



BUY

12M TP: Bt25.00

Closing price: Bt16.50

Upside/downside: +51.5%

Sector	Electronic Components
Paid-up shares (shares mn)	1,173
Market capitalization (Bt mn)	19,351
Free float (%)	59.41
12-mth daily avg. turnover (%)	429.52
12-mth trading range (Bt)	26.00 / 11.90

Major shareholders (%)

MR. PITHARN ONGKOSIT	12.54
APCO CAPITAL PTE. LTD.	7.50
MR. ATTHASIT ONGKOSIT	6.08

Financial Highlight

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	13,982	12,097	12,613	14,315
Normalized profit (Bt mn)	1,949	934	1,352	1,976
Net profit (Bt mn)	2,015	934	1,352	1,976
Normalized EPS (Bt)	1.66	0.80	1.15	1.69
EPS (Bt)	1.72	0.80	1.15	1.69
Norm. EPS growth (%)	(23.4)	(52.1)	44.7	46.2
P/E (x)	9.6	20.7	14.3	9.8
P/BV (x)	1.6	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	6.8	10.0	7.8	6.3
DPS (Bt)	1.10	0.80	0.52	0.76
Dividend yield (%)	6.7	4.8	3.1	4.6
ROE (%)	16.8	7.9	11.2	15.2

Source: AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
KCE		Certified

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanish

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Waralee Phichairatanaphong

Assistant Analyst

กำไรสุทธิ 1Q63 ดีกว่าที่ตลาดคาด

- ▶ กำไรสุทธิ 1Q63 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ
- ▶ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 24% ขณะที่อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายอยู่ที่ 13.2%
- ▶ เดือน เม.ย. เริ่มเห็นผลกระทบจาก COVID-19 ที่ชัดเจนมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทคาดว่า 2Q63 จะมีคำสั่งซื้อจากลูกค้าลดลง YoY
- ▶ ระยะยาวมีปัจจัยบวกจากสินค้า HDI ที่เพิ่มขึ้น ตามแนวโน้มตลาดรถยนต์ที่เปลี่ยนไป รวมถึงราคาทองแดงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักอยู่ในระดับต่ำ
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท อิงค่า PER ที่ 21 เท่า

กำไรสุทธิ 1Q63 อยู่ที่ 425 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 58%YoY และเพิ่มขึ้น 69%QoQ กำไรสุทธิ 1Q63 อยู่ที่ 425 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 58%YoY และเพิ่มขึ้น 69%QoQ เป็นผลจากประสิทธิภาพการผลิตสูงขึ้น การเติบโตของรายได้ รวมถึงเงินบาทอ่อนค่า โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 3,260 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY และ 12%QoQ ทั้งนี้ยอดขายในรูปเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 5%YoY และ 8%QoQ จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น 8%YoY และ 12%QoQ จากกลุ่ม Special Grade Product และมีการผลิตเพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ที่ได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าตั้งแต่ปี 2562 ด้านอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 24% สูงกว่า 1Q62 และ 4Q62 ที่ 21.1% และ 20.4% ตามลำดับ จากสัดส่วนสินค้า HDI ที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรสูง นอกจากนี้โรงงานผลิต PCB ใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น อัตราของเสียดีขึ้น รวมถึงราคาทองแดงที่ลดลง ขณะที่อัตราค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายอยู่ที่ 13.2% สูงกว่า 1Q62 และ 4Q62 ที่ 12.9% และ 12.8% ตามลำดับ ซึ่งเป็นไปตามยอดขายที่เพิ่มขึ้นและการปรับค่าใช้จ่ายและผลประโยชน์พนักงาน

แนวโน้ม 2Q63 ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ชัดเจน

ผลกระทบจาก COVID-19 ชัดเจนมาก โดยเฉพาะในเดือน เม.ย. สะท้อนจากลูกค้าทั่วโลกที่ลดลงราว 46% รวมถึงสต็อกสินค้าค่อนข้างสูงของกลุ่มลูกค้าในช่วง 1Q63 ทำให้คาดว่าจะมีการระบายสต็อกออกมาในช่วง 2Q63 ส่งผลให้บริษัทคาดว่า 2Q63 จะมีคำสั่งซื้อจากลูกค้าลดลง YoY อย่างไรก็ตามมุมมองของผู้บริหารคาดว่าจะยอดขายจะกลับมาเร่งตัวอีกครั้งในช่วง 3Q63 เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ในเมืองในหลายประเทศ และโรงงานของลูกค้าเริ่มกลับมาดำเนินงานตามปกติ

ต้นร้ายปลายดี แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท

แม้จะมีปัจจัยลบจากผลกระทบ COVID-19 แต่ในระยะยาวบริษัทยังมีปัจจัยบวกจากสินค้า HDI ที่เพิ่มขึ้นตามแนวโน้มตลาดรถยนต์ที่เปลี่ยนไป รวมถึงราคาทองแดงซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักอยู่ในระดับต่ำ โดย ณ วันที่ 13 พ.ค. ราคาทองแดงอยู่ที่ 5,227.50 เหรียญต่อตัน ลดลง 12%YTD คาดว่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น แนะนำ “ซื้อเพื่อเก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 25.00 บาท อิงค่า PER ที่ 21 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +1 S.D.)



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	1Q19	4Q19	1Q20	% YoY	% QoQ	2019	2020E	% YoY
Total revenue	3,114	2,902	3,260	5%	12%	12,097	12,613	4%
Cost of goods sold	(2,457)	(2,311)	(2,478)			(9,644)	(9,838)	
Gross profit	657	591	782	19%	32%	2,454	2,775	13%
SG&A expense	(403)	(372)	(430)			(1,613)	(1,526)	
Operating profit	254	218	352	39%	61%	841	1,249	48%
Other income	41	65	100			191	177	
Equity a/c profits	5	4	4			19	23	
Interest expense	(16)	(14)	(12)			(61)	(23)	
Pre-tax profit	284	274	444	56%	62%	990	1,426	44%
Corporate tax	(12)	(18)	(15)			(41)	(59)	
Minority interests	(3)	(4)	(5)			(15)	(15)	
Normalized profit	269	252	425	58%	69%	934	1,352	45%
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
Net Profit	269	252	425	58%	69%	934	1,352	45%
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.21	0.36			0.80	1.15	
Net EPS (Bt)	0.23	0.21	0.36			0.80	1.15	

Gross profit margin (%)	21.1%	20.4%	24.0%			20.3%	22.0%
SG&A expense to sales (%)	12.9%	12.8%	13.2%			13.3%	12.1%
Tax rate (%)	4.4%	6.6%	3.4%			4.1%	4.1%
Normalized profit margin (%)	8.6%	8.7%	13.0%			7.7%	10.7%
Net profit margin(%)	8.6%	8.7%	13.0%			7.7%	10.7%

**Profit & Loss (Bt mn)**

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	14,195	13,982	12,097	12,613	14,315
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(9,644)	(9,838)	(10,736)
Gross profit	4,262	3,631	2,454	2,775	3,579
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,613)	(1,526)	(1,718)
Operating profit	2,445	1,827	841	1,249	1,861
Other income	301	278	191	177	215
Interest expense	(127)	(110)	(61)	(23)	(25)
Pre-tax profit	2,619	1,995	971	1,403	2,051
Corporate tax	(78)	(49)	(41)	(59)	(85)
Equity a/c profits	22	22	19	23	26
Minority interests	(18)	(19)	(15)	(15)	(15)
Normalised profit	2,545	1,949	934	1,352	1,976
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	2,545	2,015	934	1,352	1,976
EBITDA	3,685	3,118	2,072	2,456	2,926
Normalised EPS (Bt)	2.17	1.66	0.80	1.15	1.69
Net EPS (Bt)	2.17	1.72	0.80	1.15	1.69
DPS (Bt)	2.20	1.10	0.80	0.52	0.76

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,917	6,640	7,197	8,702
Total Non-current assets	10,346	10,204	9,861	9,372	9,320
Total Assets	17,850	18,121	16,501	16,570	18,022
Total current liabilities	4,595	5,196	3,651	2,930	3,142
Total non-current liabilities	1,981	918	1,088	1,134	1,287
Total Liabilities	6,576	6,114	4,739	4,064	4,430
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	11,274	12,007	11,762	12,505	13,592
Total Liabilities and Equity	17,850	18,121	16,501	16,570	18,022
BV (Bt/share)	9.57	10.19	9.99	10.62	11.55

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net income before MI	2,563	2,034	950	1,367	1,992
Depreciation and amortization	917	991	1,021	1,008	824
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(56)	(23)	(25)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(35)	(74)	(101)
Operating cash flow	3,456	2,670	2,293	2,530	2,325
CAPEX	(1,071)	(741)	(634)	(500)	(850)
Investing cash flow	(1,044)	(630)	(586)	(493)	(827)
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(1,136)	(773)	(749)
Financing cash flow	(2,145)	(1,811)	(2,112)	(1,574)	(1,572)
Inc. (Dec.) in cash & equivalen	248	243	(425)	463	(74)
Beginning cash & equivalents	892	1,140	1,383	957	1,421
Ending cash & equivalents	1,140	1,383	957	1,421	1,346



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Total revenue	3,114	2,993	3,088	2,902	3,260
Cost of goods sold	(2,457)	(2,425)	(2,450)	(2,311)	(2,478)
Gross profit	657	568	638	591	782
SG&A	(403)	(415)	(422)	(372)	(430)
Operating profit	254	153	216	218	352
Other income	41	24	61	65	100
Interest expense	(16)	(16)	(15)	(14)	(12)
Pre-tax profit	279	160	262	270	441
Corporate tax	(12)	(2)	(8)	(18)	(15)
Equity a/c profits	5	5	5	4	4
Minority interests	(3)	(4)	(4)	(4)	(5)
Normalized profit	269	159	255	252	425
Extraordinaries	0	0	0	0	0
Net profit	269	159	255	252	425
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.14	0.22	0.21	0.36
Net EPS (Bt)	0.23	0.14	0.22	0.21	0.36

Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	2.9	(1.5)	(13.5)	4.3	13.5
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	(52.1)	44.7	46.2
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	(53.6)	44.7	46.2
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(52.1)	44.7	46.2
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	(53.6)	44.7	46.2
Gross margin (%)	30.0	26.0	20.3	22.0	25.0
Operating margin (%)	17.2	13.1	7.0	9.9	13.0
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	17.1	19.5	20.4
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	7.7	10.7	13.8
Net profit margin (%)	17.9	14.4	7.7	10.7	13.8
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	4.2	4.2	4.2
ROA (%)	14.5	11.2	5.4	8.2	11.4
ROE (%)	24.0	16.8	7.9	11.2	15.2
EV/EBITDA (x)	5.9	6.8	10.0	7.8	6.3
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	0.1	(0.0)	0.0
P/E (x)	7.6	9.6	20.7	14.3	9.8
P/BV (x)	1.7	1.6	1.7	1.6	1.4
Dividend Yield (%)	13.3	6.7	4.8	3.1	4.6



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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เวิลด์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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 โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด