บมจ. เคซีอี อิเลคโทรนิคส์ (KCE)

29 เม.ย. 2562

ASIAwealth Securities Company Limited

HOLD

12M TP: Bt32.00

Closing price: Bt24.90
Upside/downside: +28.5%

Sector	**Electronic Components**
Paid-up shares (shares mn)	**1,173**
Market capitalization (Bt mn)	**29,203**
Free float (%)	**62.21**
12-mth daily avg. turnover (%)	**241.13**
12-mth trading range (Bt)	**47.50 / 24.00**

Major shareholders (%)

MR. PITHARN ONGKOSIT	13.66
APCO CAPITAL PTE. LTD.	7.50
Thai NVDR	6.40

Finacial Highlight

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	14,195	13,982	14,341	14,737
Normalized profit (Bt mn)	2,545	1,949	2,188	2,427
Net profit (Bt mn)	2,545	2,015	2,188	2,427
Normalized EPS (Bt)	2.17	1.66	1.87	2.07
EPS (Bt)	2.17	1.72	1.87	2.07
Norm. EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	12.3	10.9
P/E (x)	11.5	14.5	13.3	12.0
P/BV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	8.6	10.0	8.2	7.7
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.75	0.93
Dividend yield (%)	4.4	4.4	3.0	3.7
ROE (%)	24.0	16.8	17.4	17.4

Source: AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
KCE	AAAAA	Certified

Thailand Research Department
Vajiralux Sanglerdsillapachai
License No. 17385
Tel: 02 680 5077

Thanawan Hanvinyanan
Assistant Analyst

คาดผลประกอบการไตรมาส 1/62 ฟื้นตัว QoQ

- คาดกำไรตามปกติไตรมาส 1/62 ลดลง YoY แต่ฟื้นตัว QoQ หนุนจากรายได้ในรูปค่าเงินเหรียญสหรัฐฯที่เพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของยอดขายรถยนต์ในยุโรปไตรมาส 1/62 ประกอบกับอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ดีขึ้น ส่งผลต่อการปรับตัวขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้น
- คาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/62 เป็นต้นไป ได้รับปัจจัยบวกจากราคาทองแดงที่ปรับตัวลงมาตั้งแต่ช่วงกลางปี 2561
- แนะนำถือ และราคาเป้าหมายที่ 32 บาท อิงค่า PER ที่ 17 เท่า รอดูผลประกอบการไตรมาส 1/62 ก่อนเข้าซื้อสำหรับรอบวัฏจักรการลงทุนใหม่ ราคาหุ้นระยะสั้นอาจจะอ่อนตัวได้อีก เนื่องจากภาพรวมเรื่องการค้าโลกยังอยู่ในภาวะอึมครึม บาทยังคงแข็งค่า เป็นผลลบกับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั้งกลุ่ม เราแนะนำรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

คาดกำไรตามปกติไตรมาส 1/62 ลดลง YoY ฟื้นตัว QoQ

หากหักรายการออก เราคาดกำไรตามปกติไตรมาส 1/62 ที่ 398 ล้านบาท ลดลง 16%YoY แต่เพิ่มขึ้น 12%QoQ การลดลง YoY ยังคงมีสาเหตุมาจากผลกระทบของมาตรการ WLTP (Worldwide Harmonized Light Vehicle Test Procedure) แต่กำไรตามปกติปรับตัวดีขึ้น QoQ ได้รับปัจจัยหนุนจาก (1) คาดรายได้ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 97 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐฯ (-4%YoY แต่ +6%QoQ) ตามแนวโน้มการฟื้นตัวขึ้นของยอดขายรถยนต์ในยุโรป โดยยอดขายรถยนต์ในยุโรปไตรมาส 1/62 ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ราว -4%YoY เทียบกับช่วงไตรมาส 4/61 ที่ประมาณ -8%YoY อย่างไรก็ตาม คาดรายได้ในรูปเงินบาทเติบโตเพียงเล็กน้อย เนื่องจากผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น (แข็งค่าขึ้น 3.7%QoQ แต่ทรงตัว YoY) (2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากได้รับประโยชน์จากการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) โดยคาดว่าอัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity Utilization Rate) ในไตรมาส 1/62 ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 85% จากไตรมาส 4/61 ที่ทำได้เพียง 80%

ราคาทองแดงที่ลดลง คาดส่งผลในไตรมาส 2/62 เป็นต้นไป

คาดกำไรสุทธิตั้งแต่ไตรมาส 2/62 เป็นต้นไปได้รับผลบวกจากต้นทุนราคาทองแดงที่ปรับตัวลงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2561 ที่ราว 6,100-6,200 เหรียญสหรัฐฯต่อตัน โดยเราคาดอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอาจกลับมาแตะที่ระดับใกล้เคียงเดิมที่ราว 30% ได้ (อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 4/61 ที่ 22.8%)

คำแนะนำถือ ให้ราคาเป้าหมายที่ 32 บาท

เรายังคงคำแนะนำถือ และราคาเป้าหมายที่ 32 บาท อิงค่า PER ที่ 17 เท่า ราคาหุ้น KCE ปรับตัวลงมากกว่า 43% นับตั้งแต่เดือน เม.ย. 61 แต่เรายังแนะนำรอผลประกอบการในไตรมาส 1/62 ก่อน ประเด็นที่น่าจับตาดูยังคงเป็นภาวะเศรษฐกิจทั้งยุโรป และจีน

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	1Q18	4Q18	1Q19E	% YoY	% QoQ
Total revenue	**3,440**	**3,209**	**3,277**	**-5%**	**2%**
Cost of goods sold	(2,551)	(2,479)	(2,504)		
Gross profit	**889**	**730**	**773**	**-13%**	**6%**
SG&A expense	(466)	(403)	(413)		
Operating profit	**423**	**327**	**360**	**-15%**	**10%**
Other income	93	62	70		
Share of profit from investment in ass	4	7	7		
Interest expense	(29)	(22)	(24)		
Pre-tax profit	**491**	**374**	**413**	**-16%**	**11%**
Corporate tax	(10)	(16)	(10)		
Equity a/c profits	-	-	-		
Minority interests	(5)	(2)	(5)		
Normalized profit	**476**	**356**	**398**	**-16%**	**12%**
Extra-ordinary items	41	25	-		
Net Profit	**517**	**380**	**398**	**-23%**	**5%**
Normalized EPS (Bt)	**0.41**	**0.30**	**0.34**		
Net EPS (Bt)	**0.44**	**0.32**	**0.34**		

Gross profit margin (%)	25.8%	22.8%	23.6%
SG&A expense to sales	13.6%	12.6%	12.6%
Tax rate (%)	2.1%	4.3%	2.5%
Normalized profit margin (%)	13.8%	11.1%	12.1%
Net profit margin(%)	15.0%	11.9%	12.1%

Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total revenue	**14,195**	**13,982**	**14,341**	**14,737**	**15,117**
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(10,326)	(10,463)	(10,582)
Gross profit	**4,262**	**3,631**	**4,016**	**4,274**	**4,535**
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,890)	(1,872)	(1,905)
Operating profit	**2,445**	**1,827**	**2,126**	**2,402**	**2,630**
Other income	301	278	287	295	295
Interest expense	(127)	(110)	(174)	(217)	(259)
Pre-tax profit	**2,619**	**1,995**	**2,239**	**2,480**	**2,666**
Corporate tax	(78)	(49)	(57)	(63)	(67)
Equity a/c profits	22	22	25	28	30
Minority interests	(18)	(19)	(19)	(19)	(19)
Normalised profit	**2,545**	**1,949**	**2,188**	**2,427**	**2,609**
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	**2,545**	**2,015**	**2,188**	**2,427**	**2,609**
EBITDA	3,685	3,118	3,523	3,639	3,780
Normalised EPS (Bt)	**2.17**	**1.66**	**1.87**	**2.07**	**2.22**
Net EPS (Bt)	**2.17**	**1.72**	**1.87**	**2.07**	**2.22**
DPS (Bt)	**1.10**	**1.10**	**0.75**	**0.93**	**1.00**

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,969	8,470	9,655	9,104
Total Non-current assets	10,346	10,152	9,701	9,132	9,084
Total Assets	**17,850**	**18,121**	**18,171**	**18,787**	**18,188**
Total current liabilities	4,595	5,196	3,109	2,343	1,162
Total non-current liabilities	1,981	918	1,741	1,789	935
Total Liabilities	**6,576**	**6,114**	**4,851**	**4,133**	**2,098**
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	**11,274**	**12,007**	**13,320**	**14,655**	**16,090**
Total Liabilities and Equity	**17,850**	**18,121**	**18,171**	**18,787**	**18,188**
BV (Bt/share)	**9.57**	**10.19**	**11.31**	**12.45**	**13.67**

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net income before MI	**2,563**	**2,034**	**2,207**	**2,446**	**2,628**
Depreciation and amortization	917	991	1,086	914	825
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(174)	(217)	(259)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(76)	(82)	(86)
Operting cash flow	**3,456**	**2,670**	**3,394**	**2,173**	**1,904**
CAPEX	(1,071)	(741)	(525)	(500)	(850)
Investing cash flow	**(1,044)**	**(630)**	**(521)**	**(495)**	**(846)**
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(1,083)	(984)	(1,133)
Financing cash flow	**(2,145)**	**(1,811)**	**(2,137)**	**(615)**	**(1,632)**
Inc. (Dec.) in cash & equivalen	**248**	**243**	**736**	**1,064**	**(574)**
Beginning cash & equivalents	**892**	**1,140**	**1,383**	**2,119**	**3,183**
Ending cash & equivalents	**1,140**	**1,383**	**2,119**	**3,183**	**2,609**

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	**3,393**	**3,440**	**3,643**	**3,690**	**3,209**
Cost of goods sold	(2,433)	(2,551)	(2,629)	(2,692)	(2,479)
Gross profit	**960**	**889**	**1,014**	**998**	**730**
SG&A	(404)	(466)	(471)	(464)	(403)
Operating profit	**556**	**423**	**543**	**534**	**327**
Other income	99	93	49	74	62
Interest expense	(32)	(29)	(28)	(31)	(22)
Pre-tax profit	**623**	**487**	**564**	**577**	**367**
Corporate tax	52	(10)	(6)	(16)	(16)
Equity a/c profits	6	4	5	7	7
Minority interests	(5)	(5)	(5)	(8)	(2)
Normalized profit	**676**	**476**	**558**	**560**	**356**
Extraordinaries	0	41	0	0	25
Net profit	**676**	**517**	**558**	**560**	**380**
Normalized EPS (Bt)	**0.58**	**0.41**	**0.48**	**0.48**	**0.30**
Net EPS (Bt)	**0.58**	**0.44**	**0.48**	**0.48**	**0.32**

Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales growth (%)	2.9	(1.5)	2.6	2.8	2.6
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	12.3	10.9	7.5
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	8.6	10.9	7.5
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	12.3	10.9	7.5
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	8.6	10.9	7.5
Gross margin (%)	30.0	26.0	28.0	29.0	30.0
Operating margin (%)	17.2	13.1	14.8	16.3	17.4
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	24.6	24.7	25.0
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	15.3	16.5	17.3
Net profit margin (%)	17.9	14.4	15.3	16.5	17.3
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	2.5	2.5	2.5
ROA (%)	14.5	11.2	12.1	13.1	14.1
ROE (%)	24.0	16.8	17.4	17.4	17.0
EV/EBITDA (x)	8.6	10.0	8.2	7.7	7.3
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)
P/E (x)	11.5	14.5	13.3	12.0	11.2
P/BV (x)	2.6	2.4	2.2	2.0	1.8
Dividend Yield (%)	4.4	4.4	3.0	3.7	4.0

Key Assumption

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PCB output (unit: mn sq. feet)	31.80	32.45	35.85	37.21	38.36
Copper Price (US$/tonne)	6,200	6,619	6,500	6,500	6,500
FX rate (Bt/US$)	33.40	32.08	32.00	32.00	32.00

ASIAwealth
Securities Company Limited

CG Report

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และทัศนะต่างๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยที่ไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์