

BUY (Trading)

12M TP: Bt24.00

Closing price: Bt18.40

Upside/downside: +30.4%

Sector	Electronic Components
Paid-up shares (shares mn)	1,173
Market capitalization (Bt mn)	21,579
Free float (%)	59.41
12-mth daily avg. turnover (%)	240.31
12-mth trading range (Bt)	47.50 / 18.40

Major shareholders (%)

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

Financial Highlight

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	14,195	13,982	13,288	14,014
Normalized profit (Bt mn)	2,545	1,949	1,756	2,164
Net profit (Bt mn)	2,545	2,015	1,756	2,164
Normalized EPS (Bt)	2.17	1.66	1.50	1.85
EPS (Bt)	2.17	1.72	1.50	1.85
Norm. EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(9.9)	23.3
P/E (x)	8.5	10.7	12.3	10.0
P/BV (x)	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	6.5	7.5	6.9	6.1
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.60	0.83
Dividend yield (%)	6.0	6.0	3.3	4.5
ROE (%)	24.0	16.8	14.1	15.9

Source: AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
KCE		Certified

Thailand Research Department

Vajiralux Sanglerdsillapachai

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

อุตสาหกรรมยานยนต์ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด แต่มีแนวโน้มดีขึ้น

- ▶ จากการประชุมกับผู้บริหาร ผู้บริหารมีท่าที Conservative มากขึ้น ปรับลดเป้ารายได้ในรูปค่าเงินสหรัฐลงเป็นทรงตัวจากปี 2561 อย่างไรก็ตามผู้บริหารมีแผนปรับปรุงประสิทธิภาพในการผลิต โดยการใช้ระบบ Automation เข้ามาเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตมากขึ้น
- ▶ เจมอง HDI จะเป็นดาวดวงใหม่ บริษัทตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิต HDI เพิ่มจาก 300K เป็น 500K ต่อไตรมาส และตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วน HDI จาก 10% เป็น 30% ภายใน 3 ปี
- ▶ คาดผลประกอบการ 2H62 ฟื้นตัวขึ้นจาก (1) คาดมีการสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นหลังจาก burn stock อย่างหนักใน 1H62 (2) มีลูกค้ารายใหม่ 2 ราย ซึ่งไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ และ (3) ได้รับประโยชน์จากต้นทุนทองแดงต่ำลง
- ▶ ปรับลดราคาเป้าหมายจาก 26 บาทเป็น 24 บาท อิงค่า PER ใหม่ที่ 16 เท่า แต่เรายังคงแนะนำซื้อเก็งกำไร เนื่องจากมี Upside มาก และคาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ทยอยฟื้นตัวแล้ว

คาดผลประกอบการปี 2562 ทรงตัว

จากการประชุมจากผู้บริหาร ผู้บริหารมีท่าที Conservative มากขึ้น โดยปรับลดเป้ารายได้ในรูปค่าเงินสหรัฐลงเป็นทรงตัวจากปี 2561 เนื่องจากภาวะการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ที่ช้ากว่าคาด (ลูกค้า KCE 80% อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์) ในขณะที่เดียวกันลูกค้า KCE ส่วนใหญ่ยังคงใช้สินค้าในสต็อกไม่หมด ทำให้การสั่งซื้อน้อยกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม บริษัทยังมีแผนที่จะคุมประสิทธิภาพในการทำงานเพิ่มขึ้น โดยบริษัทตั้งเป้าลดพนักงานปฏิบัติการลงอีกประมาณ 20% เปลี่ยนเป็นการใช้ระบบ Automation มากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิต

ผลิตภัณฑ์ HDI เป็นดาวเด่นดวงใหม่

ด้วยผลิตภัณฑ์ HDI เป็นผลิตภัณฑ์ขั้นสูง (มาร์จิ้นดีกว่า) และกำลังมีความต้องการในผลิตภัณฑ์ตัวนี้มากขึ้น KCE จึงมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตจากเดิม 60% โดยจะสามารถเพิ่มการผลิตจากเดิมที่ผลิตได้ 300K ต่อไตรมาสเป็น 500K ต่อไตรมาส และตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนสินค้า HDI จาก 10% ในปัจจุบันเป็น 30% ภายใน 3 ปี อย่างไรก็ตาม ด้วยความซับซ้อนในการผลิต ปัจจุบัน Scape rate ยังอยู่ในระดับสูง แต่เราเชื่อว่า Scape rate จะลดลงหลังจากลดการทำงานด้วยคน และเปลี่ยนไปใช้เครื่องมือ High Tech แทน

คาดหวังผลประกอบการช่วงที่เหลือของปี 2562 ฟื้นตัวขึ้น

เราคาดผลประกอบการใน 2H62 หนุนจาก (1) ภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ดีขึ้น หลังจากบริษัทต่าง ๆ ทยอยใช้สินค้าใน Stock ไปมากแล้วจนถึงระดับที่ต้องสั่งผลิตสินค้าเพื่อเติม Stock ใหม่ (2) บริษัทมีลูกค้ารายใหม่จำนวน 2 ราย ซึ่งไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ จะช่วยชดเชยยอดขายในภาวะที่อุตสาหกรรมยานยนต์อ่อนแอ (3) ได้รับประโยชน์จากต้นทุนราคาทองแดงที่ต่ำลงตั้งแต่ช่วงปลายปี 2561 เริ่มนำมาใช้ในการผลิต และ (4) ปัจจัยบวกล่าสุด คือ การที่รัฐบาลของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์มีแผนที่จะชะลอการเรียกเก็บภาษีรถยนต์นำเข้าจากยุโรปเป็น 20% ออกไปอีก 6 เดือน

เราแนะนำซื้อเก็งกำไร แต่ปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 24 บาท

เราปรับราคาเป้าหมายลงจาก 26 บาทเป็น 24 บาท โดยอิงค่า PER ใหม่ที่ 16 เท่า แต่เรายังคงแนะนำซื้อเก็งกำไร เนื่องจากมี Upside ที่น่าสนใจ และคาดว่าอุตสาหกรรมยานยนต์จะเริ่มทยอยปรับตัวดีขึ้น

Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total revenue	14,195	13,982	13,288	14,014	14,645
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(9,833)	(10,090)	(10,251)
Gross profit	4,262	3,631	3,455	3,924	4,393
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,755)	(1,780)	(1,845)
Operating profit	2,445	1,827	1,700	2,144	2,548
Other income	301	278	266	280	286
Interest expense	(127)	(110)	(170)	(213)	(256)
Pre-tax profit	2,619	1,995	1,795	2,211	2,578
Corporate tax	(78)	(49)	(46)	(56)	(65)
Equity a/c profits	22	22	25	28	30
Minority interests	(18)	(19)	(19)	(19)	(19)
Normalised profit	2,545	1,949	1,756	2,164	2,524
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	2,545	2,015	1,756	2,164	2,524
EBITDA	3,685	3,118	3,076	3,367	3,689
Normalised EPS (Bt)	2.17	1.66	1.50	1.85	2.15
Net EPS (Bt)	2.17	1.72	1.50	1.85	2.15
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.60	0.83	0.97

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,969	8,033	9,142	8,581
Total Non-current assets	10,346	10,152	9,656	9,101	9,064
Total Assets	17,850	18,121	17,689	18,243	17,645
Total current liabilities	4,595	5,196	2,956	2,229	1,064
Total non-current liabilities	1,981	918	1,672	1,763	943
Total Liabilities	6,576	6,114	4,628	3,992	2,006
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	11,274	12,007	13,061	14,251	15,639
Total Liabilities and Equity	17,850	18,121	17,689	18,243	17,645
BV (Bt/share)	9.57	10.19	11.09	12.10	13.29

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net income before MI	2,563	2,034	1,775	2,183	2,543
Depreciation and amortization	917	991	1,086	914	825
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(170)	(213)	(256)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(65)	(75)	(84)
Operating cash flow	3,456	2,670	3,228	1,838	1,759
CAPEX	(1,071)	(741)	(525)	(500)	(850)
Investing cash flow	(1,044)	(630)	(533)	(492)	(843)
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(996)	(838)	(1,055)
Financing cash flow	(2,145)	(1,811)	(1,991)	(481)	(1,579)
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	248	243	704	866	(663)
Beginning cash & equivalents	892	1,140	1,383	2,087	2,952
Ending cash & equivalents	1,140	1,383	2,087	2,952	2,289

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
Total revenue	3,440	3,643	3,690	3,209	3,114
Cost of goods sold	(2,551)	(2,629)	(2,692)	(2,479)	(2,457)
Gross profit	889	1,014	998	730	657
SG&A	(466)	(471)	(464)	(403)	(403)
Operating profit	423	543	534	327	254
Other income	93	49	74	62	41
Interest expense	(29)	(28)	(31)	(22)	(16)
Pre-tax profit	487	564	577	367	279
Corporate tax	(10)	(6)	(16)	(16)	(12)
Equity a/c profits	4	5	7	7	5
Minority interests	(5)	(5)	(8)	(2)	(3)
Normalized profit	476	558	560	356	269
Extraordinaries	66	0	0	0	0
Net profit	542	558	560	356	269
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.48	0.48	0.30	0.23
Net EPS (Bt)	0.46	0.48	0.48	0.30	0.23

Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales growth (%)	2.9	(1.5)	(5.0)	5.5	4.5
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	(9.9)	23.3	16.6
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	(12.9)	23.3	16.6
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(9.9)	23.3	16.6
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	(12.9)	23.3	16.6
Gross margin (%)	30.0	26.0	26.0	28.0	30.0
Operating margin (%)	17.2	13.1	12.8	15.3	17.4
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	23.2	24.0	25.2
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	13.2	15.4	17.2
Net profit margin (%)	17.9	14.4	13.2	15.4	17.2
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	2.5	2.5	2.5
ROA (%)	14.5	11.2	9.8	12.0	14.1
ROE (%)	24.0	16.8	14.1	15.9	16.9
EV/EBITDA (x)	6.5	7.5	6.9	6.1	5.5
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)
P/E (x)	8.5	10.7	12.3	10.0	8.6
P/BV (x)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	6.0	6.0	3.3	4.5	5.3

Key Assumption

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PCB output (unit: mn sq. feet)	31.80	32.45	34.29	36.53	38.36
Copper Price (US\$/tonne)	6,200	6,619	6,500	6,500	6,500
FX rate (Bt/US\$)	33.40	32.08	31.00	31.00	31.00

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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ (56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด