

โดดเด่นกว่าเดิม

คาด 4Q56 เป็นไตรมาสดีที่สุดของปี

เราเพิ่มมุมมองบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการ 4Q56 ของ KCE คาดกำไรสุทธิที่ 353 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% QoQ และ 67% YoY หากไม่รวมเงินประกันความเสียหายจากน้ำท่วมราว 30 ล้านบาท กำไรจากธุรกิจปกติจะอยู่ที่ 323 ล้านบาท ดีต่อเนื่อง QoQ และดีกว่าที่ประเมินไว้เดิม เนื่องจากประสิทธิภาพการผลิตของโรงงาน KCE Tech ดีต่อเนื่องทำให้ลดอัตราสูญเสียเหลือ 3% รวมทั้งผลบวกค่าเงินบาทอ่อนหนุนอัตรากำไรขั้นต้น (Gross margin) ดีขึ้นเป็น 29.5% ขณะที่ค่าใช้จ่ายลดลง QoQ เราคาดว่าอัตรากำไรจากการดำเนินงานจะดีขึ้นเป็น 15.4% และทำให้ผลการดำเนินงานจากธุรกิจปกติปี 2556 จะดีกว่าค่าเดิม 9%

เงินปันผลปี 2556 จะสูงกว่า 0.60 บาทต่อหุ้น

สิ้นปี 2556 เราคาดว่า KCE จะมีกระแสเงินสดราว 1,700 ล้านบาท สูงกว่าประมาณการเกือบ 2 เท่า เนื่องจากใน 4Q56 บริษัทได้รับเงินประกันทรัพย์สินเสียหายจากน้ำท่วมราว 1,120 ล้านบาท ส่งผลบวกต่อฐานะการเงินและมีอัตราหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุนต่ำกว่า 2 เท่า เราคาดว่า KCE มีโอกาสจ่ายเงินปันผลปี 2556 สูงกว่าค่าเดิม หากประเมินอิงอัตราจ่ายเงินปันผล 33% คาดว่าจะจ่ายเงินปันผลปี 2556 หุ้นละ 75 สตางค์ (Div. Yield 3%) เป็นเงินปันผลงวด 2H56 หุ้นละ 50 สตางค์ (Div. Yield 2%)

เห็น Upside จากประมาณการปี 2557

ผู้บริหาร KCE ตั้งเป้าหมายยอดขายสกุลดอลลาร์ในปีนี้จะเติบโต 10-15% ไม่รวมโรงงานใหม่เฟส 1 ที่จะเริ่มผลิตช่วง 4Q57 ปัจจุบันบริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าครอบคลุมครึ่งปีแรกแล้ว ทำให้ยอดขาย 1Q57 คาดว่าจะดีต่อเนื่อง หากเทียบกับประมาณการปี 2557 ของเราอิงสมมติฐานยอดขายเติบโตราว 10% หรือมียอดขาย 330 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ค่าเงินบาทต่อดอลลาร์เฉลี่ย 33.80 บาท) และอัตรากำไรขั้นต้น 26% ไกลเคียงปี 2556 เนื่องจากเรารวมค่าใช้จ่ายและค่าเสื่อมราคาโรงงานใหม่ที่จะเริ่มบันทึกใน 4Q57 ประมาณ 30-40 ล้านบาท เรามองว่า Upside จากประมาณการปีนี้จะมาจากการเติบโตของยอดขายสูงกว่า 10% และอัตรากำไรขั้นต้นดีกว่า 26%

มีประเด็นให้เก็งกำไร

เรามองว่าราคาหุ้น KCE ปรับขึ้นแรงกว่า 6% วานนี้ ตอรับแนวโน้ม 4Q56 และเงินปันผลปี 2556 ที่จะทำให้สถิติใหม่และดีกว่าตลาดคาด ทำให้ราคาปัจจุบันเหลือ Upside จำกัดเพียง 5% จากมูลค่าเหมาะสม อย่างไรก็ตาม เราคิดว่า KCE ยังมีประเด็นบวกต่อการเก็งกำไรจากแนวโน้ม 1Q57 จะดีกว่า 4Q56 อีกทั้งราคาหุ้น KCE ซื้อขาย PE ปี 2557 ที่ 11 เท่า ถูกสุดเมื่อเทียบกับ PE เฉลี่ยที่ 12.1 เท่าของบริษัทที่ศึกษา 4 แห่ง แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" (เดิม "ซื้อ")

ผลประกอบการ (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
รายได้รวม (ลบ.)	7,201	6,478	9,336	11,147
กำไรขั้นต้น (ลบ.)	1,244	1,246	2,342	2,898
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม (ลบ.)	824	717	1,685	2,024
อัตราการเติบโต (%)	-33	-13	78	9
กำไรสุทธิ (ลบ.)	132	712	945	1,137
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.26	1.54	1.84	2.22
อัตราการเติบโต (%)	-75	481	20	20
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.10	0.55	0.60	0.70
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.3	3.7	2.5	2.9
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	29.2	3.1	13.1	10.9
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	1.4	0.7	2.2	1.7

ที่มา : Company, kktrade

มินตรา รัตยาภาส 662 680 2941
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
mintrar@kktrade.co.th

Earnings Preview

Opinion & Financial Data

Trading Buy

Target Price : Bt 25.30

Market Price : Bt 24.20

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ลบ.)	480.50
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายปันผล (%)	ขึ้นกับกำไร
Free Float (%)	55.57
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	7.79

Stock Data

กรอบราคา 52 สัปดาห์	10.40 - 24.30บ.
กลุ่มอุตสาหกรรม	อิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนักการลงทุน	มากกว่าตลาด
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	13.91
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	1.80

Chart 1 : KCE P/E band



งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
รายได้	7,201	6,478	9,336	11,147
กำไรขั้นต้น	1,244	1,246	2,342	2,898
EBITDA	824	717	1,685	2,024
ดอกเบี้ยจ่าย	153	159	178	215
กำไรจากธุรกิจปกติ	123	57	945	1,137
รายการพิเศษ	87	497	0	0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	132	712	945	1,137

อัตราส่วนทางการเงิน	2554	2555	2556F	2557F
อัตรากำไรขั้นต้น	17.3%	19.2%	25.1%	26.0%
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	5.3%	23.1%	24.5%	22.7%
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	1.4%	6.9%	8.9%	8.5%
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร	29.2	3.1	13.1	10.9
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าบัญชี	1.4	0.7	2.2	1.7
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.3%	3.7%	2.5%	2.9%
หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.9	2.1	1.8	1.4

งบแสดงฐานะการเงิน (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	538	400	632	851
สินทรัพย์หมุนเวียน	4,872	4,695	4,174	6,239
สินทรัพย์คงที่	4,407	5,560	5,545	7,064
สินทรัพย์รวม	9,278	10,256	9,720	13,303
เงินกู้ระยะสั้น	3,551	2,812	2,138	1,785
หนี้ถึงกำหนดชำระ	404	1,393	898	990
หนี้สินหมุนเวียน	5,424	5,784	4,165	4,422
เงินกู้ระยะยาว	1,284	1,327	1,727	3,910
หนี้สินรวม	6,770	7,178	5,954	8,400
ทุนชำระแล้ว	472	473	473	473
กำไรสะสม	942	1,482	2,141	3,277
ส่วนผู้ถือหุ้น	2,508	3,077	3,766	4,903

งบกระแสเงินสด (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
กำไรจากการดำเนินงาน	276	240	1,150	1,387
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	548	477	535	638
เปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	-33	931	-1,172	-592
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	0	0	0	0
เงินสดจากการดำเนินงาน	791	1,648	513	1,432
งบลงทุน	-285	-1,121	-300	-800
เงินสดอิสระ	506	527	213	632
หุ้นเพิ่มทุน	0	0	0	0
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	-105	-634	23	-414
กระแสเงินสดสุทธิ	536	397	632	851

ที่มา : Company, kktrade

Investment Case

เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ PCB ซึ่งเป็นแผ่น Epoxy Glass ที่มีสีนำไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดงเคลือบอยู่ และผลิตแผ่น PCB หลายชั้น ซึ่งเป็นชิ้นส่วนพื้นฐานสำคัญในการประกอบเครื่องคอมพิวเตอร์ เครื่องมือสื่อสารโทรคมนาคม อุตสาหกรรมยานยนต์และอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เกือบทุกชนิด

Chart 1 : KCE share price performance



Chart 2 : KCE P/E band



4 February 2014

A member of the Kiatnakin Phatra Financial Group

ตารางแสดงผลประกอบการรายไตรมาส

หน่วย (ล้านบาท)	4Q56F	4Q55	YoY	3Q56	QoQ	2556F	2555	YoY
รายได้จากการขายและบริการ	2,457	1,868	32%	2,540	-3%	9,258	6,478	43%
ต้นทุนขายและบริการ	1,731	1,486	17%	1,816	-5%	6,801	5,232	30%
กำไรขั้นต้น	726	382	90%	724	0%	2,457	1,246	97%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	348	237	47%	361	-4%	1,278	1,075	19%
กำไรจากการดำเนินงาน	394	183	116%	385	2%	1,251	240	nm
ค่าเสื่อมค่าตัดจำหน่าย	140	135	4%	138	2%	538	477	13%
EBITDA	534	317	68%	523	2%	1,789	717	149%
ดอกเบี้ยจ่าย	49	42	17%	45	8%	177	159	11%
รายได้อื่นๆ	16	38	-58%	22	-30%	72	69	4%
กำไรก่อนหักภาษี	345	141	145%	340	1%	1,074	81	nm
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	21	9	135%	21	0%	37	20	89%
กำไรหักภาษีและรายการพิเศษ	323	131	nm	317	2%	1,030	57	1722%
รายการพิเศษ	30	49	nm	0	nm	30	497	nm
กำไรสุทธิ	353	212	67%	327	8%	1,149	712	61%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.71	0.43	67%	0.66	8%	2.31	1.43	61%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	29.5	20.5		28.5		26.5	19.2	
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	16.0	9.8		15.2		13.5	3.7	
อัตรากำไรจาก EBITDA (%)	21.7	17.0		20.6		19.3	11.1	
อัตรากำไรสุทธิ (%)	14.4	11.3		12.9		12.4	11.0	

ที่มา : บริษัท / kktrade ประมาณการ

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วมีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ "เป็น หรือ จะเป็น" ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าว ดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ ซื้อ (Buy) / ซื้อเก็งกำไร (Trading Buy) / ถือ (Hold) / ขาย (Sell) การให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ (1) ส่วนต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม (2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ (3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside / Downside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์การลงทุนประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบ ก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดีเลิศ" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	EGCO	GRAMMY	HEMRAJ	IRPC
KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH
RS	SAT	SCB	SNC	SYMC	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB
TOP	VGI	CK	SPALI						



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดีมาก" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	SIRI	CPF	CPALL	DTAC	ESSO	GLOW
IVL	LIVE	LH	LIVE	MAJOR	NBC	SEAFSCO	STANLY	STEC	TCAP
TOG	TRUE	TUF	TVO	ITD					



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ "ดี" เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	MAJOR	ROJNA	SF
----	-------	-------	----

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	RML	BCH
-----	-----	-----	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาโอศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขางานนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลชิดบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsriathamrat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th