

27 มกราคม 2559

หมวดธุรกิจ: ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

CG Rating :



Anti-corruption :

ระดับ 4

คำแนะนำ :

ถือ (เดิม "ซื้อ")

ราคาปิด (บาท) :

78.75

ราคาเป้าหมาย (บาท) :

79.25 (เดิม 73.50 บาท)

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2556	2557	2558E	2559E
Norm. Profit	1,141	1,894	2,195	3,100
Net profit	1,174	2,110	2,195	3,100
EBITDA	1,865	2,647	3,176	4,378
Norm. EPS (Bt)	2.37	3.35	3.82	5.28
EPS (Bt)	2.44	3.73	3.82	5.28
% EPS growth	62.0	52.7	2.4	38.2
BPS (Bt)	8.51	11.25	13.92	17.73
DPS (Bt)	0.75	1.10	1.20	1.55
Norm. PER (x)	33.17	23.52	20.62	14.92
PER (x)	32.24	21.11	20.62	14.92
PBV (x)	9.25	7.00	5.66	4.44
Div. yield (%)	0.95	1.40	1.52	1.97

Source: Company data, KTBST estimates

Stock data

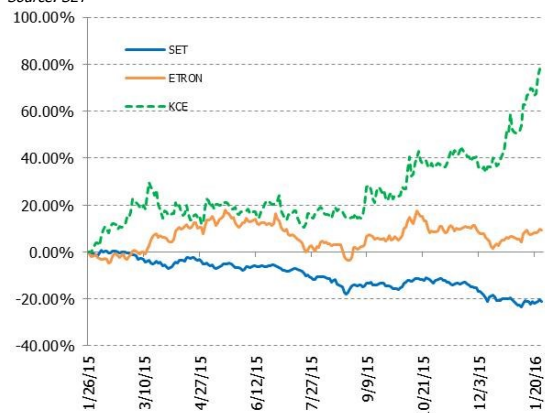
SET Index (26/01/2559)	1268.07
Market cap (Bt mn)	45,406.29
Paid-up shares (million)	574.76
%Free float (25/03/2558)	56.77
Par (Bt)	1.00

Source: SET

Major shareholders (26/08/2558)

1. นายบัญชา องค์โชคชัย	10.17%
2. นายพิธาน องค์โชคชัย	6.33%
3. นายอรรถสิทธิ์ องค์โชคชัย	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)

ปิดโรงงานเก่า + บาทอ่อน ดันกำไร 4Q58 พุ่ง New High!!!

4Q58 (ค.ค.-ธ.ค.2558) Earnings forecasts

(Bt m)	4Q58E	3Q58	%Q-Q	4Q57	%Y-Y
Core Revenue (+)	3,232	3,301	-2	2,702	20
COGS (-)	2,142	2,243	-5	1,846	16
Gross Profit (+)	1,090	1,058	3	856	27
SG&A (-)	417	434	-4	382	9
EBITDA (+)	905	846	7	661	37
Interest Expense (-)	50	49	3	23	115
Norm. Profit (+)	620	573	8	491	26
Net Profit (+)	620	573	8	580	7
EPS (Bt/Share)	1.08	1.00	8	1.03	5
Gross Margin (%)	33.7	32.0	1.7	31.7	2.1
EBITDA Margin (%)	28.0	25.6	2.4	24.5	3.5
Net Margin (%)	19.2	17.4	1.8	21.5	-2.3

Source: Company data, KTBST estimates

+ คาด 4Q58 กำไรสุทธิ New High... ที่ 620 ลบ. +8%QoQ +7%YoY

คาด KCE รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q58 ที่ 620 ลบ. +8%QoQ +7%YoY โดยเป็นผลมาจากค่าเงินบาทเฉลี่ยที่อ่อนค่ามากขึ้นจากไตรมาสก่อนราว 2% และการปิดโรงงานเดิมมาใช้ในการผลิตในโรงงานใหม่เฟส 2 ทั้งหมดในช่วงกลางไตรมาสส่งผลให้บริษัทมีต้นทุนการผลิตลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

คาดรายได้อยู่ที่ 3,232 ลบ. -2%QoQ +20%YoY การลดลงของรายได้ QoQ เป็นการลดลงตามปัจจัยฤดูกาลจากวันหยุดยาวในเดือนธันวาคม ขณะที่เมื่อเทียบกับ YoY รายได้มีการปรับตัวขึ้นมาจากยอดขายสกุลดอลลาร์ที่เพิ่มขึ้นราว 10%YoY และค่าเงินบาทที่อ่อนค่าราว 10%YoY ส่งผลให้ในไตรมาสนี้เรคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ 32.0% เป็น 33.7%

ทั้งนี้เมื่อพิจารณากำไรสุทธิในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นเพียง 7%YoY เนื่องจากใน 4Q57 บริษัทมีการรับรู้กำไรพิเศษจากการรวมธุรกิจของบริษัท เคซีอี สิงคโปร์ พีทีอี จำกัดราว 85 ลบ.

+ ปี 59 กำไรพุ่งจากการใช้โรงงานใหม่ผลิต รวมทั้งแนวโน้มเงินบาทอ่อนค่าต่อ...

ผู้บริหารคาดเปิดใช้โรงงานใหม่เฟส 3 ใน 3Q59 ส่งผลให้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นมากถึง 700,000 ตร.ฟุต/เดือน (เพิ่มขึ้นอีกราว 25%) รวมเป็น 3,450,000 ตร.ฟุต/เดือน โดยเฟส 3 จะต้องลงทุนในส่วนของเครื่องจักรเพิ่มเติมซึ่งมีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นไม่มาก นอกจากนี้การปิดโรงงานเดิมใน 4Q58 ยังช่วยลดต้นทุนการผลิตส่งผลให้แนวโน้มกำไรเติบโตก้าวกระโดด

นอกจากนี้แนวโน้มยอดขาย PCB ของบริษัทมีโอกาสเพิ่มขึ้นจากนวัตกรรมรถยนต์ใหม่ๆซึ่งต้องใช้ Sensor ที่มีความแม่นยำจำนวนมาก ซึ่งต้องใช้วงจร (Circuit) ที่มีความซับซ้อนส่งผลให้ต้องใช้ PCB แบบ Multi-layers ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญมากขึ้น

ทั้งนี้ในเบื้องต้นเรคาดว่ากำไรในปี 59 จะพุ่งขึ้นราว 41%YoY มาอยู่ที่ 3,100 ลบ. บนสมมติฐานรายได้สกุลดอลลาร์เติบโต 14% และเงินบาทอ่อนค่าต่อระดับ 38 บาท/ดอลลาร์

+ ปรับราคาเหมาะสมขึ้น 8% แต่ราคาหุ้นรับข่าวดีล่วงหน้า จึงแนะนำเพียง "ถือ"

เราปรับราคาเหมาะสมของ KCE ขึ้นเป็น 79.25 บาท จากเดิมที่ 73.50 บาท โดยปรับ PE₅₉ ขึ้นเป็น 15x จากเดิมที่ 14x จากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่โดดเด่นในปี 59 ซึ่งจะมาจากการใช้กำลังการผลิตในโรงงานใหม่ทั้ง 3 เฟส รวมทั้งค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่องส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นมีโอกาสพุ่งขึ้นทำสถิติใหม่ อย่างไรก็ตามราคาหุ้นมีการปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา จึงลดคำแนะนำเหลือเพียง "ถือ"

ความเสี่ยง ยอดขายของลูกค้าที่ลดลงจากภาวะเศรษฐกิจ การหยุดชะงักของสายการผลิต ค่าเงินที่ผันผวน เทคโนโลยีการผลิตใหม่อาจทำให้เกิดคู่แข่งที่มีศักยภาพ

Company Profile

KCE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ (Printed Circuit Board: PCB) ซึ่งเป็นอุปกรณ์พื้นฐานในอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ โดย PCB มีหน้าที่เชื่อมต่อชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆในวงจร (Circuit) เข้าด้วยกัน และมีวดลาย (ส่วนใหญ่ทำจากทองแดง) เป็นทางผ่านสำหรับกระแสไฟฟ้า เพื่อให้เข้าใจง่ายขึ้น PCB จึงเปรียบเสมือนสายไฟฟ้าที่เชื่อมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ดังนั้นวงจรที่มีความซับซ้อนมากจำเป็นต้องใช้แผ่น PCB ขนาดใหญ่ขึ้น แต่ด้วยเทคโนโลยีการผลิตใหม่จึงเกิดเป็นแผ่น PCB ที่มีหลายชั้น (Multi-layers) ทำให้วงจรมีขนาดเล็กลงแม้ว่าจะเป็นวงจรที่มีความซับซ้อนมาก

ธุรกิจของ KCE จึงอยู่ในอุตสาหกรรมต้นน้ำ (Primary Industry) ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ โดยผลิตภัณฑ์ของบริษัทราว 70% ใช้ในอุตสาหกรรมยานยนต์ มีรายได้สกุลดอลลาร์ราว 80% ต้นทุนวัตถุดิบสกุลดอลลาร์ราว 50% และลูกค้าส่วนใหญ่ราว 50% มาจากยุโรป

Balance Sheet					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Cash & bank deposits	397	402	463	540	540
Accounts receivable - net	2,215	3,216	3,632	4,540	5,538
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	6,852	8,144
Investments	79	99	77	58	63
PP&E	5,237	5,343	8,843	9,285	10,028
Other assets	245	375	618	627	779
Total assets	10,256	11,284	15,160	16,822	19,014
Short-term loans	2,812	3,220	2,652	2,440	1,708
Accounts payable	1,566	2,173	2,669	2,502	2,827
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	5,392	4,992
Long-term debt	1,327	783	2,849	3,234	3,389
Other LT liabilities	67	116	158	154	162
Total LT liabilities	1,394	898	3,007	3,388	3,552
Total liabilities	7,178	7,174	8,772	8,781	8,544
Registered capital	492	578	587	587	587
Paid-up capital	473	480	566	575	587
Share premium	1,111	1,120	1,686	1,816	1,906
Legal reserve	50	58	59	57	59
Retained earnings	1,482	2,479	4,091	5,604	7,918
Others	-51	-47	-39	-49	-57
Minority interests	13	20	26	39	56
Shareholders' equity	3,077	4,110	6,388	8,041	10,470
Cash Flow Statement					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
EBT	736	1,198	2,169	2,301	3,214
Depreciation	488	529	575	720	928
Chg in working capital	-300	373	-56	1,273	1,037
Other adjustments	-35	616	28	-127	-138
CF from operations	1,490	1,969	2,829	1,621	2,966
Capital expenditure	-981	-1,617	-3,778	-1,212	-1,747
Others	-171	1	-149	50	48
CF from investing	-1,152	-1,616	-3,928	-1,162	-1,699
Net borrowings	-239	-168	1,014	208	-616
Equity capital raised	-45	118	599	128	96
Dividends paid	-142	-278	-509	-683	-784
Others	-51	-19	55	-36	37
CF from financing	-476	-348	1,160	-383	-1,268
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	-138	5	61	77	0
Assumption					
Year End Dec	2555	2556	2557	2558E	2559E
Revenue (MUSD)	209	303	349	370	422
Avg Exchange Rate (THB: 1 USD)	30.94	30.63	32.31	33.72	36.68

Income Statement					
Year End Dec (MTHB)	2555	2556	2557	2558E	2559E
Sales	6,478	9,294	11,284	12,463	15,473
Cost of sales	-5,232	-6,843	-7,718	-8,545	-10,097
Gross profit	1,246	2,451	3,567	3,917	5,376
SG&A	-1,075	-1,275	-1,683	-1,578	-2,012
Equity income	-3	13	34	30	54
Other income	231	146	154	87	32
EBIT	399	1,336	2,072	2,456	3,450
Depre. & amortization	488	529	575	720	928
EBITDA	886	1,865	2,647	3,176	4,378
Financial costs	-159	-171	-119	-155	-236
Income taxes	-20	-16	-46	-93	-96
Net profit before minority	220	1,149	1,907	2,208	3,117
Minority interest	4	8	13	13	17
Normalized earnings	216	1,141	1,894	2,195	3,100
Extraordinary items	497	33	216	0	0
Net profit	712	1,174	2,110	2,195	3,100
Key Ratios					
Year End Dec	2555	2556	2557	2558E	2559E
Growth (%)					
Revenue	-10.04	43.47	21.42	10.44	24.16
EBITDA	18.18	110.34	41.98	19.97	37.84
Net profit	439.56	64.74	79.78	4.04	41.23
Normalized earnings	378.83	429.27	65.98	15.92	41.23
Profitability (%)					
Gross profit margin	19.23	26.37	31.61	31.43	34.74
EBITDA margin	13.68	20.06	23.46	25.48	28.29
Net profit margin	11.00	12.63	18.70	17.61	20.04
Normalized profit margin	3.33	12.28	16.78	17.61	20.04
ROA	2.10	10.11	12.49	13.05	16.30
ROE	7.01	27.76	29.64	27.30	29.61
Stability (x)					
D/E	2.33	1.75	1.37	1.09	0.82
Net D/E	2.20	1.65	1.30	1.02	0.76
Gearing	1.80	1.18	0.93	0.76	0.53
Net Gearing	1.67	1.08	0.85	0.69	0.47
Interest Coverage Ratio	2.50	7.83	17.41	15.82	14.62
Current ratio	0.81	0.87	0.98	1.27	1.63
Quick ratio	0.45	0.58	0.71	0.94	1.22
Per Share (Bt)					
EPS	1.51	2.44	3.73	3.82	5.28
Normalized EPS	0.46	2.37	3.35	3.82	5.28
Book value (BPS)	6.48	8.51	11.25	13.92	17.73
Dividend (DPS)	0.55	0.75	1.10	1.20	1.55
Valuation (x)					
PER	52.25	32.24	21.11	20.62	14.92
Normalized PER	172.65	33.17	23.52	20.62	14.92
P/BV	12.15	9.25	7.00	5.66	4.44
EV/EBTDA	47.67	22.62	18.84	15.97	11.67

Source: Company data, KTBST research

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

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

สาขาอุดรธานี

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

สาขาเบง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบง อ.เบงเบง จ.พิจิตร 95110
โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย 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

สาขาลุมพินี

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

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.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

สาขาสวนแก้ว

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

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลูทิศ ต.สะเตง อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000
โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาลำปาง

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเอเซียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุโขทัย ต.บางปลาร้อย อ.เมือง จ.ลำปาง 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator ประจำปี 2558 จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558) มี 5 ระดับ ได้แก่ ระดับ 1: มีนโยบายระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์ ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (3A: บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี, 3B: บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่ไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี ซึ่งทั้ง 2 กรณีถือเป็นผลการประเมินในระดับเดียวกัน) ระดับ 4: ได้รับการรับรอง และระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง

Definition of Rating

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน