

KCE: กำไรใน 3Q21 ยังทรงตัว QoQ สอดคล้องกับคาดการณ์ของเรา



Result

กำไรสุทธิใน 3Q21 ยังทรงตัว QoQ อยู่ที่ 619 ล้านบาท เพราะรายได้ที่โตขึ้นถูกหักลบจากอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ลดลง

- รายได้ใน 3Q21 อยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท (+39%YoY, +7%QoQ) มีแรงหนุนมาจากส่วนแบ่งที่สูงขึ้นจากกลุ่มธุรกิจเส้นใย อีเอ็มและลามิเนต (prepreg & laminate) และแผ่นพิมพ์ลายวงจร (PCB)
- GPM อยู่ที่ 27.2% (+8.2ppts YoY, -1.9ppts QoQ) ลดลงเล็กน้อย QoQ จากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานที่ได้รับผลกระทบจากสถานการณ์ COVID-19
- เราคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวขึ้นแตะจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 หลังทั่วโลกคลายล็อกดาวน์ ขณะที่การขยายกำลังการผลิตขึ้น 20% ในช่วงปลายปีนี้จะกลายมาเป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตของกำไรปี 2022 ได้อีกแรง

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมายที่ 103 บาท คำแนะนำของเราสะท้อนภาพรวมที่สดใสของบริษัท ซึ่งมีแรงหนุนมาจากการเปลี่ยนโฉมอุตสาหกรรมยานยนต์โลกไปสู่รถยนต์ไฟฟ้า (EV) ขณะที่ปริมาณการผลิตที่เติบโตแข็งแกร่งจากการขยายกำลังการผลิตขึ้น 20% เพื่อรองรับอุปสงค์จากลูกค้าใหม่ ๆ และ GPM ที่โตขึ้นต่อเนื่องคือปัจจัยที่จะหนุนให้กำไรปี 2022 เติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง

Valuation table

Year end Dec	19A	20A	21E	22E	23E
PE (x)	108.9	86.8	39.9	32.6	28.0
Recurring net profit growth (%)	(53.6)	25.6	118.1	22.4	16.3
Recurring EPS (Bt)	0.8	1.0	2.2	2.7	3.1
Recurring EPS growth (%)	(53.6)	25.5	117.3	22.4	16.3
PBV (x)	8.7	8.5	8.2	7.8	7.4
BVPS (Bt)	10.0	10.2	10.6	11.2	11.8
ROE (%)	7.9	9.5	20.9	24.4	27.0
DPS (Bt)	0.8	0.8	1.7	2.1	2.5
Dividend yield (%)	0.9	0.9	2.0	2.5	2.9
Enterprise value (Bt m)	103,300.2	102,203.8	102,307.4	102,096.3	101,933.6
EV-to-EBITDA (x)	50.0	42.8	26.3	22.4	19.8

บมจ. เคซีอี อิเล็คทรอนิกส์

Recommendation: BUY

Current price*: Bt86.75

Target price: Bt103.00

Up/(downside): 19%

IOD: 5/5

CAC: Certified

Stock data

RIC code	KCE.BK
Index	.SETI
SET Index (4 November 2021)	1,626.27
Market cap (Bt m)	102,197
Shares outstanding (million)	1,178
Par (Bt)	0.50



Sittidath Praserttrungruang
Registration No. 17618
sittidath.pr@countrygroup.co.th
+66 2 205 7000 ext 4400

Yugi Takeshima
Assistant Analyst

(Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	QoQ	9M21	21E	% of 21E
Revenue	2,722	3,418	3,415	3,536	3,789	7.2	10,740	15,050	71.4
Cost of sales	(2,204)	(2,592)	(2,560)	(2,509)	(2,760)	10.0	(7,829)	(10,749)	72.8
Gross profit	518	826	855	1,027	1,029	0.2	2,911	4,301	67.7
SG&A	(309)	(389)	(402)	(457)	(395)	(13.6)	(1,255)	(1,753)	71.6
Other (exp)/inc	95	(6)	113	124	29	(76.5)	266	278	95.5
EBIT	304	432	565	694	663	(4.4)	1,922	2,826	68.0
Finance cost	(17)	(13)	(10)	(13)	(9)	(29.9)	(32)	(44)	72.9
Other inc/(exp)	-	0	0	-	-	na	0	0	na
Earnings before taxes	287	419	555	681	654	(3.9)	1,890	2,782	67.9
Income tax	(34)	(43)	(49)	(56)	(45)	(18.4)	(150)	(200)	75.0
Earnings after taxes	253	376	506	625	609	(2.7)	1,740	2,582	67.4
Equity income	1	3	4	4	4	na	12	15	nm
Minority interest	(4)	(5)	(7)	(11)	(9)	nm	(26)	(38)	nm
Earnings from cont. operations	250	374	503	619	604	(2.4)	1,726	2,559	67.4
Forex gain/(loss) & unusual item	-	6	-	(1)	15	nm	14	(23)	nm
Net profit	250	381	503	618	619	0.2	1,740	2,537	68.6
Recurring profit	250	374	503	619	604	(2.4)	1,726	2,559	67.4
Recurring EPS (Bt)	0.21	0.32	0.43	0.52	0.51	(2.4)	1.46	2.17	67.3
Reported EPS (Bt)	0.21	0.32	0.43	0.52	0.52	0.2	1.47	2.17	67.9
Profits (%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	chg	9M21	21E	Diff (%)
Gross margin	19.0	24.2	25.0	29.0	27.2	(1.9)	27.1	28.6	1.5
Operating margin	11.2	12.6	16.6	19.6	17.5	(2.1)	17.9	18.8	0.9
Net margin	9.2	11.1	14.7	17.5	16.3	(1.1)	16.2	16.9	0.7

สรุปผลประกอบการ

- กำไรสุทธิ 3Q21 ยังทรงตัว QoQ อยู่ที่ 619 ล้านบาท เพราะรายได้ที่โตขึ้นถูกหักลบจาก GPM ที่ลดลง
- รายได้กลุ่ม prepreg & laminate อยู่ที่ 1 พันล้านบาท (+70%YoY, +8%QoQ) คิดเป็น 31% ของการเติบโตของรายได้โดยรวมในเชิง QoQ
- รายได้กลุ่ม PCB อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (+36%YoY, +4%QoQ) มีแรงหนุนมาจากตลาดยุโรปและจีน
- GPM (-1.9 ppts QoQ) หดตัวลงมาอยู่ที่ 27.2% ส่วนหนึ่งเป็นผลจาก GPM ในกลุ่ม prepreg & laminate ที่ลดลงจาก 18.4% มาเป็น 14.5% สาเหตุที่ GPM ลดลงนั้นมาจากการปิดซ่อมบำรุงโรงงานที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19

ภาพรวมใน 4Q21

- คาดว่ากำไรใน 4Q21 จะฟื้นตัวแตะจุดสูงสุดของปีหลังทั่วโลก คลายล็อกดาวน์
- เชื่อว่าการเติบโตของรายได้ใน 4Q21 จะมีแรงหนุนจากปริมาณการผลิต PCB ที่สูงขึ้น แม้จะลดลง 3.7%QoQ ใน 3Q21 จากการส่งมอบที่ล่าช้า นับเป็นการปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส ซึ่งเราคาดว่าจะไม่เกิดขึ้นอีก
- คาด GPM จะกลับมาโตขึ้นใน 4Q21 เพราะโรงงานที่ปิดซ่อมบำรุงไปในเดือน มิ.ย. 2021 จะกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังภายในเดือน ก.ย. 2021

KCE: Revenue breakdown

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

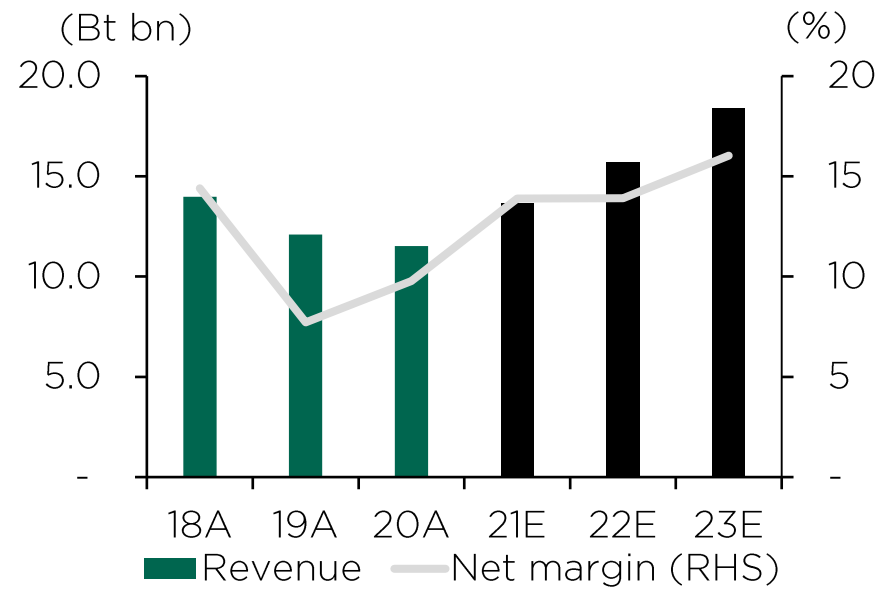
Value

Risks

แผ่นพิมพ์ลายวงจร (PCBs) คิดเป็นสัดส่วน 90% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท PCB เป็นส่วนประกอบพื้นฐานสำหรับอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์หลากหลายประเภท ซึ่งลูกค้าหลักของบริษัทได้แก่ ผู้ผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์สำหรับกลุ่มยานยนต์ อุปกรณ์โทรคมนาคม เครือข่ายคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์อุตสาหกรรม อุปกรณ์ทางการแพทย์ และสินค้าอุปโภคบริโภค โดยสินค้าเกือบทั้งหมดของบริษัทนั้นส่งออกไปยังต่างประเทศ ยุโรป (48% ของยอดขายทั้งหมด) เอเชีย (22% ของยอดขายทั้งหมด) อเมริกา (21% ของยอดขายทั้งหมด) และภายในประเทศ (9% ของยอดขายทั้งหมด)

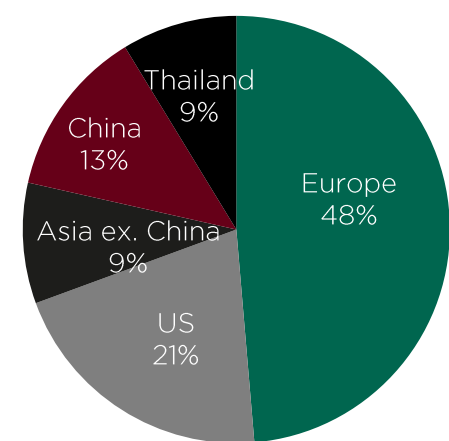
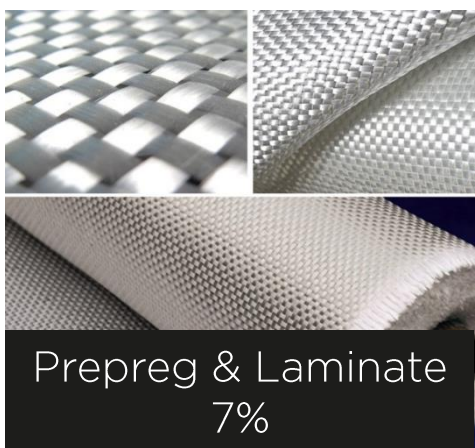
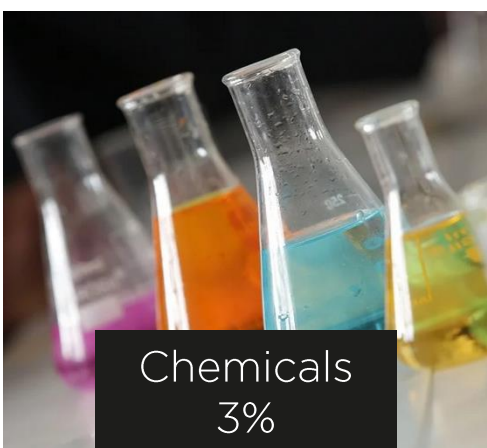
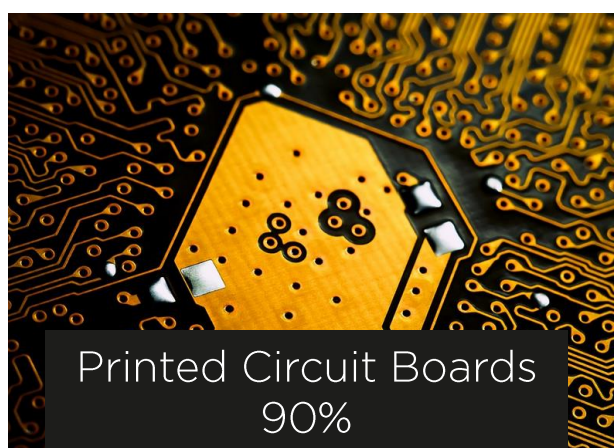
เคมีภัณฑ์มีสัดส่วนที่ 3% ของรายได้ทั้งหมดของบริษัท โดยส่วนนี้เกี่ยวข้องกับการผลิตหมึกพิมพ์ PCB และสารเคมีที่ใช้ในการผลิตแผงวงจรไฟฟ้า

Prepreg และ Laminates คิดเป็นสัดส่วน 7% ของรายได้ทั้งหมด โดย Prepregs (pre-impregnated) เป็นหนึ่งในส่วนประกอบหลักที่ใช้ในแผ่นวงจรพิมพ์แบบหลายชั้น ใช้ในการประกอบแผ่นวงจรให้ยึดติดกัน โดยใช้ไฟเบอร์กลาสซูบเรซิน (วัสดุที่ทำจากอีพ็อกซี) จากนั้นกดทับแผ่นวงจรขนาดเข้าด้วยกันที่อุณหภูมิสูง เพื่อสร้างแผ่นวงจรที่มีหลายชั้น



Revenue by segment, 2020

Revenue by destination, 2020



KCE: Summary financials

Story

Sales

P5F

Team

WCB

ESG

Value

Risks

Profit & loss (Bt m)	19A	20A	21E	22E	23E	Sep '20	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21
Revenue	12,097	11,527	15,050	17,510	20,045	2,722	3,418	3,415	3,536	3,789
Cost of goods sold	(9,644)	(9,015)	(10,749)	(12,344)	(14,065)	(2,204)	(2,592)	(2,560)	(2,509)	(2,760)
Gross profit	2,454	2,512	4,301	5,166	5,980	518	826	855	1,027	1,029
SG&A	(1,613)	(1,449)	(1,753)	(1,989)	(2,244)	(309)	(389)	(402)	(457)	(395)
Other (exp)/inc	191	265	278	292	297	95	(6)	113	124	29
Operating profit	1,032	1,328	2,826	3,469	4,033	304	432	565	694	663
Finance cost	(61)	(57)	(44)	(61)	(68)	(17)	(13)	(10)	(13)	(9)
Other inc/(exp)	(0)	0	0	0	0	-	0	0	-	-
Earnings before taxes	971	1,270	2,782	3,408	3,965	287	419	555	681	654
Income tax	(41)	(87)	(200)	(245)	(285)	(34)	(43)	(49)	(56)	(45)
After-tax profit	930	1,183	2,582	3,163	3,680	253	376	506	625	609
Equity income	19	10	15	16	17	1	3	4	4	4
Minorities	(15)	(16)	(38)	(46)	(54)	(4)	(5)	(7)	(11)	(9)
Earnings from cont. operations	934	1,177	2,559	3,133	3,644	250	374	503	619	604
Forex gain/(loss) & unusual items	0	(50)	-	-	-	-	6	-	(1)	15
Net income	934	1,127	2,559	3,133	3,644	250	381	503	618	619
Recurring Profit	934	1,177	2,559	3,133	3,644	250	374	503	619	604
Recurring EPS (Bt)	0.80	1.00	2.17	2.66	3.09	0.21	0.32	0.43	0.52	0.51
Weighted average shares (m)	1,173	1,178	1,178	1,178	1,178	1,175	1,178	1,180	1,181	1,181
Balance sheet (Bt m)	19A	20A	21E	22E	23E	Sep '20	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21
Assets	16,501	17,377	19,288	20,735	22,393	16,765	17,377	18,507	19,354	20,548
Liabilities	4,739	5,315	6,676	7,451	8,327	5,153	5,315	5,875	6,538	7,812
Equity	11,712	12,010	12,522	13,148	13,877	11,565	12,010	12,573	12,757	12,737
Invested capital	12,666	11,882	12,520	12,965	13,567	12,091	11,882	12,135	12,795	13,315
Growth (YoY, %)	19A	20A	21E	22E	23E	Sep '20	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21
Revenue	(13.5)	(4.7)	30.6	16.3	14.5	(11.9)	17.8	4.8	66.2	39.2
Operating income	(52.4)	28.6	112.8	22.7	16.3	9.6	52.0	24.9	396.3	118.1
Recurring EPS	(53.6)	25.4	117.4	22.4	16.3	(2.1)	48.6	17.9	372.1	140.4
Assets	(8.9)	5.3	11.0	7.5	8.0	(0.0)	5.3	6.5	11.4	22.6
Liabilities	(22.5)	12.2	25.6	11.6	11.8	(1.3)	12.2	13.8	17.3	51.6
Equity	(2.0)	2.5	4.3	5.0	5.5	0.6	2.5	3.4	8.6	10.1
Profits (%)	19A	20A	21E	22E	23E	Sep '20	Dec '20	Mar '21	Jun '21	Sep '21
Gross margin	20.3	21.8	28.6	29.5	29.8	19.0	24.2	25.0	29.0	27.2
Operating margin	8.5	11.5	18.8	19.8	20.1	11.2	12.6	16.6	19.6	17.5
Net margin	7.7	9.8	17.0	17.9	18.2	9.2	11.1	14.7	17.5	16.3
ROE	7.9	9.5	20.9	24.4	27.0	8.6	12.9	16.4	19.5	19.4
ROIC	7.7	10.5	21.5	25.3	28.2	9.5	13.6	17.6	20.5	18.9

Disclaimer

Investment ratings

BUY:	Expected return excluding dividends of more than 10% within the next 12 months.
HOLD:	Expected return excluding dividends between -10% and 10% within the next 12 months.
SELL:	Expected return excluding dividends of less than -10% within the next 12 months.
NR:	Not Rated- Stock is not in our research coverage.

Analyst certification

The analyst(s) named in this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the analyst(s) with regard to any of all of the subject securities and companies mentioned in this report and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation or views expressed by that analyst herein.

General disclaimer

This document is prepared by Country Group Securities Public Company Limited (CGS). This research is aimed to provide information and analysis based on data received from public sources and interviews with company executives. The information is carefully examined but their completeness and accuracy are not guaranteed. The analysis, conclusions and recommendations in this research are mainly based on the fundamental analysis without the intention to influence or lead the users of this report. The recommendations in this research belong solely to the analyst(s). CGS may not agree with the opinions in this research. Investors and users of this research should rely on their personal judgment.

Disclaimer on CG Scoring and THAI-CAC

CG Scoring: The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association (“IOD”) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the office of the Securities and Exchange Commission. The survey of IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Country Group Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result. The IOD assigns numbers of logos to each company based on their scoring as follows: 90-100 = Excellent (5), 80-89 = Very Good (4), 70-79 = Good (3), 60-69 = Satisfactory (2), 50-59 = Pass (1), <50 = N/A (No logo given).

Anti-corruption Progress Indicator: The assessment on progress level of Thai listed companies with respect to anticorruption called “anti-corruption progress indicator” conducted by Thaipat Institute. This is an initiative under the SEC’s Sustainability Development Roadmap for Listed Companies emphasizing on running business operation with good corporate governance, corporate social responsibility and firm commitment against corruption; which will pave the way for them to become role models for others in the Thai business sector. The indicator comprises level 1 to 5 as follows: Level 1: Committed, Level 2: Declared, Level 3: Established, Level 4: Certified, Level 5: Extend.