

เปิดโรงงานใหม่หนุ่ยกำไรเติบโตแต่สะท้อนราคาหุ้นแล้ว

ผลิต PCB ยานยนต์ ความสามารถในการทำกำไรแกร่ง

KCE เป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ประเภทแผ่น Print Circuit Broad (PCB) สำหรับอุตสาหกรรมยานยนต์เป็นหลัก และสามารถผลิต PCB หลายชั้นได้ (Multi-layer) ทำให้ที่มีมูลค่าเพิ่มสูงกว่าชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โดยทั่วไป ประกอบกับมีโรงงานผลิตวัตถุดิบต้นน้ำในการสร้างแผ่น PCB เองหนุ่ยกำไร KCE มีอัตรารั้งต้นสูงถึง 30.6% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่เราศึกษาที่ 17.1% เมื่อเทียบกับอีกหลายรายที่ขาดทุนเพราะอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ โดยปัจจุบัน KCE มีอัตรารั้ง ROA และ ROE สูงที่สุดในกลุ่มที่ 15.3% และ 29.5% ตามลัดับ

อุตสาหกรรมอิงเศรษฐกิจต่างประเทศ และลักษณะสินค้าทำให้โตได้เร็วกว่าอุตสาหกรรม

KCE ปัจจุบันมียอดส่งออกทั่วโลก ลูกค้ำส่วนใหญ่จะเป็นผู้ผลิตให้แก่ค่ายรถยนต์ยุโรปและสหรัฐ ซึ่งจากการติดตามตัวเลขยอดจดทะเบียนรถใหม่ของทั้งสองภูมิภาคถือว่าอยู่ในช่วงเติบโต เพราะได้แรงหนุ่ยกจากเศรษฐกิจที่มีทิศทางฟื้นตัว ไม่เพียงเท่านั้นเรายังมองว่าความต้องการสินค้าของ KCE สามารถเติบโตได้เร็วกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วไป จากแนวโน้มรถยนต์สมัยใหม่ที่จะใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่อคันมากขึ้นและซับซ้อนมากขึ้น ซึ่งสำนักวิจัยอิเล็กทรอนิกส์ Handerson venture คาดระยะ 1-2 ปีข้างหน้า มูลค่าตลาดอิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์จะเติบโตในอัตรารั้ง 9.2% CAGR สูงกว่าตลาดอิเล็กทรอนิกส์รวมที่คาดโตแค่ 3.8% CAGR

เดินเครื่องโรงงานใหม่ หนุ่ยกำไรสุทธิ 58-60 โตเฉลี่ย 14% ต่อปี

เราคาดกำไรสุทธิของ KCE ปี 58 ที่ 2.4 พันล้านบาท (+13% YoY) และคาดจะเติบโตเฉลี่ย 14% ต่อปีในระยะ 3 ปีข้างหน้า ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญจากการเติบโตของรายได้ถูกผลักดันจากโรงงานใหม่แห่งที่ 4 ที่เริ่มทยอยเปิดใช้งานแล้วและลูกค้าทยอยรับรองคุณภาพการผลิต อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปีจะยังอ่อนตัวเล็กน้อยที่ 30.6% จาก 31.6% หลังต้องแบกรับต้นทุนทั้งสองโรงงานไปก่อนที่จจะปิดโรงงานลาดกระบังเก่าใน 3Q58 และย้ายมาผลิตในโรงงานใหม่ทั้งหมด จากนั้นจะรับรู้ผลผลิตจากโรงงานใหม่ที่ประสิทธิภาพสูงกว่าเดิมในปี 59 หนุ่ยกำไรสุทธิขั้นต้นที่เป็นจุดเด่นอยู่แล้วให้สูงขึ้นอีกเป็น 32.4%

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 53.50 บาท ปันผลไม่จูงใจ แนะนำ “เก็งกำไร”

เราแนะนำ “เก็งกำไร” ในหุ้น KCE โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมไว้ที่ 53.50 บาท (อิง Target PE ที่ 13.1 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) จากมุมมองผลประโยชน์การเติบโตต่อด้อยกว่าในอดีตและไม่สูงกว่ากลุ่ม อีกทั้งขาดปัจจัยขับเคลื่อนใหม่ๆใหม่หลังทยอยเดินเครื่องโรงงานใหม่แล้ว และมีอัตรารั้งผลตอบแทนปันผล 1.8% อย่างไรก็ตาม ในอนาคต KCE มีปัจจัยที่เรามีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการเพิ่มขึ้นจากแผนแตกไลน์สินค้าใหม่ ซึ่งล่าสุดอยู่ระหว่างศึกษาการผลิต PCB แบบบิตองได้ ซึ่งมีมูลค่าเพิ่มถึง 4 เท่า คาดมีความชัดเจนในช่วงปลายปี แต่เราคาดว่ากว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์จะใช้เวลาอีกนาน

ธริศำ ชัยสุนทรโยธิน 662 680 2939
นักวิเคราะห์การลงทุน
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
tarisa@kktrade.co.th

Reinitiate

Opinion & Financial Data

Trading

Target Price : Bt 53.50

Market Price : Bt 53.25

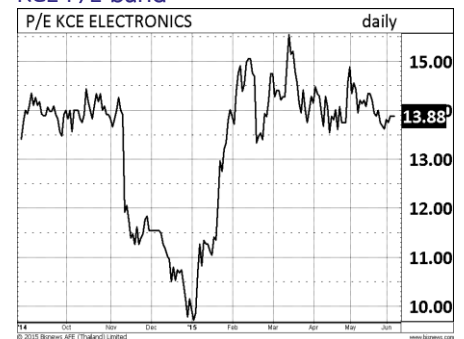
Valuation Method	PE Multiple
Paid-Up Capital (Bt million)	568.71
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	-
Free Float (%)	56.77%
Book Value (Bt/share)	12.15

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	59.00 / 31.75
Sector	Electronic
Investment Weight	n.a.
Avg. Sector P/E (x)	18.43
Avg. Sector P/BV (x)	2.66

Financial Summary (Ended Dec.)	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	9,294	11,284	13,006	14,022
Gross Profit (Btmn)	2,451	3,567	3,982	4,540
EBITDA (Btmn)	1,763	2,626	3,359	3,878
EBITDA Growth (%)	146	49	28	15
Net Income (Btmn)	1,174	2,116	2,389	2,880
EPS (Bt)	2.53	3.62	4.09	4.93
EPS Growth (%)	64	43	13	19
DPS (Bt)	0.60	0.90	0.94	1.23
Dividend Yield (%)	1.1	1.7	1.8	4.6
P/E (x)	21.0	16.2	13.0	10.8
P/BV (x)	6.25	4.92	3.82	3.25

Source : Company, kktrade

KCE P/E band



Source : Bisnews

Financial Summary (Ended Dec.)

Key Income Statement	2013	2014	2015F	2016F
Revenue	9,294	11,284	13,006	14,022
Gross Profit	2,451	3,567	3,982	4,540
EBITDA	1,763	2,626	3,359	3,878
Interest Expenses	171	119	171	139
Normalized Income	1,052	1,911	2,389	2,880
Extra Items	33	216	0	0
Net Income (Loss)	1,174	2,116	2,389	2,880

(Bt Millions)

Key Ratios	2013	2014	2015F	2016F
Gross Profit Margin	26.4%	31.6%	30.6%	32.4%
Return On Equity	25.7%	30.1%	29.1%	29.9%
Return On Assets	9.3%	12.7%	15.2%	17.6%
P/E (x)	21.0	16.2	13.0	10.8
P/BV (x)	6.25	4.92	3.82	3.25
Dividend Yield (%)	1.1	1.7	1.8	4.6
Net Debt-to-Equity (x)	1.75	1.36	0.91	0.70

Key Balance Sheet Data	2013	2014	2015F	2016F
Cash & Short-Term Investment	405	785	524	514
Current Assets	5,468	5,941	6,436	6,889
Fixed Assets	5,816	9,099	9,281	9,485
Total Assets	11,284	15,040	15,717	16,374
Short-Term Debt	3,220	2,652	1,724	1,207
Current Portions	849	375	598	777
Current Liabilities	6,275	5,696	4,938	4,733
Long-Term Debt	783	2,808	2,390	1,813
Total Liabilities	7,174	8,662	7,499	6,731
Paid-up Capital	480	587	587	587
Retained Earnings (Loss)	2,487	4,074	5,914	7,354
Total Equity	4,110	6,378	8,218	9,658

Key Cash Flow Statement Data	2013	2014	2015F	2016F
Net Income	1,174	2,116	2,389	2,880
Depreciation & Amortization	529	570	765	816
Change in Working Capital	282	928	1,928	1,549
Other Adjustments – Net	0	0	0	0
Cash Flow From Operation	2,160	3,559	2,565	3,564
Capital Expenditure	-1,624	-4,070	-890	-990
Cash Flow From Investing	-1,616	-4,070	-890	-990
Share Issue / (Repurchase)	0	0	0	0
Cash Flow From Financing	-509	928	-1,895	-2,534
Net Free Cash Flow	5	383	-261	-10

Source : Company, kktrade

Company Profile

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

Risks

การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยีด้านการผลิต :

KCE มีสัดส่วนรายได้หลักกว่า 90% จากการผลิตแผ่นพิมพ์วงจร PCB ต้องการความละเอียดซับซ้อนในการผลิต บริษัทจึงจำเป็นต้องพัฒนาทักษะในการผลิตให้อยู่ในระดับสูงผ่านการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และอัตรากำไรจากการเปลี่ยนแปลงทางการผลิตได้

การพึ่งพิงกลุ่มลูกค้าหลัก : KCE เน้นขายผลิตภัณฑ์ PCB ให้กับกลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 70-75% โดยส่งไปขายในตลาดยุโรปมากกว่า 50% ของยอดขายทั้งหมด การเปลี่ยนแปลงความต้องการสินค้าจากตลาดดังกล่าวจึงอาจส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญได้

อัตราแลกเปลี่ยน: ประมาณร้อยละ 80 ของรายได้และประมาณร้อยละ 50 ของต้นทุน ค่าวัตถุดิบ และค่าใช้จ่าย อยู่ในรูปของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของบริษัทฯ เราคำนวณการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาท 1 บาท จะมีผลต่อยอดขายราว 3%

อัตรากำไรและภัยธรรมชาติ: ภัยธรรมชาติอาจส่งผลเสียหายต่อการดำเนินงานได้ บริษัทฯ และบริษัทย่อยทุกแห่ง ทำประกันการเสียหายทุกชนิดและประกันธุรกิจหยกซงักไว้ และหลังจากที่เกิดมหาอุทกภัยในปี 2554 นิคมอุตสาหกรรมไฮ-เทค ได้สร้างเขื่อนถาวรเพื่อป้องกันน้ำท่วมรอบนิคมฯ

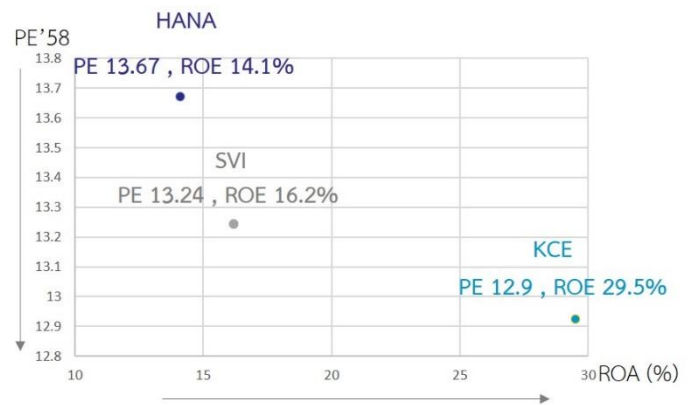
ประเด็นการลงทุน

- ✓ สินค้าหลักมีมาร์จิ้นสูง แต่การเติบโตของกำไรยังไม่โดดเด่น แม้ KCE จะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรโดดเด่นในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ จากการที่สินค้าหลักมีมาร์จิ้นสูง สะท้อนที่อัตราส่วน ROE และ ROA ที่ 29.5% และ 15.3% สูงที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตามเราประเมินว่าในระยะ 3 ปีข้างหน้า กำไรสุทธิของ KCE จะเติบโตขึ้นอย่างสม่ำเสมอ หลังทยอยเดินเครื่องโรงงานใหม่ แต่จะโตเฉลี่ย 14% ต่อปี ซึ่งยังน้อยกว่าเมื่อเทียบกับ SVI HANA ที่กำลังลงทุนพลิกฟื้นธุรกิจหรือก่อสร้างโรงงานใหม่ จึงมี CAGR ที่ 19% และ 15% ตามลำดับ
- ✓ ยอดขายอิงเศรษฐกิจต่างประเทศ ซึ่งมีทิศทางฟื้นตัว ผ่านมาจนเกือบครึ่งปีแรกของปี 58 แล้ว การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังไม่ชัดเจนตรงกันข้ามกับเศรษฐกิจแถบยุโรปที่เริ่มมีสัญญาณตัวเลขเศรษฐกิจค่อยๆ ใต้ระดับดีขึ้นแล้ว ซึ่งจะส่งผลดีต่อ KCE ที่มีลูกค้าหลักจากประเทศแถบยุโรปและสหรัฐเป็นสัดส่วนราว 54% และ 17% ของรายได้ตามลำดับ
- ✓ ในช่วงที่เหลือของปี อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์มีทิศทางอ่อนค่า จากนโยบายผ่อนคลายเม็ดเงินไหลออกของ ธนาคารแห่งประเทศไทย จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของรายได้ของ KCE เนื่องจากมีรายได้ในรูปเงินดอลลาร์คิดเป็นสัดส่วนราว 85%
- ✓ มีโอกาสเติบโตจากการเริ่มสายผลิตภัณฑ์ใหม่ ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์แบบงอได้ (Full flex PCB) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษามองหาช่องทางในการเข้าร่วมธุรกิจกับผู้ประกอบการต่างชาติ ซึ่งเราเรายังไม่ได้รวมในประมาณการของเรา
- ✓ ราคาตอบสนองการเติบโตจากโรงงานใหม่แล้ว Upside จำกัด ปัจจุบันซื้อขายที่อัตราส่วน Forward PE ที่ 12.9 เท่าใกล้เคียง Forward PE เฉลี่ยของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่เราศึกษาที่ 13.26 เท่า และค่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง (3 ปี) ของ KCE เองที่ 13.1 เท่า ทั้งนี้ยังซื้อขายที่อัตราส่วน PEG สูงกว่ากลุ่มอยู่เล็กน้อยอีกด้วย

ตารางเปรียบเทียบอัตราส่วนที่สำคัญ

	KCE	HANA	SVI
ราคาปัจจุบัน	53.25	42.5	4.76
EPS ปี 58	4.12	3.2	0.37
อัตราส่วน PE ปี 58	12.92	13.28	12.86
CAGR ของกำไรปี 58-59	14.5%	15.0%	19%
อัตราส่วน PEG	0.89	0.89	0.68
อัตราปันผลของรอบปี 58	1.80%	4%	5.3

กราฟเปรียบเทียบอัตราส่วน PE กับ ROE



ที่มา : kktrade

ที่มา : kktrade

สินค้าหลักของ KCE เป็นที่ต้องการของตลาด

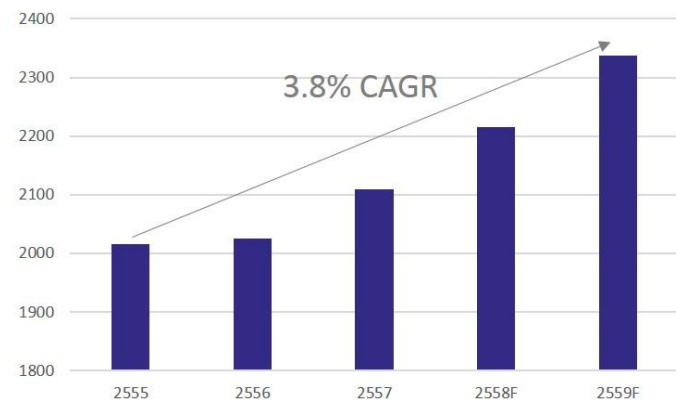
ตลาดของผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์เป็นตลาดที่มีการแข่งขันสูง มีผู้เล่นมากมายและมีการแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรง (2,800 รายทั่วโลก) และถูกควบคุมโดยผู้เล่นรายใหญ่จำนวนมากที่รายจากไต้หวันและจีน โดย KCE เป็นผู้ผลิต PCB อันดับที่ 50 ของโลกมียอดขายเพียงระดับ 300 ล้านดอลลาร์สหรัฐเทียบกับขนาดตลาดโดยรวมที่ 2.1 ล้านล้านดอลลาร์สหรัฐ อย่างไรก็ตามยอดขายเกือบทั้งหมดของ KCE จะเน้นไปที่การผลิต PCB สำหรับยานยนต์ซึ่งเมื่อเทียบกับวงการผู้ผลิต PCB ยานยนต์ KCE จะจัดอยู่ที่อันดับ 6 ของโลก ที่มีมูลค่าตลาดราว 4.9 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (ข้อมูลจาก N.T. Information ปี 2556)

อย่างไรก็ตามเรามองตลาด PCB ยานยนต์มีความต้องการเฉพาะ ลูกค้าจะเป็นกลุ่มผู้ป้อนชิ้นส่วนยานยนต์ให้แก่ค่ายรถยนต์ชื่อดัง การสั่งซื้อจึงคำนึงถึง คุณภาพ ความปลอดภัย และความน่าเชื่อถือและประวัติการดำเนินงานของผู้ผลิตอย่าง KCE ด้วย จึงเป็นเหมือนเกราะป้องกันการแข่งขันด้านราคาจากผู้ผลิตที่เน้นแต่ต้นทุนต่ำ หรือผู้ผลิตหน้าใหม่

อีกทั้งเรามองว่าตลาด PCB ยานยนต์มีความต้องการพิเศษเชิงทิศทางเติบโตสูงกว่า PCB ทั่วไป จากนวัตกรรมยานยนต์ที่สูงขึ้นและอุปกรณ์เกี่ยวกับความปลอดภัยในการขับขี่ที่พัฒนารุดหน้ามากขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยสำนักวิจัย Henderson Ventures ซึ่งเชี่ยวชาญในวงการอิเล็กทรอนิกส์และเซมิคอนดักเตอร์ คาดการณ์ว่ามูลค่าตลาดผลิตภัณฑ์อิเล็กทรอนิกส์ จะเติบโตราว 5.3% เฉลี่ยต่อปีในปี 58-59 ขณะที่มูลค่าผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์จะเติบโตได้สูงกว่า ที่ระดับ 9.9% เฉลี่ยต่อปีในปี 58-59

คาดการณ์มูลค่าการผลิตในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ในภาพรวมของโล

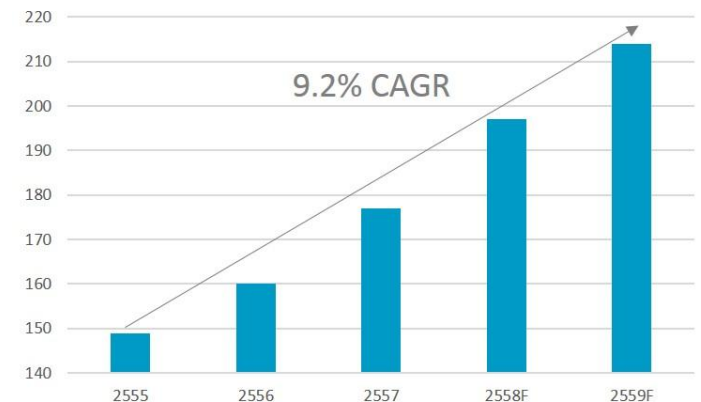
หน่วย : พันล้านเหรียญ



ที่มา : Henderson Ventures , Electronic Outlook Corporation

คาดการณ์มูลค่าการผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ของโลก

หน่วย : ล้านเหรียญ



ที่มา : Henderson Ventures , Electronic Outlook Corporation

เศรษฐกิจประเทศกลุ่มลูกค้าหลักมีทิศทางฟื้นตัว : ผลักดันกำลังการผลิต หนุ ยอดขาย

ธุรกิจของ KCE ผลิตสินค้าขายให้แก่ผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ซึ่งขายให้ผู้ผลิตรถยนต์แบรนด์ยุโรปและสหรัฐอีกชั้น (อนาคต KCE จะเริ่มเจาะกลุ่มผู้ขายชิ้นส่วนให้ผู้ผลิตรถยนต์แบรนด์ญี่ปุ่นมากขึ้น) ซึ่งลูกค้าดังกล่าวก็มีฐานการผลิตกระจายตัวทั่วโลก โดย KCE มียอดส่งออกให้แก่ลูกค้าที่ตั้งอยู่ยุโรปราวครึ่งหนึ่งของยอดขายทั้งหมดและอีกครึ่งไปยังสหรัฐกับเอเชีย ดังนั้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐจึงมีผลต่อยอดขายรถแบรนด์ตะวันตกและผลกระทบต่อความต้องการสั่งซื้อกับ KCE ได้ ซึ่งเราก็มองว่าเศรษฐกิจประเทศดังกล่าวมีทิศทางฟื้นตัวและเห็นยอดรถยนต์ใหม่เติบโตต่อเนื่อง ดังต่อไปนี้

มีมุมมองเชิงบวกต่อภาวะเศรษฐกิจกลุ่มลูกค้าหลัก จากข้อมูลคาดการณ์เศรษฐกิจจากฝ่ายวิจัยเคเคเท

รต-ภัทร มีมุมมองว่าเศรษฐกิจยุโรป สหรัฐ รวมถึงเศรษฐกิจโลกยังสามารถเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้ต่อเนื่องในระยะ 1-2 ปีหลังจากนี้ โดยเฉพาะยุโรปคาดว่า GDP จะกลับขึ้นมาเติบโตสูงกว่า 1% ตั้งแต่นี้ สาเหตุหลักจากการที่มองว่าเศรษฐกิจของประเทศดังกล่าวเลยช่วงภาวะเศรษฐกิจขาลงมาแล้วและได้รับผลจากการเร่งออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของรัฐบาลกลางมากระตุ้นสภาพคล่องภายในประเทศ ซึ่งก็เห็นพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆค่อยๆดีขึ้น

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ไต่ระดับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ของสหรัฐเพิ่มขึ้นจากระดับ 3-4 แสนคันต่อเดือนในปี 53 ขึ้นมาที่ระดับ 5 แสนคันต่อเดือนในปี 57 คิดเป็นการเติบโตราว 10% เฉลี่ยต่อปี หลังจากเศรษฐกิจสหรัฐค่อยๆฟื้นตัวต่อเนื่องหลังวิกฤตแฮมเบอร์เกอร์ปี 51 ส่วนยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ของทางแถบยุโรปหดตัวหนักตั้งแต่ช่วงปี 53 ตามภาวะเศรษฐกิจที่ถดถอยแต่ก็เริ่มเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ช่วงปี 56 หลังออกนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ (LTRO) ตามมาด้วยการออกมาตรการคล้าย QE ตามสหรัฐในปี 57 โดยยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ฟื้นตัวจากปี 56 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 7 แสนคันต่อเดือน มาอยู่ที่ระดับ 8 แสนคันต่อเดือนในปัจจุบัน คิดเป็นการเติบโตราว 5% เฉลี่ยต่อปี

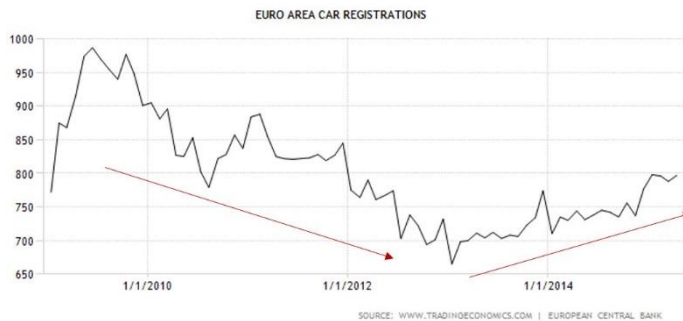
โดยหากภาวะเศรษฐกิจโดยรวม สะท้อนจากตัวเลขคาดการณ์ GDP ข้างต้นยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องตามที่คาด รวมถึงภาวะอัตราดอกเบี้ยของทั้งสหรัฐและยุโรปที่อยู่ในระดับต่ำที่เอื้อต่อการซื้อบ้านและรถยนต์ มองว่ายอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ก็มีโอกาสไต่ระดับขึ้นต่อในระยะ 1-2 ปีนี้ ซึ่งจะหนุนให้การค่อยๆเพิ่มการใช้กำลังการผลิตในโรงงานใหม่เป็นเป้าหมายที่ไม่เหนียวเกินไป

ตารางคาดการณ์อัตราการเติบโตของ GDP ที่แท้จริงจากฝ่ายวิจัยเคเคเทรดภัทร

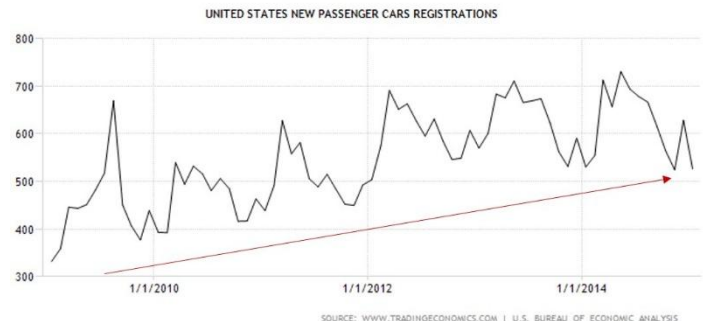
Phatra Forecast	2557	2558F	2559F
Global	3.2	3.2	3.9
Euro	0.9	1.5	1.9
US	2.4	2.4	3

ที่มา : Phatra , kktrade

ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ ภูมิภาคยุโรป (หน่วย: พันคัน)



ยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ สหรัฐ (หน่วย: พันคัน)



ที่มา : European central Bank, Trading economics.com

ที่มา : US Bureau of Economic analysis, Trading economics.com

ทยอยเปิดโรงงานใหม่ ต้นรายได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์

KCE มีประเด็นการเปิดโรงงานใหม่ที่นิคมอุตสาหกรรมลาดกระบัง (เป็นโรงงาน แห่งที่ 4) โดยมีขนาดใหญ่ราว 2 ล้านตารางฟุต ถือเป็นขยายเกือบเท่าตัวจากเดิมที่มีโรงงานอยู่ 3 แห่ง (KCE ลาดกระบัง, KCE อินเตอร์ฯ สมุทรปราการ และ KCE เทคโนโลยี ออยุธยา) ซึ่งมีพื้นที่รวมกันเพียง 2.2 ล้านตารางฟุต โดยทาง KCE จะทยอยเปิดโรงงาน 4 แบ่งเป็นสามเฟส (เฟส ละ 6 แสนตารางฟุต)

เฟสแรก ปัจจุบันเดินเครื่องเชิงพาณิชย์แล้ว รองรับกลุ่มลูกค้าใหม่ที่เคยสนใจสั่งซื้อกับ KCE แต่โรงงานเก่าใช้เต็มกำลังการผลิตไม่สามารถรองรับได้ ซึ่งได้เริ่มทดลองดำเนินงานใน 4Q57 และดำเนินการผลิต

เชิงพาณิชย์แล้วตั้งแต่ 1Q58

เฟสที่สอง จะนำลูกค้าที่ผลิตกับโรงงานเก่าที่ตั้งอยู่ในนิคมลาดกระบัง ที่มีพื้นที่ 6 แสนตารางฟุตเพื่อดีโยกมาผลิตในโรงงานใหม่และปิดดำเนินการในโรงงานเก่าทั้งหมด

เฟสสุดท้าย รองรับลูกค้าใหม่ทั้งหมด จากแผนล่าสุดคาดเปิดดำเนินการในต้นปี 59 หลังการผลิตในเฟส 1 และ 2 ลงตัวก่อน

กรณีที่เปิดโรงงาน 4 ครบทุกส่วน เราประเมินว่า KCE (ทั้งกลุ่มธุรกิจ) จะสามารถรองรับการผลิตคิดเป็นมูลค่าสูงราว 580 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี ปัจจุบัน (2Q58) มียอดออเดอร์ผลิตในโรงงานใหม่แล้ว 50% ของกำลังการผลิตเฉพาะเฟสแรก คาดสร้างยอดขายคิดเป็นมูลค่าส่วนเพิ่มราว 14 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หาก KCE ซึ่งสามารถหาลูกค้าได้ในอัตราที่ค่อยเป็นค่อยไปแบบปัจจุบันได้ต่อเนื่อง เราประเมินว่าจะหนุนให้ยอดขายในปี 58 สูงถึง 392 ดอลลาร์สหรัฐ สูงเป็นประวัติกาล

ประเมินกำไรสุทธิปี 58 เติบโต 13%

เราคาดกำไรสุทธิปี 58 ของ KCE ที่ 2.4 พันล้านบาท (+12.9% YoY) และคาดการณ์เติบโตในระยะยาว (58-60) ปีที่อัตรา 14% เฉลี่ยต่อปีโดยมีสมมุติฐานดังนี้

- คาดรายได้ปี 58 ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 16% YoY จากยอดขายที่รองรับได้เพิ่มขึ้นการเปิดโรงงานใหม่ โดยยอดขายใน 1Q58 ที่ผ่านมายังคงเติบโตได้ตามเป้าหมายของบริษัทที่ + 10% YoY จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในเฟสแรกของโรงงานใหม่ โดยเราคาดอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ของโรงงานเดิมเฉลี่ย 91% ทั้งปี สูงตามฐานลูกค้าเดิม ส่วนอัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานใหม่คาด 48% เฉลี่ยทั้งปีสำหรับเฟสแรก โดยตั้งแต่เปิดดำเนินการแล้ว มีอัตราการใช้กำลังการผลิตไปแล้ว 38% YTD ถือว่ามีกระแสตอบรับจากลูกค้าที่ดีและยังคงเห็นสัญญาณเชิงบวกในการส่งคำสั่งซื้อต่อเนื่อง เราคาด Utilization rate ใน 2H57 ที่ 60% ถือเป็นเป้าหมายที่ไม่ท้าทายเกินไป
- สำหรับปี 59-60 ประเมินพื้นที่การผลิตของ KCE จะขึ้นมาที่ 3.5 ล้านตารางฟุต คาดรายได้ 1.4 และ 1.5 หมื่นล้านบาทตามลำดับจากสมมุติฐานอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ยรวมทุกโรงงาน สำหรับปี 59 60 ที่ 72% และ 78% ตามลำดับ
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทั้งปีที่ 30.6% อ่อนตัวจากปีก่อนเล็กน้อย เพราะยังไม่ได้ใช้ประโยชน์จากโรงงานใหม่เต็มที่ ขณะที่ช่วงครึ่งปีแรกยังต้องแบกรับต้นทุนของการเปิดโรงงานที่ลาดกระบังพร้อมกันทั้งใหม่และเก่า ส่วนอัตรามูลค่าของเสีย (Defect rate) แม้พัฒนาดีขึ้นใน 2H57 แต่เราคาดจะสูงขึ้นจาก 4% มาอยู่ระดับ 5% ในปีนี้จากการผลิตที่ยังไม่ลื่นไหลของโรงงานใหม่ กัดต้นทุนวัตถุดิบเล็กน้อย แล้วยังคาดอัตรามูลค่าของเสียทรงตัวสูงต่อไปปี 59 หลังเปิดเฟส 3 ของโรงงานใหม่ด้วย
- ค่าใช้จ่ายในการบริหาร (SG&A) มีทิศทางลดลงในปี 58 จากการปิดโรงงานแห่งแรกในลาดกระบังและรวมสำนักงานและส่วนผลิตมาอยู่ที่โรงงานใหม่ ทั้งนี้เมื่อเทียบเป็นอัตราส่วนต่อยอดขายถือว่าพัฒนาดีขึ้นมากโดยลดลงจากระดับ 14% เหลือ 11.9% แล้วใน 1Q58 จากการที่ยอดขายของโรงงานใหม่ก้าวเร็วกว่าค่าใช้จ่ายในการบริหารซึ่งมักเป็นค่าใช้จ่ายคงที่ โดยเราประเมินเฉลี่ยทั้งปีที่ 12.5% ของยอดขาย

ตารางสมมุติฐานที่สำคัญ

	57	58F	59F
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	32.5	33.5	33.5
ยอดขาย (บาท)	11,284	13,117	14,022
อัตรากำไรขั้นต้น	32%	31%	32%
ต้นทุนวัตถุดิบต่อยอดขาย	39%	41%	41%
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	15%	12%	12%

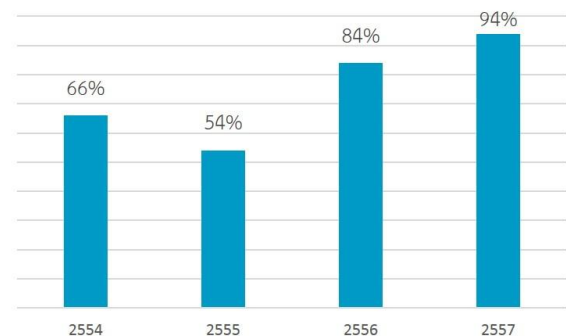
ที่มา : kktrade

ตารางคาดการณ์อัตราการใช้กำลังการผลิตรายไตรมาสในปี 58 ของ KCE

	1Q58A	2Q58F	3Q58F	4Q58F	เฉลี่ยทั้งปี
โรงงาน 1-3	88%	90%	95%	90%	91%
โรงงาน 4 (ใหม่) เฟส1	30%	50%	60%	60%	48%
โรงงาน 4 (ใหม่) เฟส2	-	Test Run	95%	90%	N.A.

ที่มา : kktrade

ตารางอัตราการใช้กำลังการผลิตในอดีตของ KCE



ที่มา : kktrade, KCE

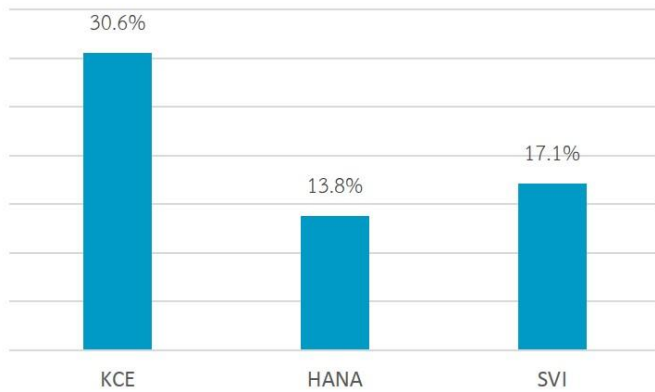
ประสิทธิภาพในการทำกำไรเด่นที่สุด และสามารถพัฒนาได้อีก

ปัจจุบัน KCE เป็นบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรแกร่งที่สุดในกลุ่มในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ โดยคาดมีอัตรากำไรขั้นต้นถึง 30.6% เทียบกับเฉลี่ยของกลุ่มที่ 17% และสะท้อนมาที่อัตราส่วน ROA ที่สูงที่สุดในกลุ่มที่ 15% สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 12.5% ด้วย เราประเมินว่ามาจากปัจจัยสำคัญ 3 ประการคือ

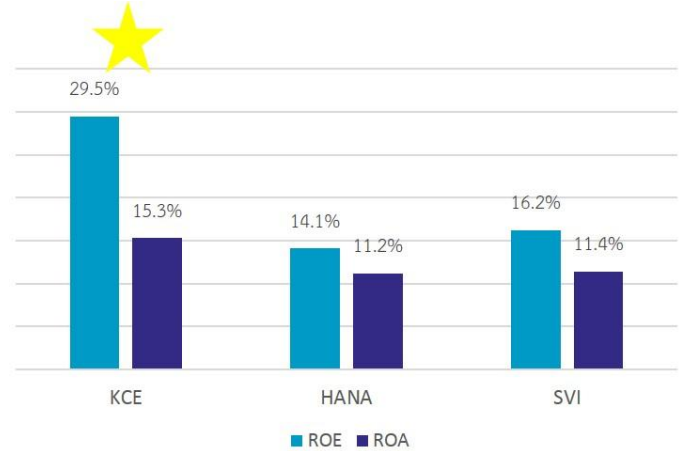
1. มีการลงทุนในธุรกิจต้นน้ำผลิตแผ่นลามิเนตสำหรับใช้ผลิตแผ่น PCB เองด้วยทำให้สามารถควบคุมต้นทุนได้ดี
2. ลักษณะสินค้าหลัก PCB ยานยนต์ซึ่งมีความซับซ้อนกว่า PCB ในอุตสาหกรรมอื่นและต้องการสินค้าที่มีความคงทนคุณภาพสูง เนื่องจากเกี่ยวข้องกับความปลอดภัยในการขับขี่ จึงมีมูลค่าเพิ่มสูงกว่าและให้อัตรากำไรที่สูงกว่าแผง PCB ในอุตสาหกรรมเครื่องใช้ไฟฟ้าทั่วไป
3. KCE ยังสามารถผลิตแผ่น PCB แบบหลายชั้น (Multilayer) ซึ่งมีความซับซ้อนในการผลิตและมูลค่าเพิ่มสูงกว่า PCB ทั่วไปอีกด้วย เป็นอีกปัจจัยที่หนุนให้ KCE มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง

ทั้งนี้ KCE ยังมีช่องให้พัฒนาอัตรากำไรขั้นต้นได้อีกในอนาคตจากการผลิตในโรงงานใหม่ เนื่องโรงงานมีความทันสมัยขึ้นมาก (เทียบกับโรงงานเก่าที่เปิดดำเนินการตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท จึงมีความไม่สะดวกในการผลิตอยู่มาก) โดยโรงงานใหม่มีการออกแบบให้สายการผลิตเกิดประสิทธิภาพมากที่สุดและนำเครื่องจักรมาใช้ในขั้นตอนต่างๆลดการพึ่งพาแรงงานลงมาก

กราฟเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรขั้นต้น ปี58 ระหว่างหุ้นอิเล็กทรอนิกส์ที่ศึกษา (หน่วย : %)



กราฟเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรต่อสินทรัพย์และกำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี58 ระหว่างหุ้นอิเล็กทรอนิกส์ที่ศึกษา (หน่วย : %)



ที่มา : kktrade , IAA consensus

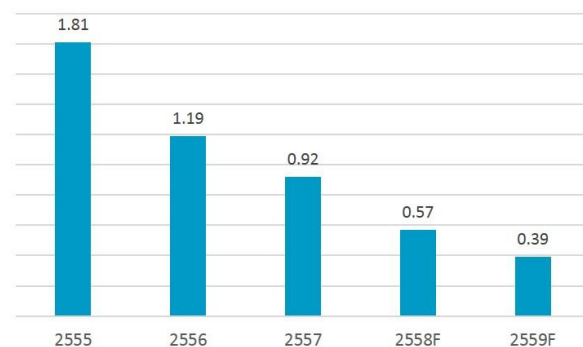
ที่มา : kktrade , IAA consensus

ฐานะการเงิน พึ่งพาหนี้สินสูงสุดในกลุ่ม กำลังทยอยลด

KCE ปัจจุบันมีระดับหนี้สินที่มีดอกเบี้ยอยู่ 5.9 พันล้านบาท โดยหนี้สินสูงขึ้นตั้งช่วงปี 2554-2555 จากการกู้ยืมเพื่อปรับปรุงและก่อสร้างโรงงานใหม่ ปัจจุบันระดับหนี้สินได้ลดลงต่อเนื่องจนมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 0.85 เท่า แม้ยังต่ำกว่า 1 เท่าแต่ถือว่าสูงเทียบกับกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ที่ส่วนใหญ่นิยมดำเนินธุรกิจปลอดหนี้หรือมีเงินกู้ระยะสั้นเพียงเล็กน้อยเท่านั้น โดยทางฝ่ายบริหารตั้งเป้าว่าจะทยอยชำระหนี้อย่างต่อเนื่องหลังได้เปิดดำเนินการโรงงานใหม่แล้ว โดยคาดหมายจะเห็นระดับหนี้สินที่มีดอกเบี้ยลดต่ำกว่า 5 พันล้านบาทในปีนี้

สำหรับเงินปันผล ทาง KCE การที่ต้องชำระคืนหนี้เงินกู้ในปีนี้เราจึงมองว่า KCE มีโอกาสจ่ายปันผลในอัตราราว 20% ของกำไรสุทธิ คิดเป็น 0.96 บาทต่อหุ้น ให้อัตราปันผลราว 1.8%

กราฟอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (หน่วย : เท่า)



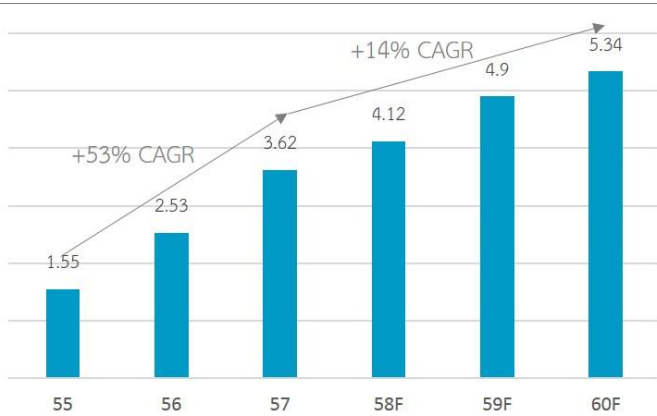
ที่มา : kktrade

ประเมินมูลค่าเหมาะสม 53.50 บาท แนะนำ “เก็งกำไร”

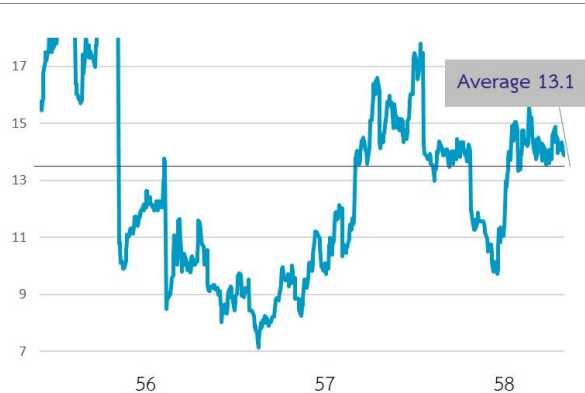
เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KCE ด้วยวิธี PE multiple เท่ากับ 53.50 บาท จากคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 58 ที่ 4.09 บาทต่อหุ้น โดยให้ PE เป้าหมายที่ 13.10 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี โดยมีมุมมองว่า แม้อัตราการเติบโตของกำไรในระยะ 1-2 ปีหลังจากนี้จะไม่เด่นเท่าการเติบโตของกำไร 1-2 ปีก่อนหน้าที่ฟื้นตัวแรงหลังเหตุอุทกภัย แต่จะเติบโตอย่างสม่ำเสมอจากการทยอยเริ่มเดินเครื่องโรงงานใหม่ ซึ่งเริ่มรับรู้แล้วตั้งแต่ปีนี้ ต่างจากหุ้นอิเล็กทรอนิกส์อื่นที่เราติดตามอยู่ที่กำลังฟื้นตัวหรือเพิ่งลงทุนก่อสร้างโรงงานใหม่

เราให้คำแนะนำ “เก็งกำไร” KCE ปัจจุบันมี Upside ไม่สูง มองราคาหุ้นตอบสนองต่อความرابรื่นในการเติบโตของ KCE แล้ว โดยมีอัตราผลตอบแทนรวมผลตอบแทนเงินปันผลราว 3.2%

กราฟคาดการณ์กำไรต่อหุ้นของ KCE



กราฟอัตราส่วน PE ในอดีตของ KCE



ที่มา : kktrade

ที่มา : kktrade , biznews

มี Upside จากสายธุรกิจใหม่ : ผลิต PCB แบบงอได้

แม้ผู้บริหารยังคงจะมุ่งอยู่กับการบริหารจัดการโรงงานใหม่ให้ดำเนินงานได้เต็มประสิทธิภาพและอย่างราบรื่นตลอดปีนี้ แต่ก็เผยว่ากำลังมองหาสายผลิตภัณฑ์ใหม่คือผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่งอได้ 100% (Full Flex PCB) ซึ่งปัจจุบันยังเป็นเทคโนโลยีที่ซับซ้อนและผลิตกับผู้ผลิตที่มีเทคโนโลยีสูงในสหรัฐฯ และในญี่ปุ่นเท่านั้น ทาง KCE จึงเล็งเห็นโอกาสในการนำมาผลิตในไทยผ่านการร่วมทุนกับผู้ประกอบการต่างชาติ ให้การผลิตมีต้นทุนถูกลง แถมยังเป็นสินค้าที่สร้างมูลค่าเพิ่มได้สูงถึง 4 เท่า สูงกว่า PCB ที่ทำอยู่ถึง 2 เท่า ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษายู่

เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนของแผนดังกล่าวในช่วงต้นปี 59 หากสำเร็จมีโอกาสมาหนุนการเติบโตในระยะยาวของ KCE ซึ่งปัจจุบันเรายังไม่รวมในประมาณการของเรา

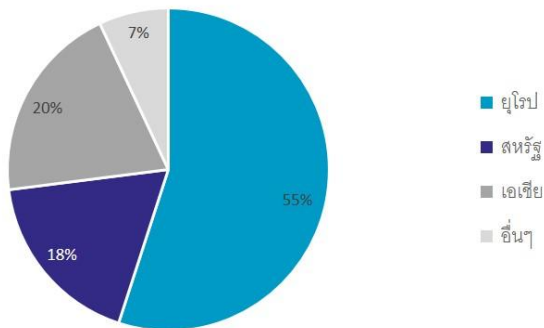
Appendix : ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ลักษณะธุรกิจ: แยกต่างที่เป็นผู้ผลิตแผงวงจรสำหรับยานยนต์

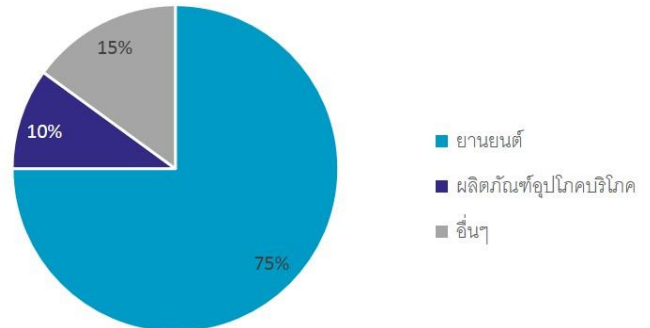
KCE ประกอบธุรกิจผลิตแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (PCB , Printed Circuit Board) ซึ่งอุปกรณ์ไฟฟ้าทุกชิ้นที่ใช้อยู่ในชีวิตประจำวันจะต้องมีแผ่น PCB อย่างน้อย 1 ชิ้นหรือมากกว่า โดย KCE จะผลิตแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์สำหรับรถยนต์ (Automotive) โดยคิดเป็น 70% ของรายได้รวม และมียอดส่งออกไปประเทศแถบยุโรปเป็นหลักราว 54% และ สหรัฐราว 17%

ในอนาคตทาง KCE จะยังคงเน้นธุรกิจ PCB สำหรับ Automotive ต่อไป ส่งผลให้สัดส่วนผลิตภัณฑ์จะมีแนวทางคงเดิมต่อไปในอนาคตระยะ 1-2 ปีข้างหน้า โดยทางผู้บริหารมีวิสัยทัศน์ว่า นับวันรถยนต์จะพัฒนาให้มีเทคโนโลยีสูงขึ้นมากขึ้นเพื่อตอบสนองความสะดวกสบายในการใช้งานให้มากขึ้น (เช่น ระบบควบคุมต่างๆ ระบบเพิ่มประสิทธิภาพของพลังงาน หรือเทคโนโลยีเพื่อช่วยคนขับรถ) รถยนต์แต่ละคันจึงจะมีความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่มากขึ้นและซับซ้อนขึ้น หนุนให้มีความต้องการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์สำหรับอุปกรณ์เหล่านี้สูงขึ้น ทำให้ธุรกิจแผงวงจรอิเล็กทรอนิกส์สำหรับยานยนต์สามารถเติบโตได้ในอัตราที่เร็วกว่าอุตสาหกรรมขายรถยนต์โดยรวมได้

โครงสร้างรายได้ของ KCE แยกรายประเทศ



โครงสร้างรายได้ของ KCE แยกตามหมวดหมูสินค้า



ที่มา : kktrade / KCE

ที่มา : kktrade / KCE

ปัจจัยเสี่ยง

ความเสี่ยงหลักคือรายได้ของ KCE มีแนวโน้มจะอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจโลก เนื่องจากความต้องการสินค้าจะอิงกับภาวะอุตสาหกรรมรถยนต์ซึ่งเป็นสินค้าคงทนที่ผู้บริโภคจะมักชะลอการสั่งซื้อเป็นครั้งแรกๆเมื่อภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว (อย่างไรก็ตามที่ผ่านมา การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยภายใน เช่น เหตุการณ์น้ำท่วม หรือการเปลี่ยนแปลงโรงงานใหม่ของ KCE มีผลต่อผลการดำเนินงานที่เด่นชัดกว่าปัจจัยมหภาค)

นอกจากนี้ KCE ยังมีความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนอีกด้วย โดยประมาณร้อยละ 75 ของรายได้ และประมาณร้อยละ 50 ของต้นทุน ค่าวัสดุดิบ และค่าใช้จ่าย อยู่ในรูปของสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนย่อมส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของบริษัทฯ เราคำนวณการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินบาท 1 บาท จะมีผลต่อยอดขายราว 3%

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทั้งสองอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน 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

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP	THCOM	SIM
SAMTEL	HANA								



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	MC
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	KCE		



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST	CKP	TVD
OISHI	MODERN								

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BDMS	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG	PLANB	KTIS	SRICHA
HOTPOT	AJD	PCA							

9 June 2015

A member of the Kiatnakin Phatra Financial Group

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233

สาขาโอตอก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอตอก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634

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

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794

สาขาพิษณุโลก

169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
เบญจพล สุทธิวิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyathida@kktrade.co.th	0-2680-2941
ถกล บรรจงรักษ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	thakol@kktrade.co.th	0-2680-2931
บุญเมธา แน่นหนา	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	นักกลยุทธ์การลงทุน	piyapat@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้าราษฎร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		