

### บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

ผลประกอบการไตรมาส 2/62 ยังคงสร้างความประหลาดใจจากการ Downside ของราคาหุ้น

**KCE** รายงานกำไรหลักและระดับต่ำสุดในรอบหลายปีโดยในไตรมาส 2/62 อยู่ที่ 213 ล้านบาท (-60% yoy, -14% qoq) ต่ำกว่าตลาดคาด 11% ซึ่งปัจจัยลบมาจาก 1) ยอดขายลดลง 18% yoy และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 19% (-470bp yoy) เราคาดว่าไม่มีสัญญาณของการฟื้นตัวที่ชัดเจนท่ามกลางค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น และความไม่ประหยัดต่อขนาด แต่อย่างไรก็ตามต้นทุนพอยล์ทองแดงในไตรมาส 2/62 ลดลง 11% จากปีก่อนมาอยู่ที่ 9.9 ดอลลาร์สหรัฐ/กก. การเติบโตของความต้องการใช้ PCBs ยานยนต์ยังไม่เห็นสัญญาณของการฟื้นตัวที่ชัดเจน

#### 2Q19 Results

Year to 31 Dec (Btm)	2Q19	1Q19	2Q18	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Net turnover	2,993	3,114	3,643	-3.9	-17.9
Gross profit	568	657	1,014	-13.5	-44.0
EBIT	231	274	561	-15.8	-58.9
Net income	159	269	558	-40.8	-71.5
EPS (Bt)	0.14	0.23	0.48	-40.8	-71.5
Core profit	213	248	527	-14.1	-59.5
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg
Gross margin	19.0	21.1	27.8	-2.1	-8.9
SG&A % of sales	12.0	12.9	12.9	-1.0	-1.0
Net margin	5.3	8.6	15.3	-3.3	-10.0

Source: KCE Electronics, UOB Kay Hian

#### RESULTS

- ยอดขายลดลง 18% จากปีก่อน** KCE รายงานยอดขายไตรมาส 2/62 อยู่ที่ 3 พันลบ. (-18% yoy, -4% qoq) ซึ่งลดลงไปตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจมหภาค และจากยอดขายรถยนต์ในสหภาพยุโรปที่ลดลง (-5% yoy ในไตรมาส 2/62) หากไม่รวมผลกระทบของสกุลเงิน ยอดขายในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐจะลดลง 17% yoy เป็น 95 ล้านเหรียญสหรัฐ การเติบโตของความต้องการใช้ PCBs ยานยนต์ยังไม่เห็นสัญญาณของการฟื้นตัวที่ชัดเจน
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 19%** อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาส 2/62 ลดลงเหลือ 19% (-470bp yoy, -170bp qoq) จากการแข็งค่าของเงินบาท และความไม่ประหยัดต่อขนาด แต่อย่างไรก็ตามต้นทุนพอยล์ทองแดงในไตรมาส 2/62 ลดลง 11% จากปีก่อนมาอยู่ที่ 9.9 ดอลลาร์สหรัฐ/กก. ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งที่ช่วยรองรับการ downside risk ของหุ้น

#### STOCK IMPACT

- กำไรหลักและระดับต่ำสุดในรอบหลายปี** กำไรสุทธิในไตรมาส 2/62 อยู่ที่ 159 ล้านบาท (-72% yoy, -41% qoq) ส่วนหนึ่งถูกกดดันจากการตั้งสำรองผลประโชยชน์พนักงาน (57 ลบ.) หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรหลักในไตรมาส 2/62 อยู่ที่ 213 ล้านบาทซึ่งทำสถิติต่ำสุดในรอบหลายปี (-60% yoy, -14% qoq) และกำไรหลักในครั้งแรกของปีลดลง 51% yoy

#### VALUATION/RECOMMENDATION

- คงคำแนะนำ ขาย** ผลประกอบการของ KCE ยังคงสร้างความผิดหวังต่อการคาดการณ์ของตลาด เนื่องจากความไม่แน่นอนของปัจจัยภายนอก เราปรับการประเมินของเราเป็นปี 2563 และคงคำแนะนำขาย ด้วยราคาเป้าหมายที่ 13.50 บาท อิง PE 2563F ที่ 13.2 เท่า หรือ -1SD เป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Net turnover	14,195	13,982	12,762	13,764	14,768
EBITDA	3,427	2,873	2,038	2,301	2,513
Operating profit	2,543	1,919	1,071	1,297	1,490
Net profit (rep./act.)	2,545	2,015	973	1,194	1,381
Net profit (adj.)	2,341	1,763	973	1,194	1,381
EPS (Bt)	2.0	1.5	0.8	1.0	1.2
PE (x)	7.7	10.2	18.4	15.0	13.0
P/B (x)	1.6	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.5	6.5	9.2	8.1	7.5
Dividend yield (%)	7.3	7.3	3.3	4.0	4.6
Net margin (%)	17.9	14.4	7.6	8.7	9.3
Net debt/(cash) to equity (%)	21.1	13.7	6.5	0.4	(4.1)
Interest cover (x)	27.0	26.2	26.2	30.2	32.0
ROE (%)	23.9	17.3	8.0	9.5	10.5
Consensus net profit	-	-	1,384	1,620	1,826
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.70	0.74	0.76

Source: KCE Electronics, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m.: not meaningful, negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."  
 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยอิงข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือแต่ไม่ได้เป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคซี เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำมาประกันให้ถึงผลของการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### SELL (Maintained)

Share Price	Bt15.30
Target Price	Bt13.50
Upside	-11.8%
(Previous TP)	Bt17.00

#### COMPANY DESCRIPTION

KCE Electronics manufactures and distributes printed circuit boards under the KCE trademark. The company mainly focuses on the automobile PCB segment.

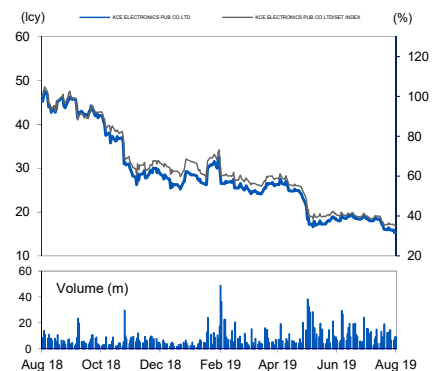
#### STOCK DATA

GICS sector	Information Technology
Bloomberg ticker:	KCE TB
Shares issued (m):	1,172.8
Market cap (Btm):	17,943.7
Market cap (US\$m):	581.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	7.5

#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt47.50/Bt15.30			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
(20.3)	(30.5)	(52.9)	(65.8)	(41.7)
<b>Major Shareholders</b>				
Ongkosit Family	34.0%			
APCO CAPITAL	7.5%			
STATE STREET BANK EUROPE LIMITED	3.5%			
FY19 NAV/Share (Bt)	10.56			
FY19 Net Debt/Share (Bt)	0.69			

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

**Napat Vorajanyavong**  
 +662 659 8033  
 napat@uobkayhian.co.th