

บมจ. เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ (KCE)

ไตรมาส 4/58: กำไรสุทธิออกมาใกล้เคียงตามคาด

KCE รายงานกำไรหลักในไตรมาส 4/58 ที่ 631 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% yoy และ 5% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) top-line ที่โตขึ้น 19% yoy 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 33.8% (+210bp yoy) และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ทำสถิติต่ำสุดในรอบทศวรรษที่ 11.2% (-300bp yoy) ผู้บริหารคาดว่าผลประกอบการของ KCE ในไตรมาส 1/59 จะยังแข็งแกร่งและกำไรสุทธิน่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งในไตรมาส 1/59 คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 86.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 72.00 บาท

4Q15 RESULTS

| Year to 31 Dec (Btm) | 4Q15 | 3Q15 | 4Q14 | qoq chg (%) | yoy chg (%) | Remarks |
|----------------------|-------|-------|-------|-------------|-------------|------------------|
| Net turnover | 3,218 | 3,301 | 2,702 | -2.5 | 19.1 | |
| Gross profit | 1,087 | 1,058 | 856 | 2.8 | 27.0 | |
| EBIT | 697 | 660 | 485 | 5.6 | 43.6 | |
| Net income | 665 | 573 | 580 | 16.0 | 14.7 | |
| EPS (Bt) | 1.18 | 1.02 | 1.03 | 16.0 | 14.7 | |
| Core profit | 631 | 602 | 472 | 4.8 | 33.8 | Hit a new high |
| Ratio (%) | | | | qoq ppt chg | yoy ppt chg | |
| Gross margin | 33.8 | 32.0 | 31.7 | 1.7 | 2.1 | Hit a new high |
| SG&A % of sales | 11.2 | 13.2 | 14.1 | -2.0 | -3.0 | Hit a decade low |
| Net margin | 20.7 | 17.4 | 21.5 | 3.3 | -0.8 | |

Source: KCE, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 19% yoy ในไตรมาส 4/58 KCE รายงานยอดขายในไตรมาส 4/58 ที่ 3,218 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% yoy แต่ลดลง 2% qoq ปัจจัยหนุนหลักที่ทำให้ยอดขายโตขึ้น yoy มาจาก 1) เงินบาทที่อ่อนค่าลง 9.5% yoy และ 1.7% qoq อยู่ที่ 35.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในไตรมาส 4/58 และ 2) utilization rate ของโรงผลิตใหม่ที่ลาดกระบัง (เฟส 1) ที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 83% (ไตรมาส 3/58 อยู่ที่ 70%) ขณะที่สาเหตุหลักที่ทำให้ยอดขายอ่อนตัวลง qoq เนื่องจากหมดช่วงไฮซีซั่น

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2014 | 2015 | 2016F | 2017F | 2018F |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net turnover | 11,284 | 12,449 | 14,811 | 16,790 | 18,905 |
| EBITDA | 2,518 | 3,112 | 3,754 | 4,250 | 4,856 |
| Operating profit | 1,943 | 2,428 | 3,175 | 3,656 | 4,213 |
| Net profit (rep./act.) | 2,110 | 2,239 | 2,978 | 3,461 | 3,992 |
| Net profit (adj.) | 1,798 | 2,191 | 2,978 | 3,461 | 3,992 |
| EPS (Bt) | 3.1 | 3.8 | 5.2 | 6.0 | 7.0 |
| PE (x) | 19.8 | 16.2 | 11.9 | 10.3 | 8.9 |
| P/B (x) | 5.6 | 4.4 | 3.4 | 2.8 | 2.3 |
| EV/EBITDA (x) | 15.4 | 12.4 | 10.3 | 9.1 | 8.0 |
| Dividend yield (%) | 1.4 | 2.0 | 2.0 | 2.9 | 3.9 |
| Net margin (%) | 18.7 | 18.0 | 20.1 | 20.6 | 21.1 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 84.5 | 69.4 | 29.3 | 8.4 | (7.1) |
| Interest cover (x) | 21.1 | 20.3 | 26.2 | 32.8 | 34.1 |
| ROE (%) | 40.2 | 30.9 | 32.3 | 30.0 | 28.4 |
| Consensus net profit | - | - | 2,699 | 3,184 | 3,927 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 1.11 | 1.09 | 1.02 |

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

ถือ

(Maintained)

| | |
|-------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 73.25 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'59 | 86.00 บาท |
| Upside | +17.4% |

รายละเอียดบริษัท

บริษัทเคซีอี อีเลคโทรนิคส์ผลิตและจัดจำหน่าย printed circuit board ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE และมุ่งเน้นไปยังกลุ่ม PCB ยานยนต์

Stock Data

| | |
|---------------------------------|------------------------|
| GICS sector | Information Technology |
| Bloomberg ticker: | KCE TB |
| Shares issued (m): | 574.5 |
| Market cap (Btm): | 35,617.5 |
| Market cap (US\$m): | 987.2 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 2.6 |

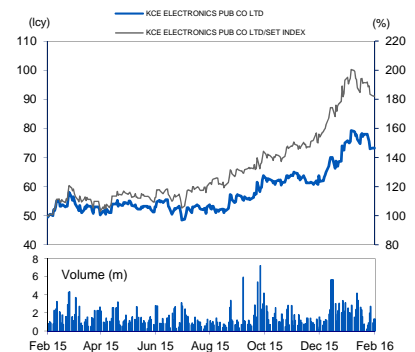
Price Performance (%)

| | | | | |
|------------------|-----------------|------|------|------|
| 52-week high/low | Bt65.00/Bt32.75 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 4.2 | 10.2 | 12.2 | 71.0 | 81.0 |

Major Shareholders

| | |
|--------------------------|-------|
| Ongkosit Family | 29.0 |
| Thai NVDR | 2.0 |
| FY16 NAV/Share (Bt) | 18.03 |
| FY16 Net Cash/Share (Bt) | 5.29 |

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- กำไรหลักทำสถิติสูงสุดใหม่หนุนจาก **gross margin** ที่สูงขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย **SG&A** ที่ลดลง หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรหลักของ KCE จะอยู่ที่ 631 ล้านบาทในไตรมาส 4/58 (34% yoy และ 5% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ ด้าน **gross margin** แข็งแกร่งโดยปรับตัวเพิ่มขึ้น 210bp yoy อยู่ที่ 33.8% หนุนจาก utilization rate ของโรงผลิตใหม่ที่สูงขึ้นประกอบกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น นอกจากนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่าย **SG&A** ต่อยอดขายทำสถิติต่ำสุดในรอบทศวรรษอยู่ที่ 11.2% ลดลงถึง 300bp yoy จากต้นทุนที่ลดลงจากการปิดทำการของโรงผลิตเดิม ดังนั้น กำไรหลักในปี 58 จึงทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2,190 ล้านบาท (+22% yoy)

ผลกระทบในอนาคต

- คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 1/59** จาก channel check ของเรากับผู้บริหาร เราคาดว่าผลประกอบการของ KCE ในไตรมาส 1/59 จะยังแข็งแกร่งต่อเนื่องด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) สัดส่วนค่าใช้จ่าย **SG&A** ต่อยอดในไตรมาส 1/59 ที่คาดว่าจะลดลง yoy และ qoq เนื่องจากบริษัทฯ จะได้ประโยชน์เต็มที่จากต้นทุนที่ลดลง (30 ล้านบาท/ไตรมาส) จากการปิดโรงงานผลิตและ 2) เราคาดว่ายอดขายของ KCE จะขยายตัวขึ้น yoy หนุนจากความต้องการ PCB รถยนต์ที่มากขึ้น
- คาดการณ์กำไรสุทธิมีแนวโน้มสดใสในปี 59** เราคาดว่ากำไรหลักจะเติบโตขึ้น 36% yoy อยู่ที่ 2,980 ล้านบาทในปี 59 หนุนจาก 1) **gross margin** ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 33.2% จากประสิทธิภาพในการผลิตของโรงผลิตใหม่ที่สูงขึ้นจากราคาของแผงที่อยู่ในระดับต่ำ 2) สัดส่วนค่าใช้จ่าย **SG&A** ต่อยอดขายที่คาดว่าจะทำสถิติต่ำสุดในทศวรรษอีกครั้งอยู่ที่ 12.3% จากต้นทุนที่ลดลงจากการปิดกิจการของโรงงานผลิตเก่าที่ลาดกระบังและ 3) ยอดขายที่โตขึ้น 9% yoy จาก pent-up demand ที่จะทำให้โรงงานใหม่สามารถผลิตเต็มกำลังได้อย่างรวดเร็ว

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

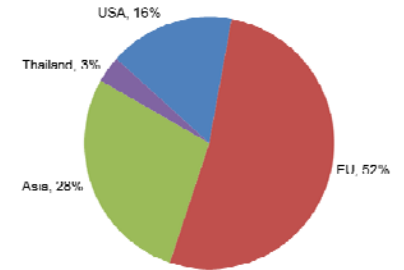
คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ถือ** เรายังชอบหุ้น KCE จากกำไรสุทธิที่เติบโตแข็งแกร่ง (CAGR อยู่ที่ 26% ในปี 59-60) หนุนจาก 1) ส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากขึ้นจากข้อได้เปรียบด้านต้นทุน 2) ยอดสั่งผลิตของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นจากความต้องการ PCB ที่มากขึ้นและ 3) **gross margin** ที่อยู่ในระดับสูง ราคาหุ้น KCE ในขณะนี้ซื้อขายด้วย 2016F PE ที่ 13.9 เท่าซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ **คงคำแนะนำ ถือ** ด้วยราคาเป้าหมายที่ 86.00 บาท คำแนะนำด้วย 2016F PE ที่ 16.5 เท่า หรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปีของคุณแข่งรายอื่นในระดับภูมิภาค เรายังมองว่าเป็นเรื่องที่น่าสนใจที่หุ้น KCE จะซื้อขายในระดับที่มากกว่าคู่แข่งรายอื่นในกลุ่มฯ เนื่องจาก KCE สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาดจากทั่วโลกได้มากขึ้นรวมทั้งมีอัตราการกำไรในระดับสูง ขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 72.00 บาท

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลต่อราคาหุ้น

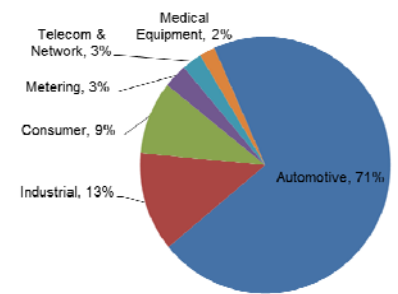
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

EXPORT DESTINATIONS



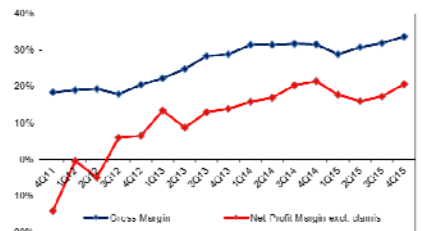
Source: KCE, UOB Kay Hian

SALES BREAKDOWN



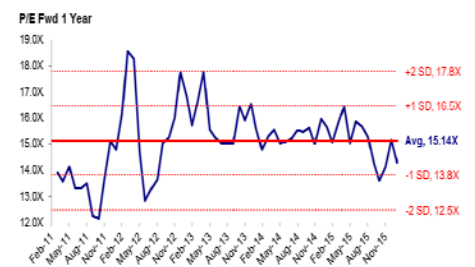
Source: KCE, UOB Kay Hian

QUARTERLY MARGINS



Source: KCE, UOB Kay Hian

REGIONAL PEERS' 5-YEAR PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian