ KCE ถ้าสภาวะเศรษฐกิจในยุโรป อ่อนตัวลงเนื่องจากยอดขายของบริษัทมากกว่า 60% มาจากยุโรป อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นของ KCE ยังมีปัจจัยหนุนจาก 1) การซื้อหุ้นคืน 2) กำไรสุทธิที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้น 3) ประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้น และ 4) การได้รับเงินเคลมประกัน

ราคาเป้าหมายของเราคำนวณด้วย 2012F EV/EBITDA ที่ 7.5 เท่า หรือ 1SD มากกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ทั้งนี้ ราคาหุ้น KCE ณ ปัจจุบันซื้อขายด้วย EV/EBITDA ที่ 10 เท่า ซึ่งอยู่ที่ 3SD มากกว่า ค่าเฉลี่ย 5 ปี แล้ว โดยมีจุดซื้อถอยอยู่ที่ 6.30 บาท