HOLD

12M TP: Bt15.80

Closing price: Bt15.70
Upside/downside: +0.64%

Sector	**Electronic Components**
Paid-up shares (shares mn)	**1,173**
Market capitalization (Bt mn)	**18,413**
Free float (%)	**59.41**
12-mth daily avg. turnover (%)	**219.31**
12-mth trading range (Bt)	**47.50 / 15.30**

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	12,985	13,538
Normalized profit (Bt mn)	2,545	1,949	1,079	1,425
Net profit (Bt mn)	2,545	2,015	1,079	1,425
Normalized EPS (Bt)	2.17	1.66	0.92	1.21
EPS (Bt)	2.17	1.72	0.92	1.21
Norm. EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(44.7)	32.1
P/E (x)	7.2	9.1	17.1	12.9
P/BV (x)	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	5.7	6.5	7.7	6.9
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.37	0.55
Dividend yield (%)	7.0	7.0	2.3	3.5
ROE (%)	24.0	16.8	8.8	11.0

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

อ่อนแอจากบาทแข็งและอุตสาหกรรมยานยนต์ในยุโรปยังไม่ฟื้น

- ► กำไรไตรมาส 2/62 ลดลง YoY และ QoQ ต่ำสุดในรอบ 8 ปี
- ► บริษัทวางแผนลดต้นทุน ลดคน ลดงบลงทุนลงแล้ว หากภาพรวมอุตสาหกรรมฟื้น และบาทกลับมาอ่อนค่า คาดว่าบริษัทจะพลิกฟื้นกำไรขึ้นมาได้อีก
- ► คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 3/62 ทรงตัวหรือลดลง QoQ เนื่องจากอุปสรรคสำคัญ คือ ค่าเงินบาทแข็งเมื่อเทียบกับสกุลเงินเหรียญสหรัฐฯ ยูโร และหยวน
- ► ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง ปรับลดคำแนะนำจากซื้อ เป็นถือ และปรับราคาเป้าหมายลงจากเดิม 24.00 บาท เป็น 15.80 บาท

ไตรมาส 2/62 รายได้ลด GPM ลด กำไรลดลงต่ำสุดในรอบ 8 ปี

KCE รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2/62 ที่ 159 ล้านบาท (-72%YoY และ -41%QoQ) ขณะที่รายได้เท่ากับ 2,993 ล้านบาท (-18%YoY และ -4%QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นลงมาที่ 19% ลดลง YoY จาก 28% และลดลง QoQ จาก 21% เป็นกำไรที่ตกต่ำสุดในรอบ 8 ปี ทั้งนี้เนื่องจากราคาขายลดลง 18.3%YoY และ 1.4%QoQ และปริมาณขายผลิตภัณฑ์ลดลง 14.8%YoY และ 1%QoQ และค่าเงินบาทต่อเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโร ที่แข็งค่า ทำให้รายได้ในรูปค่าเงินบาทลดลงไป 46 ล้านบาท ซึ่งเราถือว่าบาทแข็งเป็นผลกระทบที่น้อยกว่าที่เราคาดการณ์ โดยค่าเงินบาทเฉลี่ยที่ KCE กำหนดราคาขายในไตรมาส 2/62 อยู่ที่ 31.3 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ใกล้เคียงกับ 31.3 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ในไตรมาส 1/62 และ 31.5 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ในไตรมาส 2/61 โดยภาพรวมที่ทำให้รายได้ลดลงมาจากภาพรวมอุตสาหกรรมยานยนต์ในยุโรปทรุดตัวลงมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 2H61 และยังทรุดตัวต่อไม่มีแนวโน้มฟื้นตัวภายในปีนี้

ลดต้นทุน ลดคน ลดงบลงทุน อยู่ในแผน

ในภาวะย่ำแย่เช่นนี้ บริษัทมีการปรับกลยุทธ์ลดการใช้คนลง จากเป้าหมายที่ตั้งไว้ 1,000 คนในปีนี้ ปัจจุบันลดไปได้แล้ว 936 คนแล้ว ซึ่งคาดว่าหากบรรลุเป้าหมายจะประหยัดได้ 20 ล้านบาทต่อเดือน KCE วางแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเล็กน้อยในช่วง 2H62 เป็น 1.75 ล้านตร.ฟุต ต่อเดือน จาก 1H62 ที่ 1.70 ล้านตร.ฟุตต่อเดือน คาดงบประมาณลงทุนอยู่ที่ 8 ล้านเหรียญสหรัฐฯ ในขณะที่ปี 2563 คาดจะใช้งบลงทุนลดลงจากปีนี้ด้วย จากนี้ไปคงไม่ได้พึ่งเรื่อง Economies of Scale แต่คาดว่าจะโฟกัสเรื่องการผลิตสินค้า High Value Added ซึ่งคือ HDI โดยบริษัทคาดหวังว่าในปี 2563 จะเพิ่ม GPM ขึ้นไปเป็น 28% ณ ค่าเงินบาท 30.8 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ได้ ต้องรอการพิสูจน์ในช่วงกลางปี 2563 บริษัทคาดหวังว่ายอดขายดีในระดับ 3,600 ล้านบาท จะกลับมาทำได้ใหม่ประมาณไตรมาส 2/63

คาดการณ์กำไรสุทธิในไตรมาส 3/62 ทรงตัวหรืออาจจะแย่ลง QoQ

เรายังมองว่ากำไรสุทธิอาจจะทรงตัวหรือแย่กว่าเมื่อเทียบกับไตรมาส 2/62 เนื่องจากค่าเงินบาทไตรมาส 3/62 แข็งค่าขึ้นกว่าเดิมจาก 31.3 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ มาอยู่ที่ 30.8 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ ขณะที่ค่าเงินหยวนก็อ่อนค่าหนักเช่นกัน ทำให้การแข่งขันต่อสู้ด้านราคากับสินค้าจีนทำได้ยาก เพราะแม้ว่าจีนจะถูกเก็บภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ แต่ผู้ประกอบการในจีนอย่างเช่น Shin Poon Industry ใช้วิธี Re-export จากไต้หวันซึ่งเป็นอีกฐานการผลิตของจีน ส่งเข้าไปขายในสหรัฐฯ แทน ทำให้ KCE แข่งขันด้านราคาลำบากมากขึ้น

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง ปรับลดคำแนะนำจากซื้อ เป็นถือ และปรับราคาเป้าหมายลงจากเดิม 24.00 บาท เป็น 15.80 บาท

เราแนะนำนักลงทุนชะลอการซื้อหุ้นส่งออกของไทยออกไปไม่มีกำหนด เนื่องจากค่าเงินบาทที่แข็งค่า โดยเราเชื่อว่า KCE ได้ผลลบจากภาพรวมอุตสาหกรรมอิเล็คทรอนิกส์สำหรับยานยนต์ในยุโรปและสหรัฐฯ ที่อ่อนแอมากในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะยังอ่อนแอต่อไปอีกราว ๆ 2-3 ไตรมาส นอกจากนี้บริษัทยังเผชิญค่าเงินบาทแข็งค่า และหยวนอ่อนค่าซ้ำเติมเข้าไปด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทก็พยายามปรับ Product Mix ให้อิงกับ HDI และอิเล็คทรอนิกส์สำหรับอุตสาหกรรมอื่นเพิ่มขึ้น ต้องรอดูการเปลี่ยนแปลงที่คาดว่าจะเห็นผลประมาณไตรมาส 4/62 หรือในปี 2563 ด้วยสถานการณ์ที่ย่ำแย่นี้ เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2562-2563 ลง 39% และ 34% ตามลำดับ ทำให้ EPS ในปี 2562 เหลือ 0.92 บาทต่อหุ้น และปี 2563 เหลือ 1.21 บาทต่อหุ้น เรา Rollover ราคาเป้าหมายของ KCE ไปใช้ราคาเป้าหมายในปี 2563 ซึ่งเท่ากับ 15.80 บาท

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	2Q18	1Q19	2Q19	% YoY	% QoQ	6M18	6M19	% YoY
Total revenue	**3,643**	**3,114**	**2,993**	**-18%**	**-4%**	**7,083**	**6,107**	**-14%**
Cost of goods sold	(2,629)	(2,457)	(2,425)			(5,180)	(4,882)	
Gross profit	**1,014**	**657**	**568**	**-44%**	**-14%**	**1,903**	**1,225**	**-36%**
SG&A expense	(471)	(403)	(415)			(938)	(819)	
Operating profit	**543**	**254**	**153**	**-72%**	**-40%**	**966**	**406**	**-58%**
Other income	49	41	24			142	65	
Equity a/c profits	5	5	5			8	10	
Interest expense	(28)	(16)	(16)			(57)	(32)	
Pre-tax profit	**569**	**284**	**165**	**-71%**	**-42%**	**1,060**	**449**	**-58%**
Corporate tax	(6)	(12)	(2)			(17)	(14)	
Equity a/c profits	5	5	5			-	-	
Minority interests	(5)	(3)	(4)			(9)	(7)	
Normalized profit	**558**	**269**	**159**	**-72%**	**-41%**	**1,034**	**428**	**-59%**
Extra-ordinary items	-	-	-			66	-	
Net Profit	**558**	**269**	**159**	**-72%**	**-41%**	**1,100**	**428**	**-61%**
Normalized EPS (Bt)	**0.48**	**0.23**	**0.14**			**0.88**	**0.36**	
Net EPS (Bt)	**0.48**	**0.23**	**0.14**			**0.94**	**0.36**	

Gross profit margin (%)	27.8%	21.1%	19.0%			26.9%	20.1%	
SG&A expense to sales (%)	12.9%	12.9%	13.9%			13.2%	13.4%	
Tax rate (%)	1.1%	4.4%	1.2%			1.6%	3.2%	
Normalized profit margin (%)	15.3%	8.6%	5.3%			14.6%	7.0%	
Net profit margin(%)	15.3%	8.6%	5.3%			15.5%	7.0%	

Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total revenue	**14,195**	**13,982**	**12,985**	**13,538**	**14,645**
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(10,258)	(10,424)	(11,277)
Gross profit	**4,262**	**3,631**	**2,727**	**3,114**	**3,368**
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,716)	(1,719)	(1,845)
Operating profit	**2,445**	**1,827**	**1,011**	**1,394**	**1,523**
Other income	301	278	260	271	286
Interest expense	(127)	(110)	(169)	(212)	(255)
Pre-tax profit	**2,619**	**1,995**	**1,101**	**1,453**	**1,554**
Corporate tax	(78)	(49)	(28)	(37)	(40)
Equity a/c profits	22	22	25	28	30
Minority interests	(18)	(19)	(19)	(19)	(19)
Normalised profit	**2,545**	**1,949**	**1,079**	**1,425**	**1,525**
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	**2,545**	**2,015**	**1,079**	**1,425**	**1,525**
EBITDA	3,685	3,118	2,381	2,607	2,663
Normalised EPS (Bt)	**2.17**	**1.66**	**0.92**	**1.21**	**1.30**
Net EPS (Bt)	**2.17**	**1.72**	**0.92**	**1.21**	**1.30**
DPS (Bt)	**1.10**	**1.10**	**0.37**	**0.55**	**0.59**

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,969	7,735	8,395	7,525
Total Non-current assets	10,346	10,152	9,643	9,081	9,064
Total Assets	**17,850**	**18,121**	**17,378**	**17,476**	**16,589**
Total current liabilities	4,595	5,196	3,072	2,316	1,349
Total non-current liabilities	1,981	918	1,652	1,723	963
Total Liabilities	**6,576**	**6,114**	**4,724**	**4,038**	**2,313**
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	**11,274**	**12,007**	**12,654**	**13,438**	**14,277**
Total Liabilities and Equity	**17,850**	**18,121**	**17,378**	**17,476**	**16,589**
BV (Bt/share)	**9.57**	**10.19**	**10.74**	**11.41**	**12.13**

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net income before MI	**2,563**	**2,034**	**1,098**	**1,444**	**1,544**
Depreciation and amortization	917	991	1,086	914	825
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(169)	(212)	(255)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(47)	(56)	(59)
Operting cash flow	**3,456**	**2,670**	**2,671**	**1,151**	**693**
CAPEX	(1,071)	(741)	(525)	(500)	(850)
Investing cash flow	**(1,044)**	**(630)**	**(537)**	**(494)**	**(837)**
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(861)	(536)	(664)
Financing cash flow	**(2,145)**	**(1,811)**	**(1,743)**	**(180)**	**(1,120)**
Inc. (Dec.) in cash & equivalen	**248**	**243**	**391**	**478**	**(1,264)**
Beginning cash & equivalents	**892**	**1,140**	**1,383**	**1,774**	**2,252**
Ending cash & equivalents	**1,140**	**1,383**	**1,774**	**2,252**	**988**

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
Total revenue	**3,643**	**3,690**	**3,209**	**3,114**	**2,993**
Cost of goods sold	(2,629)	(2,692)	(2,479)	(2,457)	(2,425)
Gross profit	**1,014**	**998**	**730**	**657**	**568**
SG&A	(471)	(464)	(403)	(403)	(415)
Operating profit	**543**	**534**	**327**	**254**	**153**
Other income	49	74	62	41	24
Interest expense	(28)	(31)	(22)	(16)	(16)
Pre-tax profit	**564**	**577**	**367**	**279**	**160**
Corporate tax	(6)	(16)	(16)	(12)	(2)
Equity a/c profits	5	7	7	5	5
Minority interests	(5)	(8)	(2)	(3)	(4)
Normalized profit	**558**	**560**	**356**	**269**	**159**
Extraordinaries	0	0	0	0	0
Net profit	**558**	**560**	**356**	**269**	**159**
Normalized EPS (Bt)	**0.48**	**0.48**	**0.30**	**0.23**	**0.14**
Net EPS (Bt)	**0.48**	**0.48**	**0.30**	**0.23**	**0.14**

Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales growth (%)	2.9	(1.5)	(7.1)	4.3	8.2
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	(44.7)	32.1	7.0
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	(46.5)	32.1	7.0
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(44.7)	32.1	7.0
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	(46.5)	32.1	7.0
Gross margin (%)	30.0	26.0	21.0	23.0	23.0
Operating margin (%)	17.2	13.1	7.8	10.3	10.4
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	18.3	19.3	18.2
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	8.3	10.5	10.4
Net profit margin (%)	17.9	14.4	8.3	10.5	10.4
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	2.6	2.5	2.5
ROA (%)	14.5	11.2	6.1	8.2	9.0
ROE (%)	24.0	16.8	8.8	11.0	11.0
EV/EBITDA (x)	5.7	6.5	7.7	6.9	6.9
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	(0.0)	(0.0)	0.0
P/E (x)	7.2	9.1	17.1	12.9	12.1
P/BV (x)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
Dividend Yield (%)	7.0	7.0	2.3	3.5	3.7

Key Assumption

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PCB output (unit: mn sq. feet)	31.80	32.45	33.51	35.29	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) 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