



HOLD

12M TP: Bt15.80

Closing price: Bt13.80

Upside/downside: +14.5%

Sector	Electronic Components
Paid-up shares (shares mn)	1,173
Market capitalization (Bt mn)	16,185
Free float (%)	59.41
12-mth daily avg. turnover (%)	188.20
12-mth trading range (Bt)	38.25 / 13.30

Major shareholders (%)

MR. PITHARN ONGKOSIT	13.66
APCO CAPITAL PTE. LTD.	7.50
Thai NVDR	6.32

Financial Highlight

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E
Revenue (Bt mn)	14,195	13,982	11,898	11,975
Normalized profit (Bt mn)	2,545	1,949	906	1,232
Net profit (Bt mn)	2,545	2,015	906	1,232
Normalized EPS (Bt)	2.17	1.66	0.77	1.05
EPS (Bt)	2.17	1.72	0.77	1.05
Norm. EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(53.5)	35.9
P/E (x)	6.4	8.0	17.9	13.1
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.1	5.8	7.5	6.5
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.31	0.47
Dividend yield (%)	8.0	8.0	2.2	3.4
ROE (%)	24.0	16.8	7.4	9.6

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

คาดการณ์กำไรสุทธิพันธุ์ต่ำสุดแล้ว

- ▶ เราประเมินกำไรสุทธิไตรมาส 3/62 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ
- ▶ กำไรสุทธิที่ลดลง YoY จากยอดขายที่อ่อนแอ ตามภาวะตลาดยานยนต์ในยุโรป แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากในไตรมาส 2/62 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน
- ▶ เราปรับลดกำไรสุทธิปี 2562 และปี 2563 ลง จากการปรับลดคาดการณ์ยอดขายในรูปเหรียญสหรัฐลง รวมถึงการปรับสมมติฐานค่าเงินบาท อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2563 ปรับตัวดีขึ้นจากปี 2562 เป็นผลจากการลดลงของค่าใช้จ่ายพนักงาน และการเพิ่มขึ้นของอัตราการทำกำไร
- ▶ แนะนำถือ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 15.80 บาท ینگค่า PER ที่ 15 เท่า

คาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 3/62 ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

เราประเมินกำไรสุทธิ KCE ไตรมาส 3/62 อยู่ที่ 232 ล้านบาท ลดลง 59%YoY แต่เพิ่มขึ้น 46%QoQ โดยคาดการณ์ได้ไตรมาส 3/62 อยู่ที่ 2,881 ล้านบาท ลดลง 22%YoY และ 4%QoQ เป็นผลจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าต่อเนื่อง โดยค่าเฉลี่ยเงินบาทไทยต่อเหรียญสหรัฐ อยู่ที่ 30.70 บาทต่อเหรียญสหรัฐ แข็งค่าจากไตรมาส 2/62 ที่ 31.59 บาทต่อเหรียญสหรัฐ นอกจากนี้ คาดรายได้ในรูปเหรียญสหรัฐปรับตัวลงเช่นกันอยู่ที่ 87 ล้านเหรียญสหรัฐ ลดลง 18%YoY และ 1%QoQ ซึ่งเป็นไปตามภาวะตลาดรถยนต์ในยุโรปที่ยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิไตรมาส 3/62 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจากในไตรมาส 2/62 บริษัทมีการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายครั้งเดียว (One Time Expense) จำนวน 57 ล้านบาท

ปรับลดกำไรสุทธิปี 2562 และปี 2563 ลง

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 และปี 2563 ลงอีกราว 16% และ 15% ตามลำดับ จากการปรับลดยอดขายในรูปเหรียญสหรัฐลง ตามภาวะตลาดที่ยังไม่เห็นการฟื้นตัว นอกจากนี้ เรายังปรับลดสมมติฐานค่าเงินบาทให้แข็งค่าขึ้นอยู่ที่ราว 30 บาทต่อเหรียญสหรัฐ จากเดิมที่คาด 31 บาทต่อเหรียญสหรัฐ อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2563 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2562 ประมาณ 34%YoY จากการปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ลดค่าใช้จ่ายจากการลดการใช้คน โดยปัจจุบันลดไปได้แล้ว 936 คน จากเป้าที่บริษัทตั้งไว้ที่ 1,000 คนภายในปี 2562 คาดปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลดีต่ออัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารต่อยอดขาย (SG&A-to-Sales Ratio) ในปี 2563 รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ High Value Added อย่าง HDI จะช่วยเพิ่มอัตราการทำกำไรโดยรวมของบริษัทในอนาคต

แนะนำถือ ให้ราคาเป้าหมายเดิมปี 2563 ที่ 15.80 บาท

เรายังแนะนำถือ ให้ราคาเป้าหมายปี 2563 ที่ 15.80 บาท ینگค่า PER ที่ 15 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี - 0.5 SD) แม้ราคาปัจจุบันจะมี Upside จากราคาเป้าหมายเราถึง 15% แต่เรายังมีความกังวลเกี่ยวกับเงินบาทแข็งค่า ซึ่งเป็นอุปสรรคใหญ่ต่อการส่งออก อย่างไรก็ตาม ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์จะมีทั้งการนำเข้ามาผลิต และส่งออก ทำให้ผลกระทบเรื่องเงินบาทแข็งค่าไม่รุนแรงเท่ากับอุตสาหกรรมอื่น ๆ นอกจากนี้ เรายังกังวลต่อแนวโน้มยอดขายรถยนต์ในยุโรปที่ยังไม่ฟื้นตัว แนะนำรอจังหวะซื้อ เมื่อเริ่มเห็นเงินบาทกลับสู่ทิศทางอ่อนค่า ซึ่งเรายังไม่เห็นทิศทางอ่อนค่าแต่อย่างใด และยังมีความเสี่ยงว่าค่าเงินบาทมีโอกาสแข็งค่าสู่ระดับ 29 บาทต่อเหรียญสหรัฐ ตามมุมมองของธนาคารพาณิชย์หลายแห่งด้วย อย่างไรก็ตาม เรายังคาดว่า KCE จะได้ประโยชน์จากการเปลี่ยนถ่ายสู่ Autonomous Driving ซึ่งเป็น Mega Trend ที่มีโอกาสเร่งตัวได้ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	3Q18	2Q19	3Q19E	% YoY	% QoQ	9M18	9M19E	% YoY
Total revenue	3,690	2,993	2,881	-22%	-4%	10,774	8,987	-17%
Cost of goods sold	(2,692)	(2,425)	(2,305)			(7,873)	(7,186)	
Gross profit	998	568	576	-42%	1%	2,901	1,801	-38%
SG&A expense	(464)	(415)	(357)			(1,401)	(1,176)	
Operating profit	534	153	219	-59%	43%	1,500	625	-58%
Other income	74	24	35			216	100	
Equity a/c profits	7	5	5			15	15	
Interest expense	(31)	(16)	(16)			(88)	(48)	
Pre-tax profit	584	165	243	-58%	47%	1,643	692	-58%
Corporate tax	(16)	(2)	(7)			(33)	(22)	
Equity a/c profits	7	5	5			-	-	
Minority interests	(8)	(4)	(4)			(17)	(11)	
Normalized profit	560	159	232	-59%	46%	1,594	660	-59%
Extra-ordinary items	-	-	-			66	-	
Net Profit	560	159	232	-59%	46%	1,659	660	-60%
Normalized EPS (Bt)	0.48	0.14	0.20			1.36	0.56	
Net EPS (Bt)	0.48	0.14	0.20			1.41	0.56	

Gross profit margin (%)	27.0%	19.0%	20.0%			26.9%	20.0%	
SG&A expense to sales (%)	12.6%	13.9%	12.4%			13.0%	13.1%	
Tax rate (%)	2.8%	1.2%	3.0%			2.0%	3.1%	
Normalized profit margin (%)	15.2%	5.3%	8.1%			14.8%	7.3%	
Net profit margin(%)	15.2%	5.3%	8.1%			15.4%	7.3%	



Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total revenue	14,195	13,982	11,898	11,975	12,656
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(9,518)	(9,341)	(9,492)
Gross profit	4,262	3,631	2,380	2,635	3,164
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,529)	(1,449)	(1,519)
Operating profit	2,445	1,827	850	1,186	1,645
Other income	301	278	143	168	190
Interest expense	(127)	(110)	(62)	(90)	(118)
Pre-tax profit	2,619	1,995	931	1,263	1,717
Corporate tax	(78)	(49)	(29)	(39)	(52)
Equity a/c profits	22	22	20	23	26
Minority interests	(18)	(19)	(16)	(16)	(16)
Normalised profit	2,545	1,949	906	1,232	1,675
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	2,545	2,015	906	1,232	1,675
EBITDA	3,685	3,118	2,125	2,370	2,675
Normalised EPS (Bt)	2.17	1.66	0.77	1.05	1.43
Net EPS (Bt)	2.17	1.72	0.77	1.05	1.43
DPS (Bt)	1.10	1.10	0.31	0.47	0.64

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,969	7,383	7,821	6,883
Total Non-current assets	10,346	10,152	9,597	8,988	8,873
Total Assets	17,850	18,121	16,980	16,810	15,756
Total current liabilities	4,595	5,196	2,848	1,990	824
Total non-current liabilities	1,981	918	1,581	1,591	782
Total Liabilities	6,576	6,114	4,429	3,581	1,606
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	11,274	12,007	12,551	13,228	14,150
Total Liabilities and Equity	17,850	18,121	16,980	16,810	15,756
BV (Bt/share)	9.57	10.19	10.65	11.23	12.02

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net income before MI	2,563	2,034	922	1,248	1,691
Depreciation and amortization	917	991	1,112	994	814
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(62)	(90)	(118)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(45)	(55)	(68)
Operating cash flow	3,456	2,670	2,881	1,266	1,027
CAPEX	(1,071)	(741)	(525)	(500)	(850)
Investing cash flow	(1,044)	(630)	(549)	(499)	(842)
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(826)	(458)	(654)
Financing cash flow	(2,145)	(1,811)	(1,821)	(302)	(1,250)
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	248	243	511	465	(1,065)
Beginning cash & equivalents	892	1,140	1,383	1,894	2,358
Ending cash & equivalents	1,140	1,383	1,894	2,358	1,294



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)	(14.9)	0.7	5.7
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	(53.5)	35.9	36.0
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	(55.0)	35.9	36.0
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(53.5)	35.9	36.0
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	(55.0)	35.9	36.0
Gross margin (%)	30.0	26.0	20.0	22.0	25.0
Operating margin (%)	17.2	13.1	7.1	9.9	13.0
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	17.9	19.8	21.1
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	7.6	10.3	13.2
Net profit margin (%)	17.9	14.4	7.6	10.3	13.2
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	3.1	3.1	3.0
ROA (%)	14.5	11.2	5.2	7.3	10.3
ROE (%)	24.0	16.8	7.4	9.6	12.3
EV/EBITDA (x)	5.1	5.8	7.5	6.5	5.9
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.0)
P/E (x)	6.4	8.0	17.9	13.1	9.7
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
Dividend Yield (%)	8.0	8.0	2.2	3.4	4.7

Key Assumption

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
PCB output (unit: mn sq. feet)	31.80	32.45	31.40	31.92	34.08
Copper Price (US\$/tonne)	6,200	6,619	6,500	6,500	6,500
FX rate (Bt/US\$)	33.40	32.08	30.00	30.00	30.00



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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว 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 ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด