



TRADING

12M TP: Bt34.50

Closing price: Bt35.75

Upside/downside: -3.5%

Sector	Electronic Components
Paid-up shares (shares mn)	1,175
Market capitalization (Bt mn)	42,021
Free float (%)	58.08
12-mth daily avg. turnover (%)	617.90
12-mth trading range (Bt)	42.50 / 11.90

Major shareholders (%)

MR. PITHARN ONGKOSIT	14.01
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL PLC	7.52
MR. ATTHASIT ONGKOSIT	6.08

Financial Highlight

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	13,982	12,097	11,306	13,093
Normalized profit (Bt mn)	1,949	934	1,186	1,564
Net profit (Bt mn)	2,015	934	1,186	1,564
Normalized EPS (Bt)	1.66	0.80	1.01	1.33
EPS (Bt)	1.72	0.80	1.01	1.33
Norm. EPS growth (%)	(23.4)	(52.1)	26.9	31.8
P/E (x)	20.8	44.9	35.3	26.8
P/BV (x)	3.5	3.6	3.4	3.3
EV/EBITDA (x)	14.0	20.9	18.1	16.3
DPS (Bt)	1.10	0.80	0.61	0.80
Dividend yield (%)	3.1	2.2	1.7	2.2
ROE (%)	16.8	7.9	9.9	12.5

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

คาดผลประกอบการ 4Q63 เป็นจุดสูงสุดของปี 2563

- ▶ กำไรสุทธิ 3Q63 ลดลง 2%YoY แต่เพิ่มขึ้น 250%QoQ
- ▶ รายได้รวมลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากการฟื้นตัวของตลาดยานยนต์ ส่งผลให้คำสั่งซื้อของลูกค้ากลับมาใกล้เคียงปกติ
- ▶ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19% ดีกว่า 2Q63 ที่ 18.2%
- ▶ คาดผลประกอบการ 4Q63 ฟื้นตัว QoQ และดีที่สุดในปี 2563
- ▶ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 63 ขึ้น 13% (เดิม 1,052 ล้านบาท)
- ▶ มีมุมมองเป็นบวกต่อธุรกิจ หนุนด้วย HDI ช่วยเพิ่มอัตรากำไร
- ▶ แนะนำ “เก็งกำไร” ราคาเป้าหมาย 34.50 บาท อิง PER ที่ 26 เท่า

กำไรสุทธิ 3Q63 ลดลง 2%YoY แต่เพิ่มขึ้น 250%QoQ

KCE รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 อยู่ที่ 250 ล้านบาท ลดลง 2%YoY แต่เพิ่มขึ้น 250%QoQ ดีกว่าที่ตลาดคาด 20% โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 2,722 ล้านบาท ลดลง 12%YoY แต่เพิ่มขึ้น 28%QoQ โดยยอดขายในรูปเหรียญสหรัฐฯ ลดลง 14%YoY แต่เพิ่มขึ้น 30%QoQ เป็นผลมาจากการฟื้นตัวของตลาดยานยนต์ หลังการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ ส่งผลให้คำสั่งซื้อของลูกค้ากลับมาใกล้เคียงปกติ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 19% ดีกว่า 2Q63 ที่ 18.2% เป็นผลมาจากต้นทุนสินค้าปรับตัวลงตามคำสั่งซื้อและกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่า 3Q62 ที่ 20.7% ขณะที่อัตรากำไรจ่ายในการดำเนินงานต่อยอดขายอยู่ที่ 11.3% ลดลง 3Q62 และ 2Q63 ที่ 13.7% และ 15.1% ตามลำดับ จากค่าใช้จ่ายที่ลดลงตามยอดขายที่ลดลง รวมถึงการปรับลดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ ในทุกส่วนงาน

คาดผลประกอบการ 4Q63 จะฟื้นตัว QoQ

เราคาดว่าผลประกอบการ 4Q63 ฟื้นตัว QoQ และคาดจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี 2563 แม้ต่างประเทศเริ่มกลับมาล็อกดาวน์ประเทศอีกครั้ง แต่ไม่ได้ล็อกดาวน์ทั้งหมดเหมือนครั้งที่ผ่านมา โรงงานยังคงเปิดดำเนินงานตามปกติ นอกจากนี้ประสิทธิภาพในการผลิตที่ดีขึ้น และการประหยัดค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด ส่งผลให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะดีขึ้น QoQ เช่นกัน แม้เงินบาทแข็งค่าและราคาค่าต้นทุนทองแดงอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้อัตราการใช้กำลังการผลิต (U-Rate) ในช่วง 4Q63 อยู่ที่ราว 90% ปรับเพิ่มขึ้นจาก 3Q63 ที่ 60%

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ขึ้น 13% จากประมาณการเดิม

เราปรับประมาณการรายได้รวมปี 2563 เพิ่ม 5% จากประมาณการเดิม เป็น 11,306 ล้านบาท จากคำสั่งซื้อของลูกค้าที่เริ่มกลับมา ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2563 ปรับเพิ่มขึ้น 13% เป็น 1,186 ล้านบาท (เดิม 1,052 ล้านบาท) สะท้อนผลการดำเนินงานใน 3Q63 ที่ดีกว่าคาด และผลประกอบการ 4Q63 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวเป็นจุดสูงสุดในปี 2563

แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมาย 34.50 บาท

เรามองเป็นบวกต่อธุรกิจในปี 2564 หนุนจากผลิตภัณฑ์ HDI ที่คาดว่าจะเติบโตในระยะยาว รวมถึงอัตรากำไรที่สูงขึ้น และการลงทุนในการผลิต HDI เพิ่มอีกเท่าตัว จากปัจจุบันมีกำลังการผลิตราว 6 แสนตารางฟุต ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วง 3Q64 แนะนำ “เก็งกำไร” (เดิม “ซื้อ”) ให้ราคาเป้าหมาย 34.50 บาท อิง PER ที่ 26 เท่า



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

Unit: Bt mn	3Q19	2Q20	3Q20	% YoY	% QoQ	9M19	9M20	% YoY
Total revenue	3,088	2,127	2,722	-12%	28%	9,195	8,109	-12%
Cost of goods sold	(2,450)	(1,741)	(2,204)			(7,332)	(6,423)	
Gross profit	638	387	518	-19%	34%	1,863	1,686	-9%
SG&A expense	(422)	(322)	(309)			(1,240)	(1,061)	
Operating profit	216	64	209	-3%	224%	623	626	0%
Other income	61	19	95			126	214	
Equity a/c profits	5	3	1			15	7	
Interest expense	(15)	(16)	(17)			(47)	(45)	
Pre-tax profit	267	70	288	8%	314%	716	802	12%
Corporate tax	(8)	5	(34)			(23)	(44)	
Minority interests	(4)	(3)	(4)			(11)	(11)	
Normalized profit	255	71	250	-2%	250%	683	746	9%
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
Net Profit	255	71	250	-2%	250%	683	746	9%
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.06	0.21			0.58	0.64	
Net EPS (Bt)	0.22	0.06	0.21			0.58	0.64	

Gross profit margin (%)	20.7%	18.2%	19.0%			20.3%	20.8%	
SG&A expense to sales (%)	13.7%	15.1%	11.3%			13.5%	13.1%	
Tax rate (%)	3.1%	-6.9%	11.9%			3.2%	5.5%	
Normalized profit margin (%)	8.3%	3.4%	9.2%			7.4%	9.2%	
Net profit margin(%)	8.3%	3.4%	9.2%			7.4%	9.2%	

**Profit & Loss (Bt mn)**

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	14,195	13,982	12,097	11,306	13,093
Cost of goods sold	(9,933)	(10,351)	(9,644)	(8,819)	(9,885)
Gross profit	4,262	3,631	2,454	2,487	3,208
SG&A	(1,818)	(1,804)	(1,613)	(1,470)	(1,741)
Operating profit	2,445	1,827	841	1,018	1,466
Other income	301	278	191	260	216
Interest expense	(127)	(110)	(61)	(62)	(64)
Pre-tax profit	2,619	1,995	971	1,216	1,619
Corporate tax	(78)	(49)	(41)	(37)	(66)
Equity a/c profits	22	22	19	23	26
Minority interests	(18)	(19)	(15)	(15)	(15)
Normalised profit	2,545	1,949	934	1,186	1,564
Extraordinaries	0	66	0	0	0
Net profit	2,545	2,015	934	1,186	1,564
EBITDA	3,685	3,118	2,072	2,308	2,532
Normalised EPS (Bt)	2.17	1.66	0.80	1.01	1.33
Net EPS (Bt)	2.17	1.72	0.80	1.01	1.33
DPS (Bt)	2.20	1.10	0.80	0.61	0.80

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total Current Assets	7,505	7,917	6,640	6,557	7,951
Total Non-current assets	10,346	10,204	9,861	9,291	9,245
Total Assets	17,850	18,121	16,501	15,848	17,195
Total current liabilities	4,595	5,196	3,651	2,595	3,156
Total non-current liabilities	1,981	918	1,088	1,017	1,177
Total Liabilities	6,576	6,114	4,739	3,611	4,334
Paid-up share capital	586	586	586	586	586
Total Equity	11,274	12,007	11,762	12,236	12,862
Total Liabilities and Equity	17,850	18,121	16,501	15,848	17,195
BV (Bt/share)	9.57	10.19	9.99	10.39	10.92

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net income before MI	2,563	2,034	950	1,201	1,579
Depreciation and amortization	917	991	1,021	1,008	824
Cash paid for interest expenses	(117)	(104)	(56)	(62)	(64)
Cash paid for tax expenses	(90)	(69)	(35)	(52)	(81)
Operating cash flow	3,456	2,670	2,293	2,609	2,169
CAPEX	(1,071)	(741)	(634)	(500)	(850)
Investing cash flow	(1,044)	(630)	(586)	(511)	(826)
Dividend payment	(1,301)	(1,313)	(1,136)	(825)	(825)
Financing cash flow	(2,145)	(1,811)	(2,112)	(1,677)	(1,600)
Inc. (Dec.) in cash & equivalent:	248	243	(425)	421	(257)
Beginning cash & equivalents	892	1,140	1,383	957	1,378
Ending cash & equivalents	1,140	1,383	957	1,378	1,121



Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total revenue	3,088	2,902	3,260	2,127	2,722
Cost of goods sold	(2,450)	(2,311)	(2,478)	(1,741)	(2,204)
Gross profit	638	591	782	387	518
SG&A	(422)	(372)	(430)	(322)	(309)
Operating profit	216	218	352	64	209
Other income	61	65	100	19	95
Interest expense	(15)	(14)	(12)	(16)	(17)
Pre-tax profit	262	270	441	67	287
Corporate tax	(8)	(18)	(15)	5	(34)
Equity a/c profits	5	4	4	3	1
Minority interests	(4)	(4)	(5)	(3)	(4)
Normalized profit	255	252	425	71	250
Extraordinaries	0	0	0	0	0
Net profit	255	252	425	71	250
Normalized EPS (Bt)	0.22	0.21	0.36	0.06	0.21
Net EPS (Bt)	0.22	0.21	0.36	0.06	0.21

Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	2.9	(1.5)	(13.5)	(6.5)	15.8
Normalized profit growth (%)	(16.3)	(23.4)	(52.1)	26.9	31.8
Net profit growth (%)	(16.3)	(20.8)	(53.6)	26.9	31.8
Normalized EPS growth (%)	(16.3)	(23.4)	(52.1)	26.9	31.8
EPS growth (%)	(16.3)	(20.8)	(53.6)	26.9	31.8
Gross margin (%)	30.0	26.0	20.3	22.0	24.5
Operating margin (%)	17.2	13.1	7.0	9.0	11.2
EBITDA margin (%)	26.0	22.3	17.1	20.4	19.3
Normalized profit margin (%)	17.9	13.9	7.7	10.5	11.9
Net profit margin (%)	17.9	14.4	7.7	10.5	11.9
Effective tax rate (%)	3.0	2.4	4.2	3.1	4.1
ROA (%)	14.5	11.2	5.4	7.3	9.5
ROE (%)	24.0	16.8	7.9	9.9	12.5
EV/EBITDA (x)	12.1	14.0	20.9	18.1	16.3
Net debt to equity (x)	0.2	0.2	0.1	(0.0)	0.0
P/E (x)	16.5	20.8	44.9	35.3	26.8
P/BV (x)	3.7	3.5	3.6	3.4	3.3
Dividend Yield (%)	6.2	3.1	2.2	1.7	2.2

Main Assumptions

FY December 31	2017	2018	2019	2020E	2021E
PCB output (unit: mn sq. feet)	31.80	32.45	28.80	27.34	31.35
Copper Price (US\$/tonne)	6,200	6,619	6,023	6,500	6,500
FX rate (Bt/US\$)	33.77	32.08	30.78	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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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 ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
TRADING	“เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

อุตสาหกรรม

OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด