

KCE Electronic

(KCE.BK/KCE TB)*

Outperform·Maintained

Key messages

กำไรสุทธิของ KCE ใน 1Q16 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 751 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47% YoY และ 13% QoQ โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานแห่งใหม่ในเฟสที่ 1-2 การประหยัดต้นทุนจากการปิดโรงงานเก่า เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาสที่ 2Q16 จะออกมาดีจากทั้งรายได้และ GPM ที่ดีขึ้น โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตอย่างเต็มที่ในสองเฟสแรก น่าจะช่วยหนุนให้ GPM แข็งแกร่ง ในขณะที่การเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงงานใหม่เฟสที่ 3 ใน 3Q16 ก็ น่าจะช่วยให้ margin ขยับสูงขึ้นไปอีก

ผลประกอบการ 1Q16: ทำสถิติสูงสุดใหม่

Event

กำไรสุทธิของ KCE ใน 1Q16 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 751 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 47% YoY และ 13% QoQ ซึ่งเป็นไปตามประมาณการของเราและ Bloomberg consensus

Impact

รายได้เพิ่มขึ้นจากโรงงานใหม่

รายได้ของ KCE ใน 1Q16 เพิ่มขึ้น 22% YoY และ 10% QoQ เป็น 3,529 ล้านบาท โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากการผลิตที่เพิ่มขึ้นตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานแห่งใหม่ในเฟสที่ 1-2 ซึ่งการผลิตที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจาก PCB ในรถยนต์

GPM ดีขึ้นในไตรมาส

GPM ของ KCE ใน 1Q16 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 33.9% (จาก 29% ใน 1Q15 และ 33.9% ใน 4Q15) จากการประหยัดต่อขนาด และผลผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงานใหม่ รวมถึงการประหยัดต้นทุนจากการปิดโรงงานเก่า เราคาดว่า GPM จะดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสหน้าเมื่ออัตราการใช้กำลังการผลิตของโรงงานแห่งใหม่ขยับสูงขึ้น

ต้นทุน SG&A ขยับสูงขึ้น

SG&A เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากค่าใช้จ่ายพนักงานที่เพิ่มขึ้น และการบันทึกต้นทุนที่เกี่ยวกับการปิดโรงงานเก่าที่ล่าช้า

คาดว่ากำไรจะยังคงอยู่ในขาขึ้น

จากที่ได้คุยกับผู้บริหาร เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาสที่ 2Q16 จะออกมาดีจากทั้งรายได้และ GPM ที่ดีขึ้น โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตอย่างเต็มที่ในสองเฟสแรก น่าจะช่วยหนุนให้ GPM แข็งแกร่ง ในขณะที่การเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงงานใหม่เฟสที่ 3 ใน 3Q16 ก็ น่าจะช่วยให้ margin ขยับสูงขึ้นไปอีก

Valuation and action

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2016 ไว้ที่ 90.00 บาท โดยอิงจาก EPS ปี 2016 ที่ 5.30 บาท และ PER ที่ 17.0x ซึ่งเหนือกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม เราเชื่อว่าหุ้น KCE สมควรที่จะมี premium จากสถานะเฉพาะตัวซึ่งทำให้บริษัทสามารถได้ประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์และยังคง margin ไว้ในระดับสูงอยู่ได้ จากราคาปิดล่าสุด ยังมี upside ถึงราคาเป้าหมายของเราอยู่อีก 15% ดังนั้น เราจึงยังคงแนะนำให้ซื้อ

Risks

เกิดภัยธรรมชาติ, มีการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน โดยไม่มีการวางแผนเอาไว้ล่วงหน้า, ลูกค้านำไปซื้อสินค้าจาก suppliers รายอื่น และค่าเงินบาทแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์

Sumek Chantrasuriyarat
66.2658.8888 Ext.8840
sumekc@kgi.co.th

Assistant Analyst
Vorant Meethavorn

Figure 1: 1Q16 earnings review

Bt mn	1Q16	1Q15	YoY (%)	4Q15	QoQ (%)	Comments
Revenue	3,529	2,882	22.4	3,218	9.7	Higher utilization rate in the new plant phase 1-2
Gross Profit	1,198	832	44.0	1,087	10.2	
SG&A	423	344	22.9	359	17.8	Higher staff cost and shutdown the old plant cost
Operating Profit	807	550	46.8	732	10.3	
Operating EBITDA	1,010	686	47.2	931	8.5	
Net Profit	751	511	47.0	666	12.8	
Normalized profit	751	511	47.0	666	12.8	
EPS (Bt)	1.31	0.89	47.0	1.16	12.8	
Normalized EPS (Bt)	1.31	0.89	47.0	1.16	12.8	
Percent	1Q16	1Q15	YoY (ppts)	4Q15	QoQ (ppts)	
Gross margin	33.9	28.9	5.1	33.8	0.2	Driven by the increasing capacity of the new plant
EBIT margin	22.9	19.1	3.8	22.7	0.1	
SG&A/sales	12.0	11.9	0.0	11.2	0.8	

Source: Company data, KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building,2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan). 1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.