

EQUITY TALK

3Q64 Results Note

BY RESEARCH DIVISION

10 พฤศจิกายน 2564



หาจังหวะลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

กำไรสุทธิงวด 3Q64 เท่ากับ 604 ล้านบาท ลดลง 2.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 141.6% yoy) ขณะที่กำไรปกติปรับเพิ่มขึ้น 8% qoq (แต่ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม จากค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโควิดเพิ่มขึ้น) จากรายได้รวมเติบโต ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 4Q64 จะเติบโตจากงวด 3Q64 และทำจุดสูงสุดของปี ผลบวกจากการขยายกำลังการผลิตใหม่และทิศทางค่าเงินบาทอ่อนค่าลงในงวด 4Q64

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ลง 13% และ 10% จากเดิมสะท้อนต้นทุนการดำเนินการสูงกว่าคาด โดยภายหลังปรับประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโต 125.5% และ 38.1% yoy ตามลำดับ กำหนด FV ปี 65 ใหม่ที่ 90 บาท แม้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกระยะยาว แต่ราคาหุ้นมี upside จำกัด จึงให้หาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

KCE

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	86.75
ราคาเป้าหมาย (บาท)	90.00
Upside (%)	3.7
Dividend Yield (%)	3.1

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	934	1,127	2,541	3,508	4,201
EPS (บาท)	0.80	0.96	2.16	2.98	3.57
EPS growth (%)	-53.6%	20.0%	125.5%	38.1%	19.8%
PER (เท่า)	108.9	90.7	40.2	29.1	24.3
Dividend Yield (%)	0.8%	1.0%	2.3%	3.1%	3.6%
PBV (เท่า)	8.6	8.5	8.3	8.1	7.8
EV/EBITDA (เท่า)	53.8	46.2	29.0	22.1	19.2
ROE (%)	7.9%	9.5%	20.1%	28.2%	33.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปรานปรียา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

KCE แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 76.00/83.50 บาท

แนวต้าน : 92.25 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	2.16	2.06	5%
ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus	2.98	2.95	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กำไรปกติงวด 3Q64 ยังเติบโต...แต่ต่ำกว่าคาด

กำไรสุทธิงวด 3Q64 เท่ากับ 604 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิมราว 15%) ลดลง 2.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 141.6% yoy) โดย KCE บันทึกกำไรจาก FX เข้ามา 11 ล้านบาท ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 602 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่คาดไว้เดิมราว 15%) เพิ่มขึ้น 7.7% qoq และ 227.4% yoy จาก 1) **รายได้รวมในงวด 3Q64** ที่เพิ่มสู่ระดับ 3.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.2% qoq และ 39.2% yoy ผลบวกมาจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง 5.1% qoq และ 5.1% yoy มาอยู่ที่ 32.94 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่รายได้รวมในสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ที่ 115 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 1.9% qoq และ 32.4% yoy จากการปรับขึ้นราคาขายกับลูกค้าได้เต็มไตรมาส และ

2) **สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales งวด 3Q64** ที่ลดลง 10.4% (จาก 12.9% ใน 2Q64) จากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนมากกว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร

หักล้างผลกระทบจาก **Gross margin ในงวด 3Q64** ที่ปรับตัวลดลงเหลือ 27.2% จาก 29.0% ใน 2Q64 เนื่องจากต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น กดดันจากโรงงานที่ จ. อุดรธานีปิดชั่วคราว 10 วันในช่วงปลายเดือน มิ.ย. ถึงต้น ก.ค 64 จากการที่พนักงานบางส่วนติดโควิด กดดันการดำเนินการผลิตลดลงชั่วคราว

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 9M64 เท่ากับ 1.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 131.2% จากงวด 9M63 คิดเป็น 58% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ก่อนปรับปรุง

ปรับประมาณการกำไรปี 2564-65 ลง สะท้อนมาร์จิ้นและ SG&A/Sales ที่แยกลง

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2564-65 ลง 13.4% และ 9.9% จากเดิม สะท้อนการปรับสมมติฐานหลักๆ ดังนี้

1) ปรับลดสมมติฐาน gross margin ปี 2564-65 ลงเป็น 27.7% และ 30.8% ตามลำดับ จากเดิม 29.9% และ 32.8% ตามลำดับ สะท้อนประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ต่ำกว่าคาด จากแนวโน้มต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ผลกระทบจากการระบาดของโควิด-19

2) ปรับเพิ่มสมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales ปี 2564-65 ขึ้นมาที่ 11.5% และ 11.0% ตามลำดับ จากเดิม 11.0% และ 10.8% เพื่อให้สอดคล้องค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในงวด 9M64 และแนวโน้มค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโควิดสูงขึ้นบ้าง



3) ปรับเพิ่มกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจริงในงวด 9M64 ที่ 154 ล้านบาทไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2564

ทั้งนี้ ภายหลังจากปรับลดประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 125.5% yoy และ 38.1% yoy ตามลำดับ จากธุรกิจยานยนต์โลกเติบโต หนุนแนวโน้มรายได้รวมปี 2564-65 เติบโต 33.5% yoy และ 19.3% yoy ตามลำดับ

เบื้องต้นคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q64 จะเพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY และทำจุดสูงสุดของปี จากยอดขายที่คาดเติบโตราว 20% qoq และ 48% yoy เนื่องจากสายการผลิตกลับมาดำเนินการได้ปกติ หลังการควบคุมโควิดภายในโรงงานดีขึ้น และการรับรู้กำลังการผลิตจากการขยายสายการผลิตใหม่ นอกจากนี้ ยังคาดว่า Gross margin จะฟื้นตัว จากการประหยัดต่อขนาด รวมถึงทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงต่อเนื่อง

FV ปี 2565 เท่ากับ 90 บาท...ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ภายใต้ประมาณการใหม่ กำหนด FV ปี 2565 ใหม่เท่ากับ 90 บาท (เดิม 100 บาท) อิงวิธี DCF (WACC 11.6%) ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกในภาพรวมธุรกิจที่เติบโตต่อเนื่องระยะยาว อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside เริ่มจำกัด จึงให้หาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว



ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

(ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%qoq	%yoy	9M64	9M63	%yoy
รายได้จากการขาย	2,902	3,260	2,127	2,722	3,418	3,415	3,536	3,789	7.2%	39.2%	10,740	8,109	32.4%
ต้นทุนขาย	-2,311	-2,478	-1,741	-2,204	-2,592	-2,560	-2,509	-2,760	10.0%	25.2%	-7,829	-6,423	21.9%
กำไรขั้นต้น	591	782	387	518	826	855	1,027	1,029	0.2%	98.9%	2,911	1,686	72.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-372	-430	-266	-309	-388	-402	-457	-395	-13.6%	28.1%	-1,255	-1,005	24.9%
กำไรปกติ	218	351	130	184	425	437	559	602	7.7%	227.4%	1,597	666	140.0%
กำไร (ขาดทุน) จากอัตราแลกเปลี่ยน	38	78	-	70	(39)	73	70	11	-84.3%	-84.3%	154	148	3.8%
กำไรสุทธิ	252	425	71	250	381	503	618	604	-2.2%	141.6%	1,725	746	131.2%
EPS (บาท)	0.21	0.36	0.06	0.21	0.32	0.43	0.52	0.51	-2.2%	139.8%	1.46	0.64	129.6%
Gross margin	20.4%	24.0%	18.2%	19.0%	24.2%	25.0%	29.0%	27.2%			27.1%	20.8%	
SG&A/Sales	12.8%	13.2%	12.5%	11.3%	11.4%	11.8%	12.9%	10.4%			11.7%	12.4%	
Net margin	8.7%	13.0%	3.4%	9.2%	11.1%	14.7%	17.5%	15.9%			16.1%	9.2%	

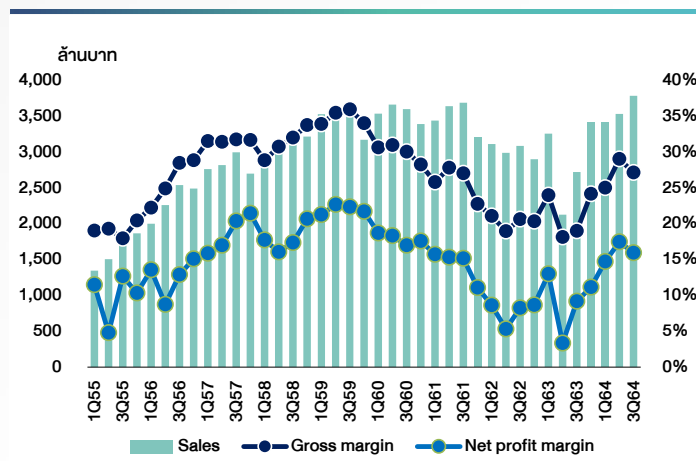
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการกำไรปี 2564-65 หลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
ล้านบาท	2564F	2565F	2564F	2565F	2564F	2565F
รายได้รวม	15,386	18,350	15,386	18,350	0.0%	0.0%
กำไรขั้นต้น	4,263	5,657	4,603	6,027	-7.4%	-6.1%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	2,413	3,508	2,808	3,894	-14.1%	-9.9%
กำไรสุทธิ	2,541	3,508	2,934	3,894	-13.4%	-9.9%
EPS (บาท)	2.16	2.98	2.49	3.31	-13.4%	-9.9%
Fair value (บาท)		90.00		100.00		
สมมติฐานในการประมาณการ						
Gross margin	27.7%	30.8%	29.9%	32.8%		
สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/Sales	11.5%	11.0%	11.0%	10.8%		
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	154	-	143	-		

ที่มา: KCE

ประสิทธิภาพการทำการกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ KCE
- 2) เศรษฐกิจชะลอตัว หากเศรษฐกิจชะลอตัว จะกดดันคำสั่งซื้อของลูกค้าให้ลดลง และจะกดดันรายได้รวมและกำไรสุทธิของ KCE

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ KCE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	11,527	15,386	18,350	21,237
ต้นทุนขายและบริการ	9,015	11,123	12,694	14,592
กำไรขั้นต้น	2,512	4,263	5,657	6,645
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,393	1,769	2,019	2,294
รายได้อื่น	116	100	100	110
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,119	2,494	3,638	4,351
ดอกเบี้ยจ่าย	57	54	46	40
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,178	2,540	3,692	4,422
ภาษีเงินได้	87	127	185	221
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,091	2,413	3,508	4,201
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	109	154	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-57	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,127	2,541	3,508	4,201
EPS	0.96	2.16	2.98	3.57
Norm EPS	0.93	2.05	2.98	3.57
การเติบโตของรายได้ (%)	-4.7%	33.5%	19.3%	15.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	20.6%	125.5%	38.1%	19.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	21.8%	27.7%	30.8%	31.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.8%	16.5%	19.1%	19.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้จากการขายและบริการ	3,418	3,415	3,536	3,789
ต้นทุนขายและบริการ	-2,592	-2,560	-2,509	-2,760
กำไรขั้นต้น	826	855	1,027	1,029
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-388	-402	-457	-395
รายได้อื่น	42	44	57	22
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	438	453	570	634
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-10	-13	-9
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	468	486	614	647
ภาษีเงินได้	-43	-49	-56	-45
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	425	437	559	602
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-39	73	70	11
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	381	503	618	604
EPS	0.32	0.43	0.52	0.51
การเติบโตของรายได้ (%) qoq	27.9%	25.6%	-0.1%	3.5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	250.5%	52.4%	32.1%	22.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	19.0%	24.2%	25.0%	29.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.2%	11.1%	14.7%	17.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.94	2.25	2.48	2.71
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.31	1.34	1.42	1.55
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.75	3.70	3.60	3.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.46	3.20	3.10	3.10
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.80	4.00	4.30	4.50
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.20	0.19	0.15	0.12
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	14.1%	19.7%	23.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.5%	20.1%	28.2%	33.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,143	2,541	3,508	4,201
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,048	1,066	1,073	1,079
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-101	-110	-1,397	-1,055
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,272	3,496	3,183	4,226
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-304	-800	-200	-201
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-28	-37	-40	-44
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-301	-837	-240	-245
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	146	0	0
เพิ่ม/ลด เงินกู้	76	-287	-230	-184
ลด จ่ายปันผล	-952	-2,356	-3,181	-3,652
อื่นๆ	-51	-8	3	13
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-591	-2,613	-3,504	-3,910
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,385	47	-562	71

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,342	1,126	564	635
ลูกหนี้การค้า	3,174	4,158	5,097	5,818
สินค้าคงเหลือ	2,594	3,476	4,095	4,707
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	74	106	117	129
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	8,266	7,974	7,102	6,223
สินทรัพย์รวม	17,377	17,692	17,867	18,448
เงินกู้ระยะสั้น	1,283	968	871	784
เจ้าหนี้การค้า	2,458	2,781	2,952	3,243
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	84	29	29	29
เงินกู้ระยะยาว	680	1,149	919	736
หนี้สินไม่หมุนเวียน	55	-	-	-
หนี้สินรวม	5,315	5,452	5,299	5,332
ทุนที่ชำระแล้ว	589	589	589	589
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,050	2,050	2,050	2,050
กำไรสะสม	9,434	9,622	9,949	10,497
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,062	12,240	12,567	13,116
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,377	17,692	17,867	18,448

สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของยอดขาย	-4.7%	33.5%	19.3%	15.7%
Gross margin	21.8%	27.7%	30.8%	31.3%
SG&A/Sales	12.1%	11.5%	11.0%	10.8%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	31.05	32.00	32.00	32.00
อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อยูโร)	34.80	37.00	37.00	37.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส