



KCE Electronic

(KCE.BK/KCE TB)*

Outperform-Maintained

Price as of 25 Jul 2016	91.75
12M target price (Bt/shr)	102.0
Unchanged / Revised up (down) (%)	13.3
Upside/downside (%)	11.2

Key messages

เราคาดว่ากำไรปกติของ KCE ใน 2Q16 จะเพิ่มขึ้น 55.4% YoY และ 7.2% QoQ เป็น 780 ล้านบาทซึ่งเป็นระดับที่สูงเป็นประวัติการณ์โดยมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยและอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากนอกเหนือจากนี้เรายังคาดว่าใน 3Q16 รายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น (+4-5% QoQ) และ GPM ก็จะเพิ่มขึ้นอีกจากการที่อัตราการใช้กำลังการผลิตเต็ม 100% ในเฟสที่ 1-2 เริ่มไตรมาสบวกกับการเริ่มดำเนินการเฟสที่ 3 ในเดือนกันยายน 2016 จากข้อมูล GPM ที่น่าประทับใจใน 2Q16 และแนวโน้มระยะต่อไปเราจึงได้ปรับเพิ่มสมมติฐาน GPM ปี 2016-18 เป็น 35.0-35.6% จากเดิม 34.1-34.5% ซึ่งทำให้ประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักของเราในช่วงปี 2016-2018 เพิ่มขึ้นเป็น 3.2 พันล้านบาท, 3.8 พันล้านบาท และ 4.4 พันล้านบาท (+3.4%, +4.3%, 4.0%) ตามลำดับ

Trading data

Mkt cap (Btbn/US\$mn)	54.5 / 1,535		
Outstanding shares (mn)	576		
Foreign ownership (mn)	143		
3M avg. daily trading (mn)	1.6		
52-week trading range (Bt)	50.8-93.0		
Performance (%)	3M	6M	12M
Absolute	15.2	5.4	58.3
Relative	7.7	-11.4	51.5

Quarterly EPS

Bt	Q1	Q2	Q3	Q4
2013	0.57	0.41	0.68	0.78
2014	0.78	0.85	1.08	1.03
2015	0.98	0.85	1.00	1.06

Share price chart



Source: SET

Voranart Meethavorn
66.2658.8888 Ext.8856
voranartm@kgi.co.th

คาดว่าจะทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่อีกรอบ

Event

ประมาณการกำไรสุทธิ 2Q16 และปรับเพิ่มประมาณการกำไร

Impact

คาดว่าจะทำสถิติกำไรสูงสุดใหม่อีกรอบ

เราคาดว่ากำไรปกติของ KCE ใน 2Q16 จะเพิ่มขึ้น 55.4% YoY และ 7.2% QoQ เป็น 780 ล้านบาทซึ่งเป็นระดับที่สูงเป็นประวัติการณ์ โดยมาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยและอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท (+18.3% YoY และ +2.1% QoQ) จากการผลิตที่เพิ่มขึ้น หลังจากที่เราโรงงานใหม่เฟสที่ 1-2 เดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตแล้ว ทั้งนี้ลูกค้าบางรายได้เปลี่ยนรูปแบบการจัดส่งจากทางอากาศมาเป็นทางทะเลซึ่งทำให้บริษัทรับรู้รายได้ช้าลงประมาณ 3% ในไตรมาสนี้ เราคาดว่า GPM ของ KCE จะทำสถิติสูงสุดในไตรมาสที่ 35.4% (จาก 30.8% ใน 2Q15 และ 33.9% ใน 1Q16) เนื่องจากการประหยัดต่อขนาด และการประหยัดต้นทุน นอกจากนี้เรายังคาดว่าใน 3Q16 รายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น (+4-5% QoQ) และ GPM ก็จะเพิ่มขึ้นอีกจากการที่อัตราการใช้กำลังการผลิตเต็ม 100% ในเฟสที่ 1-2 เริ่มไตรมาส บวกกับการเริ่มดำเนินการเฟสที่ 3 ในเดือนกันยายน 2016

อัตรากำไรขั้นต้นที่โดดเด่นทำให้มี upside จากประมาณการของเรา

จากข้อมูล GPM ที่น่าประทับใจใน 2Q16 และแนวโน้มระยะต่อไปที่ได้จากผู้บริหารของบริษัท เราคาดว่า GPM ของบริษัทน่าจะออกมาดีกว่าที่เราคาดไว้เดิม ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐาน GPM ปี 2016-18 เป็น 35.0-35.6% จากเดิม 34.1-34.5% ซึ่งทำให้ประมาณการกำไรจากธุรกิจหลักของเราในช่วงปี 2016-2018 เพิ่มขึ้นเป็น 3.2 พันล้านบาท, 3.8 พันล้านบาท และ 4.4 พันล้านบาท (+3.4%, +4.3%, 4.0%) ตามลำดับ ทั้งนี้ จากการที่ GPM ของบริษัทเพิ่มขึ้นหลังจากที่เริ่มทำการผลิตที่โรงงานใหม่ (เฟสที่ 1-2) เราจึงมองว่ามีโอกาสที่ GPM จะเพิ่มขึ้นอีกในช่วงที่บริษัทเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิตในเฟสที่ 3

คาดว่าจะจ่ายเงินปันผลเฉพาะกาล 0.8 บาทต่อหุ้น

เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลเฉพาะกาล 0.8 บาทต่อหุ้นในเดือนกันยายน โดยอิงจากอัตราการจ่ายเงินปันผลที่ 35% ของกำไรสุทธิ ซึ่งปันผลที่เราคาดนี้จะคิดเป็น 36% ของประมาณการปันผลทั้งปีที่ 2.2 บาทต่อหุ้น

Valuation and action

เราขยับไปใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2017 ที่ 102 บาท อิงจาก PER ที่ 17.0x (+0.75SD) และประมาณการ EPS ปี 2016-17 ที่ 5.5 บาท และ 6.5 บาท ที่ระดับราคาปัจจุบัน หุ้น KCE ซื้อขายอยู่ที่ PEG 0.6x ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับหุ้นอื่นในกลุ่มที่ 1.0x-4.3x และยังมี upside จากราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ 11.2% ดังนั้น เราจึงยังคงแนะนำให้ซื้อ

Risks

ภัยธรรมชาติ, การปิดซ่อมบำรุงโรงงานโดยไม่ได้วางแผนเอาไว้ล่วงหน้า, ลูกค้าเปลี่ยนไปสั่งซื้อจาก supplier รายอื่น และค่าเงินงานแข็งขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

Key financials and valuations

	Dec - 13A	Dec - 14A	Dec - 15A	Dec - 16F	Dec - 17F
Revenue (Btmn)	9,294	11,284	12,449	14,789	16,941
Net Profit (Btmn)	1,174	2,110	2,240	3,217	3,822
Normalized Profit (Btmn)	1,052	1,798	2,192	3,217	3,822
EPS (Bt)	2.44	3.73	3.90	5.48	6.51
Normalized EPS (Bt)	2.19	3.18	3.81	5.48	6.51
DPS (Bt)	0.75	1.10	1.50	2.19	2.60
EPS Growth (%)	79.4	52.7	4.5	40.5	18.8
Normalized EPS Growth (%)	N/A	45.3	20.0	43.6	18.8
P/E (X)	9.6	9.2	18.0	16.8	14.1
P/B (X)	2.7	3.0	5.0	5.3	4.3
EV/EBITDA (X)	30.5	20.7	18.5	13.8	11.8
Net Debt to Equity (%)	108.1	84.5	69.4	43.9	25.7
Dividend Yield (%)	3.2	3.2	2.1	2.4	2.8
Return on Average Equity (%)	28.5	33.0	27.7	31.7	30.7

Source: KGI Research

Figure 1: 2Q16 earnings preview

Bt mn	2Q16F	2Q15	YoY (%)	1Q16	QoQ (%)
Revenue	3,603	3,047	18.3	3,529	2.1
Gross Profit	1,276	937	36.1	1,198	6.5
SG&A	432	383	12.9	423	2.2
Operating Profit	851	575	48.1	784	8.6
Operating EBITDA	1,059	728	45.6	987	7.3
Non-Operating Income/(Expense)	25	(12)	(307.5)	23	8.0
Net Profit	805	490	64.3	751	7.2
Normalized profit	780	502	55.4	728	7.2
EPS (Bt)	1.40	0.85	64.3	1.31	7.2
Normalized EPS (Bt)	1.36	0.87	55.4	1.27	7.2
Percent	2Q16F	2Q15	YoY (ppts)	1Q16	QoQ (ppts)
Gross margin	35.4	30.8	4.6	33.9	1.5
EBIT margin	23.6	18.9	4.8	22.2	1.4
SG&A/sales	12.0	12.6	(0.6)	12.0	0.0

Source: Company data, KGI Research

Figure 2: Earnings revision

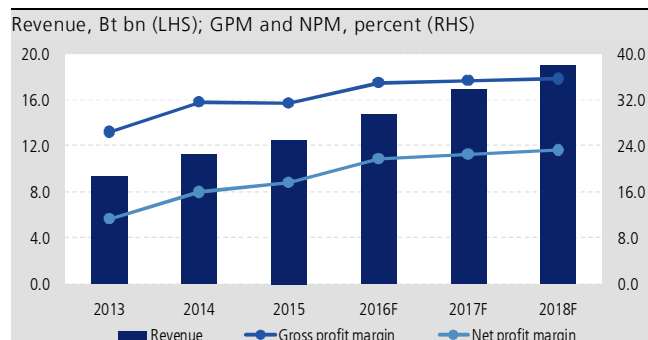
Bt mn	2016F		Change	2017F		Change	2018F		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
Sales	14,789	14,789	0.0	16,941	16,941	0.0	19,034	19,034	0.0
Gross profit	5,178	5,039	2.8	5,995	5,798	3.4	6,782	6,570	3.2
SG&A	1,789	1,789	0.0	2,033	2,033	0.0	2,246	2,246	0.0
Net profit	3,217	3,111	3.4	3,822	3,664	4.3	4,418	4,248	4.0
Normalized profit	3,217	3,111	3.4	3,822	3,664	4.3	4,418	4,248	4.0
Percent			bps			bps			bps
GPM	35.0	34.1	94.0	35.4	34.2	115.8	35.6	34.5	111.7
SG&A/sale	12.1	12.1	0.0	12.0	12.0	0.0	11.8	11.8	0.0

Source: Company data, KGI Research

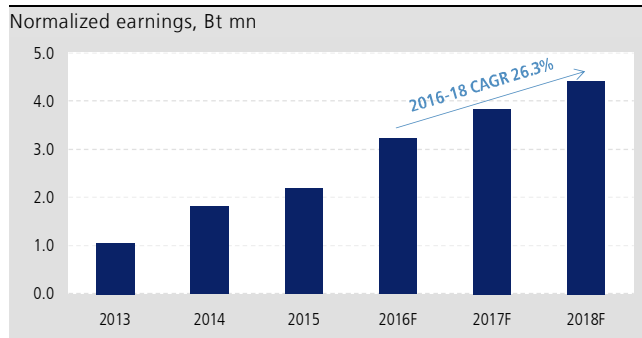
Figure 3: Company profile

KCE Electronics PCL (KCE), originally known as Kuang Charoen Electronics Company Limited, was established on November 5, 1982, with an initial registered capital of Bt12.0mn. The company's core business is to produce and distribute custom printed circuit boards (PCBs), which are manufactured from copper clad laminate under the KCE trademark. KCE's PCB products are well-known and used in a variety of applications such as automotive, industrial, computer, and telecom systems. Its customers consist of the world's biggest names.

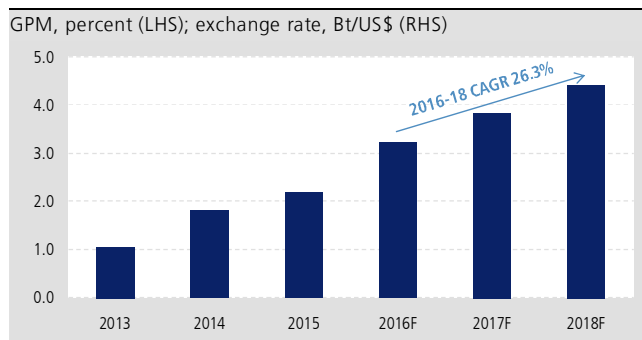
Source: Company data

Figure 5: Revenue and margin to grow during 2016-18


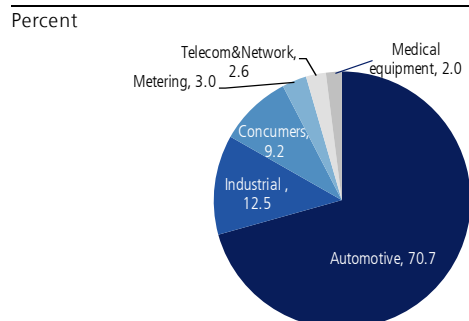
Source: Company data, KGI Research

Figure 4: Earnings to increase 26.3% CAGR in 2016-18


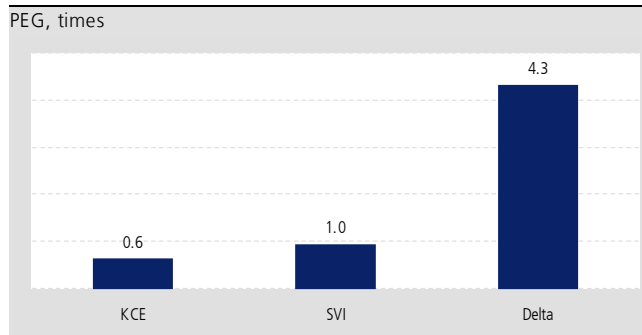
Source: Company data, KGI Research

Figure 6: Benefit from the weaker THB


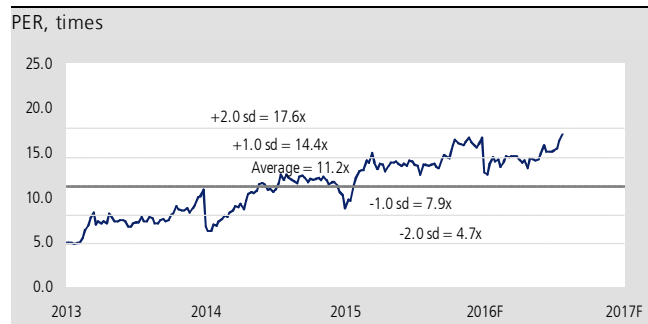
Source: Company data, KGI Research

Figure 7: Automotive is KCE's main production


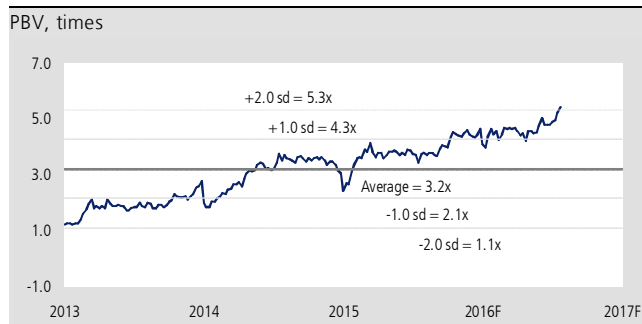
Source: Company data, KGI Research

Figure 8: PEG comparison


Source: Company data, KGI Research

Figure 9: Company's PER


Source: KGI Research

Figure 10: Company's PBV


Source: KGI Research

Quarterly Income Statement

	Jun-13A	Sep-13A	Dec-13A	Mar-14A	Jun-14A	Sep-14A	Dec-14A	Mar-15A	Jun-15A	Sep-15A	Dec-15A	Mar-16A
Income Statement (Bt mn)												
Revenue	2,262	2,540	2,493	2,765	2,819	2,999	2,702	2,882	3,047	3,301	3,218	3,529
Cost of Goods Sold	(1,698)	(1,816)	(1,773)	(1,893)	(1,932)	(2,047)	(1,846)	(2,050)	(2,110)	(2,243)	(2,131)	(2,331)
Gross Profit	563	724	719	872	886	952	856	832	937	1,058	1,087	1,198
Operating Expenses	(302)	(361)	(344)	(443)	(417)	(441)	(382)	(344)	(383)	(434)	(359)	(423)
Other incomes	11	16	15	13	19	(47)	74	63	20	(5)	(43)	9
Operating Profit	272	379	390	442	488	465	548	550	575	618	685	784
Depreciation of fixed assets	(136)	(138)	(119)	(133)	(137)	(141)	(143)	(136)	(153)	(195)	(199)	(203)
Operating EBITDA	408	517	509	575	626	605	691	686	728	814	884	987
Non-Operating Income	0	10	(7)	29	34	203	46	54	(12)	13	(7)	24
Interest Income	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Other Non-op Income	0	10	(7)	29	34	203	46	54	(12)	13	(7)	23
Non-Operating Expenses	(83)	(46)	(3)	(32)	(34)	(29)	(23)	(21)	(35)	(49)	(48)	(46)
Interest Expenses	(44)	(46)	(43)	(32)	(34)	(29)	(23)	(21)	(35)	(49)	(48)	(46)
Other Non-op Expenses	(40)	0	40	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	4	6	(1)	11	9	7	7	3	6	10	2	6
Pre-tax Profit	193	350	379	450	497	645	578	585	534	593	632	768
Current Taxation	6	(21)	0	(7)	(14)	(30)	5	(17)	(40)	(17)	(18)	(10)
Minorities	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)	(2)	(6)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	197	327	377	439	479	611	580	565	490	573	612	751
Normalized Profit	237	317	344	411	445	408	534	511	502	560	619	728
EPS (Bt)	0.41	0.68	0.78	0.78	0.85	1.08	1.03	0.98	0.85	1.00	1.06	1.31
Normalized EPS (Bt)	0.49	0.66	0.72	0.73	0.79	0.72	0.94	0.89	0.87	0.97	1.08	1.27
Margins												
Gross profit margin	24.9	28.5	28.9	31.5	31.4	31.8	31.7	28.9	30.8	32.0	33.8	33.9
Operating EBIT margin	12.0	14.9	15.7	16.0	17.3	15.5	20.3	19.1	18.9	18.7	21.3	22.2
Operating EBITDA margin	18.0	20.4	20.4	20.8	22.2	20.2	25.6	23.8	23.9	24.7	27.5	28.0
Net profit margin	8.7	12.9	15.1	15.9	17.0	20.4	21.5	19.6	16.1	17.4	19.0	21.3
Growth												
Revenue growth	13.1	12.3	(1.8)	10.9	1.9	6.4	(9.9)	6.7	5.7	8.3	(2.5)	9.7
Operating EBIT growth	41.7	39.4	3.0	13.2	10.5	(4.8)	17.9	0.4	4.5	7.6	10.8	14.5
Operating EBITDA growth	28.9	26.9	(1.5)	12.9	8.8	(3.2)	14.1	(0.7)	6.0	11.8	8.6	11.6
Net profit growth	(27.4)	65.8	15.0	16.6	9.0	27.7	(5.1)	(2.6)	(13.2)	16.9	6.7	22.8
Normalized profit growth	54.5	33.7	8.4	19.5	8.3	(8.2)	30.7	(4.3)	(1.8)	11.5	10.6	17.6

Source: KGI Research

Peer comparison – Key valuation stats

	Rating	Target price (Bt)	Current price (Bt)	Upside (%)	15 core EPS (Bt)	16F core EPS (Bt)	17F core EPS (Bt)	16F EPS growth (%)	17F EPS growth (%)	16F PER (x)	17F PER (x)	16F PBV (X)	17F PBV (X)	16F Div Yield (%)	16F ROAE (%)
DELTA*	N	73.00	72.50	0.7	5.05	5.22	5.38	3.4	3.0	13.9	13.5	2.7	2.5	4.4	20.8
HANA**	NR	30.14	28.75	4.8	2.57	2.74	3.09	6.6	13.1	10.5	9.3	1.2	1.1	6.1	10.7
KCE*	OP	102.00	91.75	11.2	3.81	5.48	6.51	43.6	18.8	16.8	14.1	5.3	4.3	2.4	29.7
SVI*	OP	5.90	4.96	19.0	0.31	0.36	0.43	17.7	19.0	13.7	11.5	1.5	1.4	2.2	31.9
Sector	Neutral				11.74	13.80	15.41	17.5	11.7	13.7	12.1	2.7	2.3	3.8	23.3

**Bloomberg consensus

Source: KGI Research

Balance Sheet

As of 31 Dec (Bt mn)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Total Assets	15,160	16,830	18,385	19,983	20,935
Current Assets	5,622	6,936	8,063	9,234	10,382
Cash & ST Investments	467	676	979	1,133	1,289
Inventories	1,470	1,684	1,975	2,249	2,518
Accounts Receivable	3,632	4,540	5,065	5,802	6,519
Others	54	36	44	51	57
Non-current Assets	9,537	9,894	10,322	10,749	10,553
LT Investments	77	105	105	105	105
Net fixed Assets	8,843	9,216	9,621	9,987	9,731
Others	618	573	596	656	717
Total Liabilities	8,772	8,730	8,228	7,520	5,802
Current Liabilities	5,765	5,026	4,342	4,419	3,986
Accounts Payable	2,155	1,673	1,975	2,249	2,518
ST Borrowings	2,652	2,139	1,139	839	39
Others	959	1,213	1,228	1,330	1,429
Long-term Liabilities	3,007	3,704	3,886	3,101	1,816
Long-term Debts	2,802	3,538	3,763	2,963	1,663
Others	204	166	124	139	153
Shareholders' Equity	6,388	8,100	10,156	12,462	15,131
Common Stock	566	575	587	587	587
Capital Surplus	1,686	1,810	1,899	1,899	1,899
Retained Earnings	4,091	5,647	7,578	9,870	12,521
Preferred Stock	0	0	0	0	0

Source: KGI Research

Key Ratios

Year to 31 Dec	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Growth (% YoY)					
Sales	21.4	10.3	18.8	14.6	12.4
OP	57.5	25.0	42.0	16.9	14.5
EBITDA	50.0	12.5	30.8	15.0	13.0
NP	79.8	6.2	43.6	18.8	15.6
Normalized Profit	71.0	21.9	46.7	18.8	15.6
EPS	45.3	20.0	43.6	18.8	15.6
Normalized EPS	45.3	20.0	43.6	18.8	15.6
Profitability (%)					
Gross Margin	31.6	31.4	35.0	35.4	35.6
Operating Margin	17.2	19.5	23.3	23.8	24.2
EBITDA Margin	24.9	25.4	27.9	28.1	28.2
Net Profit Margin	18.7	18.0	21.8	22.6	23.2
ROAA	13.9	13.3	17.5	19.1	21.1
ROAE	33.0	27.7	31.7	30.7	29.2
Stability					
Gross Debt/Equity (%)	1.4	1.1	0.8	0.6	0.4
Net Debt/Equity (%)	0.8	0.7	0.4	0.3	0.1
Interest Coverage (x)	18.9	16.1	21.8	34.8	54.7
Interest & ST Debt Coverage (x)	0.8	1.1	2.7	4.2	37.3
Cash Flow/Interest Coverage (x)	13.2	13.5	18.9	30.8	50.1
Cash Flow/Interest & ST Debt (x)	0.6	0.9	2.3	3.7	34.2
Current Ratio (x)	1.0	1.4	1.9	2.1	2.6
Quick Ratio (x)	0.7	1.0	1.4	1.6	2.0
Net Debt (Bt mn)	5,397	5,621	4,458	3,205	948
Per Share Data (Bt)					
EPS	3.7	3.9	5.5	6.5	7.5
Normalized EPS	3.2	3.8	5.5	6.5	7.5
CFPS	2.8	3.6	5.1	6.1	7.2
BVPS	11.3	14.1	17.3	21.2	25.8
SPS	20.0	21.7	25.2	28.8	32.4
EBITDA/Share	5.0	5.5	7.0	8.1	9.1
DPS	1.1	1.5	2.2	2.6	3.0
Activity					
Asset Turnover (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
Days Receivables	117.5	133.1	125.0	125.0	125.0
Days Inventory	69.5	72.0	75.0	75.0	75.0
Days Payable	101.9	71.6	75.0	75.0	75.0
Cash Cycle	85.1	133.6	125.0	125.0	125.0

Source: KGI Research

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Bt mn)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Revenue	11,284	12,449	14,789	16,941	19,034
Cost of Goods Sold	(7,718)	(8,535)	(9,610)	(10,946)	(12,252)
Gross Profit	3,567	3,914	5,178	5,995	6,782
Operating Expenses	(1,683)	(1,520)	(1,789)	(2,033)	(2,246)
Other Incomes	58	35	59	68	76
Operating Profit	1,943	2,428	3,448	4,029	4,612
Depreciation of fixed assets	(554)	(684)	(684)	(723)	(756)
Operating EBITDA	2,809	3,159	4,132	4,752	5,369
Non-Operating Income	312	48	0	0	0
Interest Income	0	0	0	0	0
Other Non-op Income	312	48	0	0	0
Non-Operating Expenses	(119)	(153)	(158)	(116)	(84)
Interest Expenses	(119)	(153)	(158)	(116)	(84)
Other Non-op Expenses	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	34	21	25	25	25
Pre-tax Profit	2,169	2,344	3,315	3,939	4,553
Current Taxation	(46)	(91)	(82)	(98)	(113)
Minorities	(13)	(12)	(16)	(19)	(22)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	2,110	2,240	3,217	3,822	4,418
Normalized Profit	1,798	2,192	3,217	3,822	4,418
EPS (Bt)	3.73	3.90	5.48	6.51	7.52
Normalized EPS (Bt)	3.18	3.81	5.48	6.51	7.52

Source: KGI Research

Cash Flow

Year to 31 Dec (Bt mn)	2014	2015F	2016F	2017F	2018F
Operating Cash Flow	1,566	2,065	2,985	3,572	4,228
Net Profit	1,798	2,192	3,217	3,822	4,418
Depreciation & Amortization	554	684	684	723	756
Change in Working Capital	(1,078)	(850)	(907)	(966)	(943)
Others	291	39	(9)	(6)	(3)
Investment Cash Flow	(4,034)	(1,084)	(1,086)	(1,089)	(500)
Net CAPEX	(4,055)	(1,057)	(1,089)	(1,089)	(500)
Change in LT Investment	22	(28)	0	0	0
Change in Other Assets	(1)	1	3	0	0
Free Cash Flow	(2,468)	981	1,898	2,483	3,728
Financing Cash Flow	2,505	(791)	(1,592)	(2,330)	(3,572)
Change in Share Capital	652	133	101	0	0
Net Change in Debt	2,341	(251)	(441)	(821)	(1,827)
Change in Other LT Liab.	(487)	(673)	(1,253)	(1,509)	(1,745)
Net Cash Flow	37	190	306	153	156

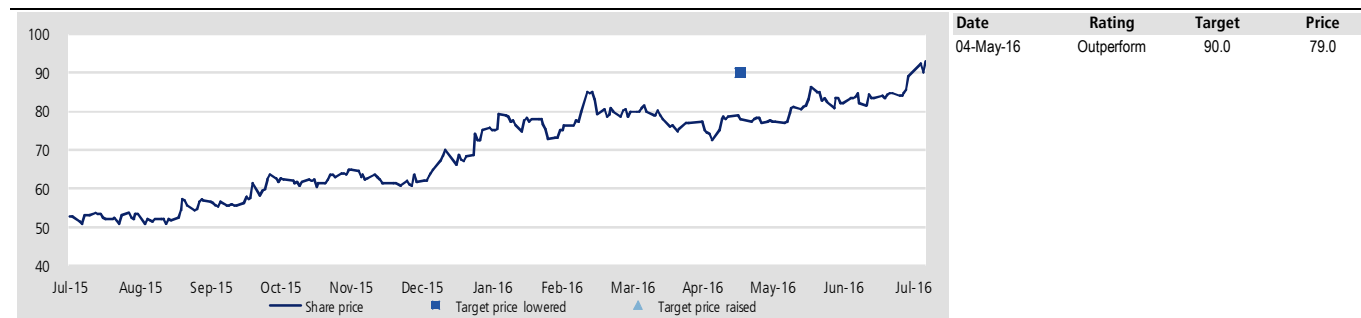
Source: KGI Research

Rates of Return on Invested Capital

Year	1 - $\frac{\text{COGS}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Depreciation}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Operating Exp.}}{\text{Revenue}}$	=	Operating Margin		
2013	68.1%	5.6%	14.3%		12.0%		
2014	63.5%	4.9%	15.4%		16.2%		
2015	63.1%	5.5%	12.5%		18.9%		
2016F	60.4%	4.6%	12.5%		22.5%		
2017F	60.3%	4.3%	12.4%		23.0%		
Year	1/ $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Net PPE}}{\text{Revenue}}$	+ $\frac{\text{Other Assets}}{\text{Revenue}}$	=	Capital Turnover		
2013	-0.1	0.6	0.6		0.9		
2014	-0.1	0.8	0.6		0.8		
2015	-0.1	0.7	0.6		0.8		
2016F	-0.1	0.7	0.6		0.8		
2017F	-0.1	0.6	0.6		0.9		
Year	Operating Margin	x	Capital Turnover	x	Cash Tax Rate	=	After-tax Return on Inv. Capital
2013	12.0%		0.9		1.4%		0.1%
2014	16.2%		0.8		2.1%		0.3%
2015	18.9%		0.8		3.9%		0.6%
2016F	22.5%		0.8		2.5%		0.5%
2017F	23.0%		0.9		2.5%		0.5%

Source: KGI Research

KCE Electronics – Recommendation & target price history



Source: 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, AsiaCentre 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.

รายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (CG Report)



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีเลิศ (Excellent)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า	KTB	ธนาคารกรุงไทย	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
KBANK	ธนาคารกรุงไทย	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง		
KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์		



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดีมาก (Very Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	ERW	บริษัท ดี เออร์วิน กรุ๊ป	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	SPALI	บริษัท สุภาลัย
AP	บริษัท เอเชียनร็อพเพอร์ตี ดีเวลลอปเม้นท์	IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม	STEC	บริษัท ซีโนไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	SVI	บริษัท เอสวีไอ
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	TASCO	บริษัท ทีบีทีเอสพี
BIGC	บริษัท บีจี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท	TCAP	บริษัท ทูนอนชาด
CK	บริษัท ช.การช่าง	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์	TMB	ธนาคารทหารไทย
CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	RS	บริษัท อาร์เอส		
DRT	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร	SAMART	บริษัท สยามรศคอปอเรชั่น		



บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี (Good)"

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
CENTEL	บริษัท โรงงานเซ็นทรัลฟลาซา	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟาร์มกรุ๊ป
GL	บริษัท กรุ๊ปสตีล	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	TRT	บริษัท ทรูไทย
GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป	TVO	บริษัท นวัตกรรมไทย

บริษัทที่ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น	CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด
BCH	บริษัท บางกอก เชน ฮอเทลโฮล จำกัด	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	TMT	บริษัท ต้าเหล็กไทย
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด
BJCHI	บริษัท บีจีซี เฮฟวี อินดัสทรี จำกัด	LPH	บริษัท โรงพยาบาล ลาดพร้าว จำกัด	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์
CBG	บริษัท คาวบาวกรุ๊ป จำกัด	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด		

ที่มา: www.thai-iod.com

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ได้จากทุกฝ่ายที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานผลการประเมินโครงการประเมินการพัฒนการต่อต้านการทุจริต (Anti-corruption Progress Indicator)

ระดับ 5: ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด		

ระดับ 4: ได้รับการรับรอง (Certified)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม	SVI	บริษัท เอสวีไอ
BBL	ธนาคารกรุงเทพ	KBANK	ธนาคารกรุงไทย	TCAP	บริษัท ทูนอนาคต
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค	KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน	TISCO	บริษัท ทีเอสไอไฟแนนเชียลกรุ๊ป
DRT	บริษัท กระเบื้องหลังคาตราเพชร	KTB	ธนาคารกรุงไทย	TMB	ธนาคารทหารไทย
EGCO	บริษัท เอลิตไฟฟ้า	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล		
ERW	บริษัท ดี เยาว์ณ กรุ๊ป	SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์		

ระดับ 3: มีมาตรการป้องกัน (Established)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซส คอมมูนิเคชั่น	PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที	PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท
AP	บริษัท เอเชียแอร์เวย์ส จำกัด	GL	บริษัท กรุ๊ปอิส	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง
BA	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด	GLOW	บริษัท โกลว์ พลัสงาน	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน
BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอรี่ จำกัด	SAMART	บริษัท สามารตคอร์ปอเรชั่น
BIGC	บริษัท บีจี ซีเอ็มเอสเซ็นเตอร์	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	SPALI	บริษัท สุภาลัย
BJCHI	บริษัท บีจีซี เอพี อินดัสทรี จำกัด	KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย	STEC	บริษัท ซีโนไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด
CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์	TASCO	บริษัท ทีบีทีเอสเอสพี
CHG	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร	TMT	บริษัท ตัวเล็กไทย
CK	บริษัท ช.การช่าง	MODERN	บริษัท โมเดิร์นเทรดกรุ๊ป	TPCH	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด
CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด	NOK	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด	WHA	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด

ระดับ 2: ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์
BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมูนิเคชั่น	TRT	บริษัท โทรทัศน์
GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮาส์	MTLS	บริษัท เมืองไทย ลิสซิง จำกัด	TVO	บริษัท นวัตกรรมไทย

ระดับ 1: มินิโยบาย (Committed)

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
CBG	บริษัท คาร์บาวกรุ๊ป จำกัด	RS	บริษัท อาร์เอส	SAWAD	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด
MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป				

ไม่เปิดเผยหรือไม่มินิโยบาย

ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ	ชื่อบริษัท
BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์
BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด	LPH	บริษัท โรงพยาบาลลาดพร้าว จำกัด		

ที่มา: www.cgthailand.org

Disclaimer: การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่
เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัย
ข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและ
หรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นผู้คัดค้านการเปิดเผยข้อมูลโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ
(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด