

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

CG Rating :



Anti-Corruption ได้รับการรับรอง

คำแนะนำ : ชื้อ

ราคาปิด (บาท) : 102.50

ราคาเป้าหมาย (บาท) : 117.00

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2014	2015	2016E	2017E
Core profit	1,894	2,240	3,145	3,789
Net profit	1,894	2,240	3,145	3,789
EBITDA	2,647	3,213	4,263	4,944
Core EPS (Bt)	3.35	3.90	5.37	6.47
EPS (Bt)	3.35	3.90	5.37	6.47
% EPS growth	41.0%	16.4%	37.7%	20.5%
DPS (Bt)	0.90	1.20	2.00	2.59
EV/EBITDA (Bt)	24.42	20.12	15.16	13.08
PER (x)	30.62	26.30	19.10	15.85
Core PER (x)	30.62	26.30	19.10	15.85
PBV (x)	9.11	7.30	5.66	4.54
Div. yield (%)	0.9%	1.2%	2.0%	2.5%

Source: Company data, KTBST estimates

Stock data

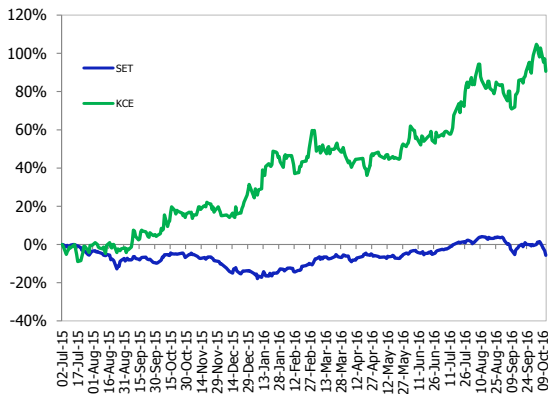
SET Index (13/10/2016)	1,412.82
Market cap (Btmn)	60,066.11
Paid-up shares (million)	586.10
Free float (%)	58.30
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmarts

Major shareholders (24/08/2016)

1. นาย พิธาน องค์พาณิชย์	13.66%
2. APCO CAPITAL PTE. LTD.	7.51%
3. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.38%

Source: Setsmarts



Source: Setsmarts

Analyst: Mongkol Puangpetra

Fundamental Analyst

Register No : 029734

Tel.: +662 648 1125

email: amnart.n@ktbst.co.th

Assistant Analyst: Minling Wang

email: minling.w@ktbst.co.th

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชักนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้นบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด

ผู้ผลิต PCB รายใหญ่ของโลก

- KCE เป็นผู้ผลิต PCB รายใหญ่ของโลก Gross Profit Margin สูงสุดในกลุ่ม
- คาดกำไรปกติ 3Q16 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และ 4Q16 คาดว่าจะได้รับอานิสงส์เต็ม ๆ จากค่าเงินบาทอ่อนตัว
- คาดว่ายอดขายจะเติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ต่อเนื่องในช่วงปี 2016 – 2018 โดยมีแผนลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีกในปี 2018
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาพื้นฐาน 117 บาท

KCE เป็นผู้ผลิต PCB รายใหญ่ของโลก Gross Profit Margin สูงสุดในกลุ่ม

KCE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ PCB รายใหญ่ของไทย และติดอันดับต้นๆ ในตลาดโลก โดยจากรายงานของ NTI ในปี 2014 ได้ระบุว่า KCE เป็นผู้ผลิตอันดับที่ 45 ของโลก และอันดับที่ 6 ของโลกสำหรับ PCB อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ เราจึงมองว่าธุรกิจของ KCE อิงอยู่กับอุตสาหกรรมรถยนต์เป็นหลัก ซึ่งปัจจุบันอัตราการเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์เฉลี่ยสูงถึง 7% และรถยนต์มีแนวโน้มที่จะใช้ PCB มากขึ้นเนื่องจากต้องเพิ่มฟังก์ชันการใช้งานในรถตามไลฟ์สไตล์คนในปัจจุบัน ขณะที่ Gross profit margin ของบริษัทมีระดับที่สูงสุดในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งสูงถึง 35%

คาดกำไรปกติ 3Q16 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง และ 4Q16 คาดว่าจะได้รับอานิสงส์เต็ม ๆ จากค่าเงินบาทอ่อนตัว

จากการที่เราคาดว่าค่าเงินบาทจะอ่อนตัวและ KCE มี Gross profit margin ที่ดีขึ้นเรื่อยๆ เนื่องจาก utilization rate ของโรงงานใหม่ที่เพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เราจึงคาดว่ากำไรปกติในงวด 3Q16 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องจาก 2Q16 ที่ทำได้ 812 ล้านบาท ไปอยู่ที่ 867 ล้านบาท เติบโต 6.81% QoQ เพราะตามปกติไตรมาส 3 เป็นช่วง High Season ของบริษัทมาโดยตลอด ส่วนไตรมาส 4 น่าจะได้รับอานิสงส์จากค่าเงินบาทอ่อนตัวซึ่งเรามองว่าสาเหตุเป็นเพราะนักลงทุนคาดว่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าขึ้น เพราะเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยทำให้เกิดเงินทุนไหลออกนอกประเทศ ส่งผลดีต่อ KCE ที่รายได้หลักกว่าร้อยละ 80 มาจากสกุลเงินดอลลาร์ แต่ต้นทุนขายเป็นสกุลเงินดอลลาร์ที่ 52%

คาดว่าจะยอดขายจะเติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ต่อเนื่องในช่วงปี 2016 – 2018 โดยมีแผนลงทุนขยายกำลังการผลิตเพิ่มอีกในปี 2018

เราคาดว่ายอดขายของ KCE จะสามารถเติบโตเฉลี่ยได้ที่ระดับ 20% ต่อปี ต่อเนื่องไปอีก 1 – 2 ปีข้างหน้า หลังโรงงานใหม่ที่ลาดกระบังมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีกกว่า 7 แสนตารางฟุตต่อเดือน (จากปัจจุบันที่ 1.3 ล้านตารางฟุตต่อเดือน จะเพิ่มเป็น 2 ล้านตารางฟุตต่อเดือนในต้นปีหน้า ซึ่งจะเริ่มลงทุนในช่วง 2H16) โดยเราคาดว่าอัตราการเพิ่มจริง (Utilization rate) จะเริ่มดีขึ้นเรื่อยๆ ในปีหน้า

นอกจากนี้ KCE ยังอยู่ระหว่างการพิจารณาแผนลงทุนในการขยายโรงงานเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัวของโรงงานลาดกระบังใหม่ โดยจะปิดโรงงานเก่าที่บางปู เนื่องจากมีพื้นที่จำกัด ยากต่อการพัฒนา แล้วมาสร้างโรงงานใหม่ที่ลาดกระบังที่มีประสิทธิภาพในการผลิตสูงกว่า ซึ่งบริษัทเป็นเจ้าของพื้นที่ส่วนน้อยอยู่แล้ว (แต่ยังไม่ได้ใช้งาน)

เริ่มต้นให้คำแนะนำ “ซื้อ” ราคาพื้นฐาน 117 บาท

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาพื้นฐานที่ 117 บาท ด้วยวิธี DCF (อิงสมมติฐาน WACC 8%, Terminal growth 3%) ด้วยมุมมองว่า KCE มีแนวโน้มที่กำไรจะเติบโตขึ้นเรื่อยๆ ในช่วง 3-6 ปีข้างหน้า โดยเราใช้ค่าเงินบาทเพียงแค่ 35 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่ปัจจุบันค่าเงินบาทอ่อนกว่านั้น ดังนั้นจึงอาจมี upside ที่จะไปได้หากค่าเงินอ่อนลงไปอีก

ความเสี่ยง: ยอด order ต่ำกว่าที่คาด, อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาท, อัตราดอกเบี้ย, อุทกภัย

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

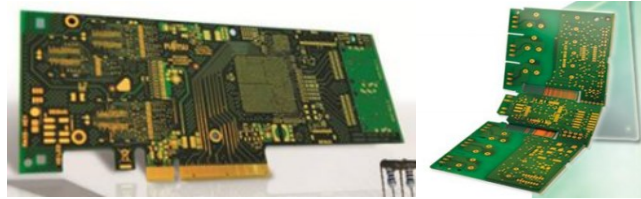
หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

ภาพรวมธุรกิจของบริษัท

KCE เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพิมพ์วงจรอิเล็กทรอนิกส์ PCB (Printed Circuit Board) ซึ่งเป็นแผ่น EPOXY GLASS ที่มีสีน้ำตาล ไฟฟ้า เช่น ตะกั่ว ทองแดง ผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเป็นชิ้นส่วนสำคัญขั้นพื้นฐานในการประกอบเครื่องคอมพิวเตอร์ เครื่องมือสื่อสารโทรคมนาคม เครื่องมืออิเล็กทรอนิกส์เกือบทุกประเภท

ปัจจุบัน KCE เป็นผู้ผลิต PCB อันดับที่ 45 ของโลก และอันดับที่ 6 ของโลกสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ยานยนต์ (Source: NTI, 2015) ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ KCE คิดเป็นรายได้ประมาณร้อยละ 70 ของยอดขายทั้งหมด และรายได้หลักส่วนมากเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ คิดเป็นประมาณร้อยละ 80 เพราะเน้นตลาดส่งออกไปยังต่างประเทศ เช่น ยุโรป อเมริกา ญี่ปุ่น เป็นต้น ส่วนต้นทุนวัตถุดิบต้องนำเข้าจากต่างประเทศซื้อด้วยเงินสกุลดอลลาร์คิดเป็นประมาณร้อยละ 52 ของต้นทุนในการขายทั้งหมด



ลักษณะผลิตภัณฑ์

ผลิตภัณฑ์หลักๆ แบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ แผ่นวงจร 2 หน้าเคลือบรูป (double sided PLATED THROUGH HOLES PCB) และ แผ่นวงจรหลายชั้น (multilayer PCB) ตั้งแต่ 4 – 24 ชั้น

% ของยอดขายทั้งหมด

PCB: Double sided	19
PCB: Multilayer	75
พรีเพกและลามิเนต	1
เคมี	3

% ตารางฟุต

Double sided	27
Multilayer: 4 layers	52
Multilayer: 6+ layers	21

กลุ่มลูกค้า

ภูมิภาค

% ของยอดขายทั้งหมด

Europe	55
USA	19
Asia	20
Local	6

Industries

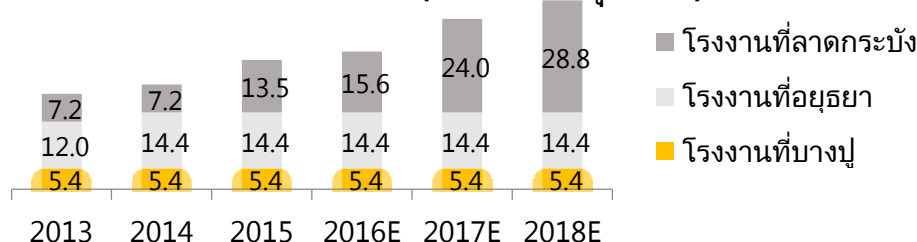
% ของยอดขายทั้งหมด

Automotive	71
Industrial	13
Consumer Product	9
Metering	3
Telecom & Network	2
Medical Equipment	2

โรงงานผลิต

ปัจจุบัน KCE มีโรงงานในการผลิต PCB อยู่ 3 โรงงาน และมีโรงงานผลิตลามิเนตเองอีก 1 โรงงาน ทำงานตลอด 24 ชั่วโมง

กำลังการผลิตเต็มที่ (ล้านตารางฟุตต่อปี)



บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)
หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
วันที่ 14 ตุลาคม 2559

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์เป็นอุตสาหกรรมส่งออกอันดับ 1 ของไทย และวงจรพิมพ์ (Printed Circuit Board) เป็น 1 ใน 5 ของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ที่มีมูลค่าการส่งออกมากที่สุด

ปัจจุบัน KCE อยู่ใน SET50 อุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ของโลกมีแนวโน้มเติบโตขึ้นเรื่อยๆ โดยคาดว่าจะในปีนี้จะเติบโต 5.5%

(Unit : USD billion)

	2012	2013	2014F	2015F	2016F
World production	\$2,016	\$2,025	\$2,109	\$2,216	\$2,338
Growth rate	1.0%	0.3%	3.9%	5.1%	5.5%

(Data source : Henderson Ventures 11/2014 : www.hendersonventures.com)

Source: KCE Annual Report

แต่เนื่องจากอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์เป็น Supporting Industry สำหรับอุตสาหกรรมอื่นๆ หลายประเภท ดังนั้นการเติบโตของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์จึงขึ้นอยู่กับอุตสาหกรรมอื่นด้วย

Electronic equipment production growth rate per end-sector							
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR 2012-2017
Aerospace/Defense&Security	1.7%	2.6%	3%	5.4%	5%	5.5%	4.3%
Audio-Video	-8.7%	-1%	-4.3%	-0.2%	-4.9%	0.6%	-2.0%
Automotive	4.9%	5%	6.1%	7%	8.2%	8.9%	7%
Data Processing	2.4%	-0.3%	3.2%	1.1%	1.2%	0.5%	1.1%
Home Appliances	6.4%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Industrial and Medical	2.6%	3.5%	7.8%	6.9%	7.2%	7.3%	6.5%
Telecoms	5.2%	3.5%	2.1%	3.1%	3.7%	1.8%	2.8%
World	2.2%	2.2%	3.2%	3.6%	3.5%	3.6%	3.2%

Source: DECISION, World Electronic Industries: 2012 – 2017 (Feb. 2014)

World PCB production by region and growth forecasts

(Unit : USD Million)

Region	2014	2015 (F)	2016 (F)	2017 (F)	2018 (F)	2019 (F)
America	2,977	2,913	2,946	2,916	2,887	2,897
Europe	2,219	2,098	2,068	2,027	2,047	2,053
China	26,204	26,246	27,339	29,444	31,505	33,628
Japan	6,530	5,862	5,614	5,389	5,201	5,042
Other Asia	19,507	19,292	19,577	20,849	22,100	23,248
World Total	57,437	56,411	57,543	60,625	63,740	66,868
Growth rate	2.3%	-1.8%	2.0%	5.4%	5.1%	4.9%

(Data source : Prismark Partners LLC. PCB Q3 2015)

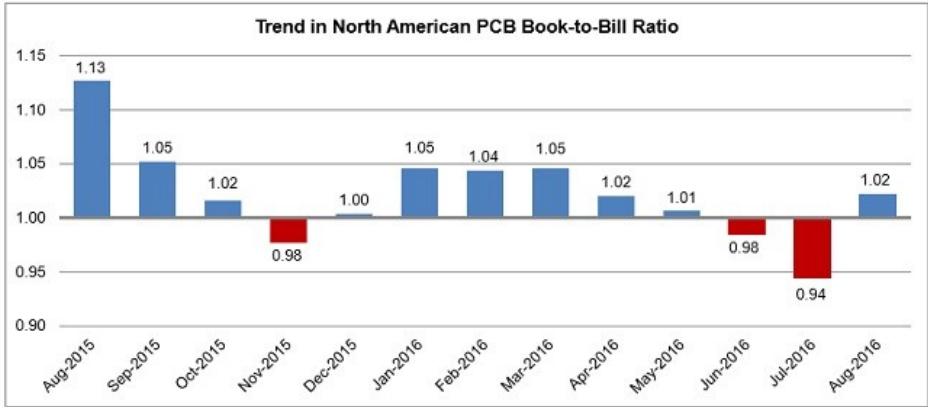
Source: KCE Annual Report

บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

จากตารางด้านบนจะเห็นว่าเกือบทุกอุตสาหกรรมที่ต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มเติบโตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ที่เติบโตโดยเฉลี่ยสูงสุดที่ CAGR เท่ากับ 7% ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ KCE คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 70 ของยอดขายทั้งหมด ดังนั้น PCB ที่ต้องประกอบในรถยนต์จึงมีการเติบโตที่สูงขึ้นด้วย โดย Technavio's market research analyst คาดการณ์ว่าตลาด PCB โลกจะเติบโตที่ CAGR ประมาณ 3% นอกจากนี้จาก PCB book-to-bill ratio ซึ่งแสดงถึง demand ต่อ supply ส่วนมากมีค่ามากกว่า 1 แสดงให้เห็นว่าตลาดยังมีความต้องการ PCB มากกว่าที่บริษัทผลิตได้



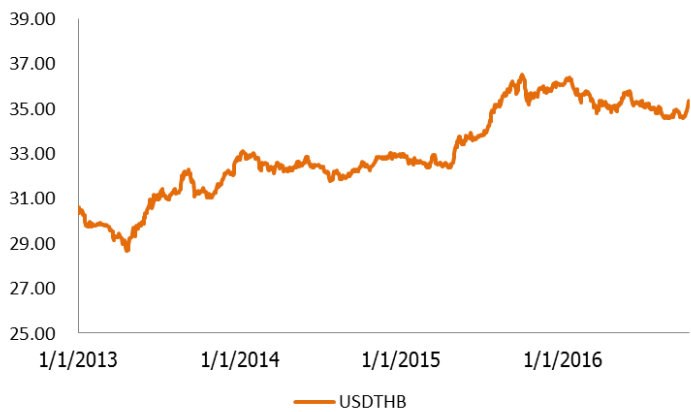
Source: Association Connecting Electronics Industries

สำหรับการแข่งขันในอุตสาหกรรม PCB สำหรับอุปกรณ์ต่างๆ ไปนั้นค่อนข้างสูงมาก แต่การแข่งขันของบริษัทผลิต PCB สำหรับยานยนต์นั้นกลับตรงข้าม เนื่องจากรถยนต์ต้องการควบคุมคุณภาพสูง ดังนั้นเครื่องจักรที่ใช้ผลิต PCB จึงต้องใช้เทคโนโลยีสูง ทำให้ต้องลงทุนสูงมาก ส่งผลให้คู่แข่งในตลาดนี้มีน้อยราย

Growth Factors

เงินบาทอ่อนหนุนรายได้เพิ่มขึ้น

ณ ปัจจุบันค่าเงินบาทอยู่ที่ประมาณ 35.70 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งอ่อนค่าลงมามากภายในระยะเวลาอันสั้น เรามองว่าสาเหตุเป็นเพราะนักลงทุนคาดว่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าขึ้น เพราะเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยทำให้เกิดเงินทุนไหลออกนอกประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับการคาดการณ์ของแบงก์ออฟ อเมริกา เมอร์ริล ลินซ์ ที่คาดว่าในปีหน้าเงินบาทจะอ่อนลงไป 36 บาทต่อดอลลาร์ ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาคการส่งออก รวมทั้ง KCE เนื่องจากรายได้หลักกว่าร้อยละ 80 ของยอดขายทั้งหมดมาจากสกุลเงินดอลลาร์ เน้นส่งออกสินค้าไปต่างประเทศเป็นสัดส่วนกว่า 95% ดังนั้นหากเงินบาทอ่อนค่าขึ้นย่อมส่งผลให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น แล้วก็จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น ถึงแม้ว่าบริษัทจะมีต้นทุนบางส่วนเป็นสกุลเงินดอลลาร์ก็ตาม (ต้นทุนดอลลาร์คิดเป็น 52%)



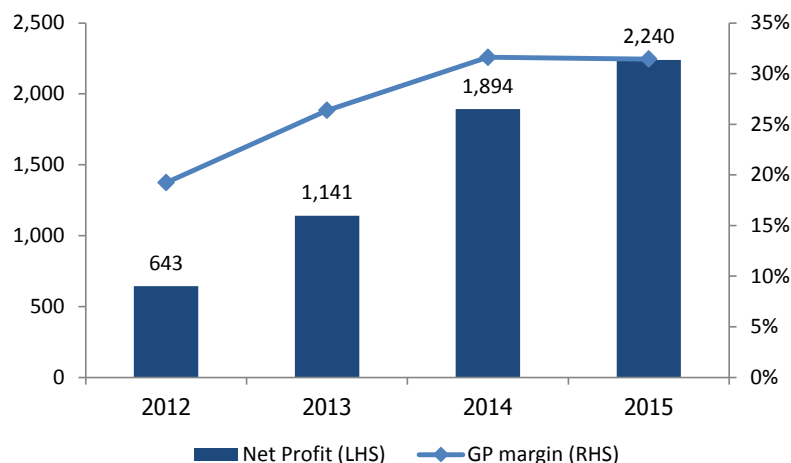
บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

บริษัทมีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น

เรามอง KCE มีความน่าสนใจในแง่ของการพัฒนาความสามารถในการทำกำไรซึ่งมีการปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากผลของการเพิ่มอัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization rate) ของโรงงาน ทำให้เกิดผลด้าน economy of scales ที่เพิ่มขึ้นจากการผลิตที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ขณะที่แนวโน้มยอด order ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในแต่ละปีตามแนวโน้มอุตสาหกรรมก็ช่วยผลักดันให้บริษัทมีการเติบโตและเป็นปัจจัยสำคัญหลักที่ทำให้กำไรของ KCE มีการเติบโตอย่างก้าวกระโดดที่ผ่านมา



Source: KTBST Research

ที่ผ่านมา KCE สามารถทำ Gross profit margin และระดับสูงสุดได้ในไตรมาส 2Q16 ที่ระดับ 35.49% ซึ่งเป็นผลมาจากการเพิ่มกำลังการผลิตของเฟส 1 เมื่อต้นปี 2015 และเฟส 2 เมื่อกลางปี 2015 และการเพิ่มขึ้นของยอด order การสั่งซื้ออย่างต่อเนื่อง ซึ่งการเพิ่มขึ้นของยอดการผลิตในโรงงานใหม่ทำให้การผลิตมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น (เนื่องจากเครื่องจักรมีเทคโนโลยีที่ดีกว่า) และทำให้เกิด Economies of Scale ตามอัตราการผลิตจริง (Utilization rate) ที่สูงขึ้นด้วย เราจึงมอง KCE จะมีความสามารถในการแข่งขันสูงขึ้น จากแนวโน้มข้อมูล Gross profit margin ในอดีตที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ทำให้เราคาดว่าในไตรมาส 3Q16 บริษัทจะยังคงรักษา Gross profit margin ไว้ได้พอๆ กับก่อนหน้านี้

Quarterly Income Statement								
(Btm)	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	%QoQ	%YoY
Sales	3,047	3,301	3,218	3,529	3,579	3,946	0.01	0.17
Cost of sales	2,110	2,243	2,131	2,331	2,309	2,521	-0.01	0.09
Gross profit	937	1,058	1,087	1,198	1,270	1,425	0.06	0.35
SG&A	383	434	359	423	454	537	0.07	0.19
EBITDA	729	846	942	1,024	1,102	1,161	0.08	0.51
Finance costs	35	49	48	46	46	46	-0.02	0.31
Norm profit	490	573	666	751	812	867	0.08	0.66
Net profit	490	573	666	751	812	867	0.08	0.66
EPS	0.86	1.00	1.16	1.30	1.39	1.48	0.06	0.61
Gross margin (%)	30.8%	32.0%	33.8%	33.9%	35.5%	36.1%	4.5%	15.4%
Net profit margin (%)	16.1%	17.4%	20.7%	21.3%	22.7%	22.0%	6.6%	41.0%

Source: KTBST Research

บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

ประเมินราคาเหมาะสมที่ 117 บาท

เราเริ่มต้นให้แนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินราคาพื้นฐานที่ 117 บาท ด้วยวิธี DCF (อิงสมมติฐาน WACC 8%, Terminal growth 3%) ด้วยมุมมองว่า KCE มีแนวโน้มที่กำไรจะเติบโตขึ้นเรื่อยๆ ในช่วง 3-6 ปีข้างหน้า ตามการขยายกำลังการผลิต (จะทำให้ KCE มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นอีก 7 แสนตารางฟุตต่อเดือนภายในปีหน้า) ขณะที่อัตราการผลิตจริง (Utilization rate) จะมีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ตามการเติบโตของภาคอุตสาหกรรมรถยนต์ ทำให้เราคาดว่าในปี 2018 KCE น่าจะมีการลงทุนเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัว ทั้งนี้ในการประมาณการของเราใช้สมมติฐานค่าเงินบาทที่ 35 บาทต่อดอลลาร์ ขณะที่หากค่าเงินบาทอ่อนกว่าที่คาดก็จะเป็น upside ที่จะไปได้อีก

บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)
หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
วันที่ 14 ตุลาคม 2559

Balance Sheet					
Year End Dec (Btm)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash & bank deposits	402	463	673	1,135	1,932
Accounts receivable - net	3,216	3,632	4,540	5,123	6,106
Inventories	1,345	1,470	1,684	2,035	2,426
Other current assets	505	58	39	46	55
Total current assets	5,468	5,622	6,936	8,340	10,520
Investments	99	77	105	128	153
Fixed assets	5,343	8,843	9,216	10,634	11,012
Other assets	375	618	573	700	834
Total assets	11,284	15,160	16,830	19,802	22,519
Short-term loans	3,220	2,652	2,139	2,139	2,139
Accounts payable	2,173	2,669	2,215	3,216	3,834
Current maturities	849	410	619	565	475
Other current liabilities	34	35	52	54	64
Total current liabilities	6,275	5,765	5,026	5,975	6,513
Long-term debt	783	2,849	3,554	2,989	2,514
Other LT liabilities	116	158	150	191	228
Total LT liabilities	898	3,007	3,704	3,180	2,742
Total liabilities	7,174	8,772	8,730	9,155	9,254
Registered capital	578	587	587	587	587
Paid-up capital	480	566	575	586	586
Share premium	1,120	1,686	1,810	1,891	1,891
Retained earnings	2,537	4,149	5,706	8,161	10,779
Others	-47	-39	-18	-18	-18
Minority interests	20	26	27	27	27
Shareholders' equity	4,110	6,388	8,100	10,647	13,264

Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	1,141	1,894	2,240	3,145	3,789
Depreciation	529	575	716	855	885
Chg in working capital	-218	204	-1,503	-25	-853
CF from operations	1,451	2,672	1,453	3,974	3,822
Capital expenditure	-635	-4,075	-1,089	-2,273	-1,263
Others	-20	22	-28	-23	-25
CF from investing	-654	-4,053	-1,118	-2,296	-1,288
Free cash flow	993	-1,273	524	1,879	2,725
Net borrowings	-679	1,058	403	-619	-565
Equity capital raised	17	652	133	92	0
Dividends paid	-141	-282	-683	-690	-1,172
Others	12	14	22	0	0
CF from financing	-792	1,442	-125	-1,217	-1,737
Net change in cash	5	61	210	462	797

Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2013	2014	2015	2016E	2017E
USD/THB	30.72	32.48	34.25	35.00	35.00
GP margin	26.4%	31.6%	31.4%	35.2%	35.2%

Source: Company data, KTBST research

Income Statement					
Year End Dec (Btm)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Sales	9,294	11,284	12,449	14,884	17,741
Cost of sales	6,843	7,718	8,535	9,649	11,502
Gross profit	2,451	3,567	3,914	5,235	6,240
SG&A	1,275	1,683	1,520	2,026	2,415
EBITDA	1,865	2,647	3,213	4,263	4,944
Depre. & amortization	529	575	716	855	885
Equity income	13	34	21	21	21
Other income	146	154	82	179	213
EBIT	1,336	2,072	2,497	3,408	4,059
Finance costs	171	119	153	160	144
Income taxes	16	46	91	83	100
Net profit before minority	1,149	1,907	2,253	3,165	3,814
Minority interest	8	13	12	21	25
Normalized earnings	1,141	1,894	2,240	3,145	3,789
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,141	1,894	2,240	3,145	3,789

Key Ratios					
Year End Dec (Btm)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	43.5%	21.4%	10.3%	19.6%	19.2%
EBITDA	110.3%	42.0%	21.4%	32.7%	16.0%
Net profit	77.4%	66.0%	18.3%	40.4%	20.5%
Normalized earnings	678.7%	66.0%	18.3%	40.4%	20.5%
Profitability Ratio (%)					
Gross profit margin	26.4%	31.6%	31.4%	35.2%	35.2%
EBITDA margin	20.1%	23.5%	25.8%	28.6%	27.9%
Normalized profit margin	12.3%	16.8%	18.0%	21.1%	21.4%
Net profit margin	12.3%	16.8%	18.0%	21.1%	21.4%
ROA	10.1%	12.5%	13.3%	15.9%	16.8%
ROE	27.8%	29.6%	27.7%	29.5%	28.6%
Stability					
D/E (x)	1.75	1.37	1.08	0.86	0.70
Net D/E (x)	1.08	0.85	0.70	0.43	0.24
Interest Coverage Ratio	10.93	22.24	20.96	26.61	34.23
Current ratio (x)	0.87	0.98	1.38	1.40	1.62
Quick ratio (x)	0.66	0.72	1.04	1.06	1.24
Per Share (Bt)					
Reported EPS	2.37	3.35	3.90	5.37	6.47
Normalized EPS	2.37	3.35	3.90	5.37	6.47
Book value	8.51	11.25	14.05	18.12	22.59
Dividend	0.60	0.90	1.20	2.00	2.59
Valuation (x)					
PER	43.17	30.62	26.30	19.10	15.85
Normalized PER	43.17	30.62	26.30	19.10	15.85
P/BV	12.04	9.11	7.30	5.66	4.54
EV/EBTDA	34.67	24.42	20.12	15.16	13.08
Dividend yield (%)	0.59%	0.88%	1.17%	1.95%	2.52%

บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)
หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
วันที่ 14 ตุลาคม 2559
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") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ข้อมูลบริษัทที่ประกาศเจตนารมณ์หรือได้รับการรับรองตามโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 29 เมษายน 2559) มี 2 กลุ่ม คือ 1.ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC, 2.ได้รับการรับรอง CAC

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

บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ วันที่ 14 ตุลาคม 2559

KTBST Research Team		เบอร์โทรศัพท์	Email Address
มงคล พ่วงเกตุรา (Head of Research)			
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	กลยุทธ์การลงทุน	02-648-1123	mongkol.p@ktbst.co.th
อำนาจ ใจสว่าง	กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์, กลุ่มยานยนต์,		
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	กลุ่มที่อยู่อาศัย, กลุ่มวัสดุก่อสร้าง	02-648-1125	amnat.n@ktbst.co.th
สุทธิวิทย์ เทศนาบุญ	อสังหาริมทรัพย์, กลุ่มธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์, กลุ่มโรงแรม	02-648-1129	sutthivit.t@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน			
พรณนา เขมะสุรัตน์	วิเคราะห์ทางเทคนิค	02-648-1124	phannapa.k@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ทางเทคนิค			
บุญญา วิจัยสุขสกุล	กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี, กลุ่มการเกษตร, กลุ่มอาหารและ		
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน	เครื่องดื่ม, กลุ่มค้าปลีก	02-648-1120	bunya.w@ktbst.co.th
นันทพัทธ์ รัชตะสมบูรณ์	กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม, กลุ่ม ICT	02-648-1127	nontapat.r@ktbst.co.th
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์			
หมิ่นหลิง หวัง	กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, กลุ่มโรงพยาบาล	02-648-1128	minling.w@ktbst.co.th
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์			
ภัทร ภัทรกุลโชติ	สนับสนุนข้อมูล, แปลบทวิเคราะห์เป็นภาษาจีน	02-648-1484	patra.p@ktbst.co.th

KTBST Offices		เบอร์โทรศัพท์	แฟกซ์
สำนักงานใหญ่	87/2 CRC Tower ชั้น 18, 39 ออลซีซั่นเพลส ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330	02-648-1111	02-648-1000
สาขาเยาวราช	เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราชแขวงสัมพันธวงศ์เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100	02-687-7600	02-687-7601
สาขาชลบุรี	894 ชั้นที่ 1 อาคารศูนย์การค้าไอเซ็น เซ็นเตอร์พอยท์ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 2000	038-286-010	038-268-026
สาขาเชียงใหม่	45/4-5 ศรีธนาคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 104-105 ถนนห้วยแก้ว ตำบลสุเทพ อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200	053-225133	053-225-813
สาขาขอนแก่น	381 อาคาร เดอะเวสต์ไซด์ ชั้น 1 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อ.เมือง จังหวัดขอนแก่น 40000	043-468-468	043-468-474
สาขาอุดรธานี	59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง อำเภอเมืองอุดรธานี จังหวัดอุดรธานี 41000	042-241149	042-245-567
สาขาอุบลราชธานี	30/3 ถนนนครบาล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000	045-255-120	045-255-318
สาขาหาดใหญ่	200/315, 321, 323, 325, 327 ชั้น 3 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่ พลาซ่า ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110	074-221-100	074-221-309
สาขายะลา	27/7 - 9 ถนนพิศาลอุทิศ ตำบลละเตาะ อำเภอเมืองยะลา จังหวัดยะลา 95000	073-255-538	073-255549
สาขาเบตง	42 ถนนสุโขทัย ตำบลเบตง อำเภอเบตง จังหวัดยะลา 95110	073-245-309	073-245306

Initiated Coverage

บมจ. เคซีอี อีเล็กทรอนิกส์ (KCE)

หมวดธุรกิจ : ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วันที่ 14 ตุลาคม 2559

