

CG Rating :



คำแนะนำ :

ซื้อ (ไม่เปลี่ยนแปลง)

ราคาปิด (บาท) :

62.50

ราคาเป้าหมาย (บาท) : 73.50 (ไม่เปลี่ยนแปลง)

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2556	2557	2558E	2559E
Norm. Profit	1,141	1,894	2,240	3,086
Net profit	1,174	2,110	2,240	3,086
EBITDA	1,865	2,647	3,159	4,179
Norm. EPS (Bt)	2.37	3.35	3.81	5.25
EPS (Bt)	2.44	3.73	3.81	5.25
% EPS growth	62.0	52.7	2.2	37.8
BPS (Bt)	8.51	11.25	13.77	17.67
DPS (Bt)	0.75	1.10	1.20	1.55
Norm. PER (x)	26.32	18.67	16.39	11.90
PER (x)	25.59	16.76	16.39	11.90
PBV (x)	7.34	5.56	4.54	3.54
Div. yield (%)	1.20	1.76	1.92	2.48

Source: Company data, KTBST estimates

Stock data

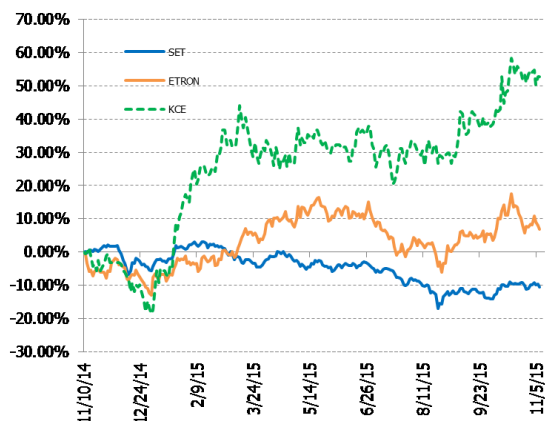
SET Index (10/11/2558)	1398.38
Market cap (Bt mn)	35,803.42
Paid-up shares (million)	572.85
%Free float (25/03/2558)	56.77
Par (Bt)	1.00

Source: SET

Major shareholders (26/08/2558)

1. นายบัญชา องค์ไชษิต	10.17%
2. นายพิธาน องค์ไชษิต	6.33%
3. นายอรรถสิทธิ์ องค์ไชษิต	6.07%

Source: SET



Source: Aspen

Analyst: Sutthivit Tesanaboon

Fundamental Investment Analyst on Capital Market and
Technical Investment Analyst

Register No : 028533

Tel.: +662 648 1129

email: sutthivit.t@ktbst.co.th

บมจ. เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์ (KCE)

3Q58 บาทอ่อนหนุนรายได้ + กำไร New High!!!

3Q58 (ก.ค.-ก.ย.2558) Earnings results

(Bt m)	3Q58	2Q58	%Q-Q	3Q57	%Y-Y
Core Revenue (+)	3,301	3,047	8	2,999	10
COGS (-)	2,243	2,110	6	2,047	10
Gross Profit (+)	1,058	937	13	952	11
SG&A (-)	434	383	13	441	-1
EBITDA (+)	846	729	16	693	22
Interest Expense (-)	49	35	39	29	66
Norm. Profit (+)	573	490	17	485	18
Net Profit (+)	573	490	17	611	-6
EPS (Bt/Share)	1.00	0.86	16	1.08	-8
Gross Margin (%)	32.0	30.8	1.3	31.8	0.3
EBITDA Margin (%)	25.6	23.9	1.7	23.1	2.5
Net Margin (%)	17.4	16.1	1.3	20.4	-3.0

Source: Company data, KTBST estimates

+ 3Q58 รับอานิสงส์บาทอ่อน... กำไรพุ่ง 17%QoQ และ 18%YoY

KCE รายงานกำไรปกติ 3Q58 ที่ 573 ลบ. +17%QoQ +18%YoY สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ (แต่ยังต่ำกว่าที่เราคาด 6%) โดยเป็นผลมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 3,301 ลบ. +8%QoQ +10%YoY ซึ่งเป็นผลจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าราว 6%QoQ และยอดขายในรูป USD เพิ่มขึ้นราว 2% นอกจากนี้การใช้จ่ายในการผลิตจากโรงงานใหม่เพิ่มขึ้นยังช่วยหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 32% อย่างไรก็ดีตามค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 434 ลบ. +13%QoQ จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้เมื่อพิจารณากำไรสุทธิในไตรมาสนี้จะลดลง 6%YoY เนื่องจากใน 3Q57 บริษัทได้รับเงินชดเชยจากประกันราว 127 ลบ.

+ คาดปิดโรงงานเดิมใน 4Q58 ดันกำไรพุ่งจากต้นทุนที่ลดลง...

ผู้บริหารคาดว่าจะดำเนินการปิดโรงงานเดิม (นิคมลาดกระบัง@กำลังการผลิต 600,000 ตร. ฟุต/เดือน) ได้ใน 4Q58 หลังย้ายกำลังการผลิตทั้งหมดมาที่โรงงานใหม่เฟส 2 (นิคมลาดกระบังใกล้โรงงานเดิม@กำลังการผลิต 600,000 ตร.ฟุต/เดือน เท่าเดิม) ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง หนุนกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นราว 1% ซึ่งจะเห็นผลชัดเจนในปี 59 นอกจากนี้คำสั่งซื้อใหม่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทสามารถใช้กำลังการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ เราจึงคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในปี 59 จะอยู่ที่ระดับ 33%

+ ปี 59 กำไรพุ่ง จากการใช้โรงงานใหม่ผลิตเต็มประสิทธิภาพ

ผู้บริหารคาดเปิดใช้โรงงานใหม่เฟส 3 ใน 3Q59 ส่งผลให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นมาอีก 700,000 ตร.ฟุต/เดือน (เพิ่มขึ้นอีกราว 25%) รวมเป็น 3,450,000 ตร.ฟุต/เดือน นอกจากนี้การปิดโรงงานเดิมยังช่วยลดต้นทุนการผลิตส่งผลให้แนวโน้มกำไรเติบโตก้าวกระโดด ทั้งนี้ในเบื้องต้นเราคาดว่ากำไรในปี 59 จะพุ่งขึ้นราว 38%YoY มาอยู่ที่ 3,086 ลบ. บนสมมติฐานรายได้สกุลดอลลาร์เติบโต 12% และเงินบาทอ่อนค่าที่ระดับ 38 บาท/ดอลลาร์

+ คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 73.50 บาท

เรายังคงราคาเหมาะสมของ KCE ที่ 73.50 บาท เราชอบ KCE จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในปี 59 ซึ่งจะมาจากการใช้กำลังการผลิตในโรงงานใหม่ทั้ง 3 เฟส รวมทั้งค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่อง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นมีโอกาสดูดีขึ้นทางสถิติใหม่ นอกจากนี้ราคาเหมาะสมยังมี Upside ราว 18% จึงแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง ยอดขายของลูกค้ายี่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจ การหยุดชะงักของสายการผลิต ค่าเงินที่ผันผวน เทคโนโลยีการผลิตใหม่อาจทำให้เกิดคู่แข่งที่มีศักยภาพ

Company Profile

KCE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board: PCB) ซึ่งเป็นอุปกรณ์พื้นฐานในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ จึงถือว่า KCE อยู่ในอุตสาหกรรมต้นน้ำ (Primary Industry) ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทราว 70% ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์ มีรายได้ราว 80% และต้นทุนวัตถุดิบราว 50% เป็นสกุลเงินดอลลาร์ และลูกค้าราว 50% มาจากยุโรป

Balance Sheet					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Cash & bank deposits	397	402	463	481	506
Accounts receivable - net	2,215	3,216	3,632	4,322	5,056
Inventories	1,240	1,345	1,470	1,705	1,994
Other current assets	843	505	58	68	71
Total current assets	4,695	5,468	5,622	6,575	7,628
Investments	79	99	77	58	63
PP&E	5,237	5,343	8,843	9,550	10,983
Other assets	245	375	618	627	779
Total assets	10,256	11,284	15,160	16,811	19,453
Short-term loans	2,812	3,220	2,652	2,121	1,909
Accounts payable	1,566	2,173	2,669	2,858	3,230
Current maturities	1,393	849	410	408	405
Other current liabilities	13	34	35	42	52
Total current liabilities	5,784	6,275	5,765	5,430	5,596
Long-term debt	1,327	783	2,849	3,094	3,245
Other LT liabilities	67	116	158	154	162
Total LT liabilities	1,394	898	3,007	3,248	3,408
Total liabilities	7,178	7,174	8,772	8,679	9,004
Registered capital	492	578	587	587	587
Paid-up capital	473	480	566	587	587
Share premium	1,111	1,120	1,686	1,859	1,859
Legal reserve	50	58	59	59	59
Retained earnings	1,482	2,479	4,091	5,641	7,934
Others	-51	-47	-39	-57	-57
Minority interests	13	20	26	42	67
Shareholders' equity	3,077	4,110	6,388	8,132	10,450
Cash Flow Statement					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
EBT	736	1,198	2,169	2,352	3,207
Depreciation	488	529	575	656	746
Chg in working capital	-300	373	-56	699	727
Other adjustments	-35	616	28	-123	-111
CF from operations	1,490	1,969	2,829	2,186	3,115
Capital expenditure	-981	-1,617	-3,778	-1,413	-2,255
Others	-171	1	-149	44	21
CF from investing	-1,152	-1,616	-3,928	-1,370	-2,234
Net borrowings	-239	-168	1,014	-250	-101
Equity capital raised	-45	118	599	178	0
Dividends paid	-142	-278	-509	-690	-793
Others	-51	-19	55	-36	37
CF from financing	-476	-348	1,160	-798	-857
Net change in cash	-138	5	61	18	25
Assumption					
Year End Dec	2555	2556	2557	2558E	2559E
Revenue (MUSD)	209	303	349	370	415
Avg Exchange Rate (THB: 1 USD)	30.94	30.63	32.31	33.83	36.91

Source: Company data, KTBST research

Income Statement					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Sales	6,478	9,294	11,284	12,528	15,327
Cost of sales	-5,232	-6,843	-7,718	-8,629	-10,217
Gross profit	1,246	2,451	3,567	3,899	5,110
SG&A	-1,075	-1,275	-1,683	-1,560	-1,844
Equity income	-3	13	34	24	27
Other income	231	146	154	141	140
EBIT	399	1,336	2,072	2,503	3,433
Depre. & amortization	488	529	575	656	746
EBITDA	886	1,865	2,647	3,159	4,179
Financial costs	-159	-171	-119	-151	-226
Income taxes	-20	-16	-46	-95	-96
Net profit before minority	220	1,149	1,907	2,256	3,111
Minority interest	4	8	13	16	25
Normalized earnings	216	1,141	1,894	2,240	3,086
Extraordinary items	497	33	216	0	0
Net profit	712	1,174	2,110	2,240	3,086
Key Ratios					
Year End Dec	2555	2556	2557	2558E	2559E
Growth (%)					
Revenue	-10.04	43.47	21.42	11.02	22.34
EBITDA	18.18	110.34	41.98	19.34	32.28
Net profit	439.56	64.74	79.78	6.16	37.78
Normalized earnings	378.83	429.27	65.98	18.28	37.78
Profitability (%)					
Gross profit margin	19.23	26.37	31.61	31.12	33.34
EBITDA margin	13.68	20.06	23.46	25.22	27.27
Net profit margin	11.00	12.63	18.70	17.88	20.13
Normalized profit margin	3.33	12.28	16.78	17.88	20.13
ROA	2.10	10.11	12.49	13.32	15.86
ROE	7.01	27.76	29.64	27.54	29.53
Stability (x)					
D/E	2.33	1.75	1.37	1.07	0.86
Net D/E	2.20	1.65	1.30	1.01	0.81
Gearing	1.80	1.18	0.93	0.69	0.53
Net Gearing	1.67	1.08	0.85	0.63	0.48
Interest Coverage Ratio	2.50	7.83	17.41	16.52	15.19
Current ratio	0.81	0.87	0.98	1.21	1.36
Quick ratio	0.45	0.58	0.71	0.88	0.99
Per Share (Bt)					
EPS	1.51	2.44	3.73	3.81	5.25
Normalized EPS	0.46	2.37	3.35	3.81	5.25
Book value (BPS)	6.48	8.51	11.25	13.77	17.67
Dividend (DPS)	0.55	0.75	1.10	1.20	1.55
Valuation (x)					
PER	41.47	25.59	16.76	16.39	11.90
Normalized PER	137.03	26.32	18.67	16.39	11.90
P/BV	9.64	7.34	5.56	4.54	3.54
EV/EBTDA	39.01	18.43	15.37	13.22	9.96

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีซั่นสเฟลส ถนนวิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ด.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000
โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบง

42 ถนนสุขยางค์ ด.เบง อ.เบงเมือง จ.เบงเมือง 95110
โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ด.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000
โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ด.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200
โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310
โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ด.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลอุทิศ ด.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000
โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ด.บางปาลาสรอย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000
โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูล ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Definition of Rating

BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน