

### บมจ. เคซีอี อีเลคทรอนิกส์ (KCE)

#### พรีวิวผลประกอบการไตรมาส 1/59: คาดกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่; ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

เราคาดว่ากำไรหลักของ KCE จะเพิ่มขึ้น 57% yoy และ 12% qoq อยู่ที่ 720 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 ซึ่งจะทำสถิติสูงสุดใหม่ 3 ไตรมาสติดต่อกันด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายที่โตขึ้น 22% yoy และ 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 33.9% เพิ่มขึ้น 500bp yoy เราคาดว่าบริษัทฯ จะได้ประโยชน์ต่อเนื่องจากความต้องการที่แข็งแกร่งของตลาด PCB สำหรับยานยนต์ในปี 59 รวมทั้งส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากขึ้นจากข้อได้เปรียบทางการแข่งขัน ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ที่ 91.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

#### 1Q16 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	qoq chg (%)	yoy chg (%)	Remarks
Net turnover	3,525	3,218	2,882	9.5	22.3	Hit a new high
Gross profit	1,195	1,087	832	9.9	43.7	
EBIT	786	697	496	12.8	58.4	
Net income	745	665	511	12.0	45.7	
EPS (Bt)	1.30	1.18	0.91	10.3	43.6	
Core profit	720	631	457	14.1	57.4	Hit a new high
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg	
Gross margin	33.9	33.8	28.9	0.1	5.0	Hit a new high
SG&A % of sales	11.9	11.2	11.9	0.7	0.0	
Net margin	21.1	20.7	17.7	0.5	3.4	

Source: KCE, UOB Kay Hian

- ยอดขายเพิ่มขึ้น 22% yoy และ 10% qoq เราคาดว่ายอดขายของ KCE ในไตรมาส 1/59 จะอยู่ที่ 3,525 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% yoy และ 10% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจากความต้องการ PCB สำหรับยานยนต์ที่แข็งแกร่งและอัตราการผลิตของโรงงานผลิตใหม่ ลาดกระบัง เฟส 1 ที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 90% (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 83%) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเล็กน้อยที่ 0.5% qoq อยู่ที่ 35.67 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ในไตรมาส 1/59 ไม่ใช่เรื่องที่น่ากังวลเนื่องจากเราเชื่อมั่นว่า downside risk ที่เกิดขึ้นจากค่าเงินที่ผันผวนจะไม่สามารถหักล้างปัจจัยบวกที่เกิดจากการเติบโตที่แข็งแกร่งของธุรกิจหลักได้

#### 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	4,042	4,564	5,147
Operating profit	1,943	2,428	3,353	3,845	4,397
Net profit (rep./act.)	2,110	2,240	3,149	3,634	4,177
Net profit (adj.)	1,798	2,192	3,149	3,634	4,177
EPS (Bt)	3.1	3.8	5.5	6.3	7.3
PE (x)	19.8	16.2	11.3	9.8	8.5
P/B (x)	5.6	4.4	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA (x)	15.5	12.5	9.6	8.5	7.6
Dividend yield (%)	1.4	2.0	2.1	3.1	4.1
Net margin (%)	18.7	18.0	21.3	21.6	22.1
Net debt/(cash) to equity (%)	84.5	69.4	31.8	10.2	(5.4)
Interest cover (x)	21.1	20.3	29.3	34.3	40.1
ROE (%)	40.2	30.9	33.8	30.8	28.9
Consensus net profit	-	-	2,936	3,363	3,908
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	1.08	1.07

Source: KCE Electronics, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

#### ชื่อ

#### (Upgraded)

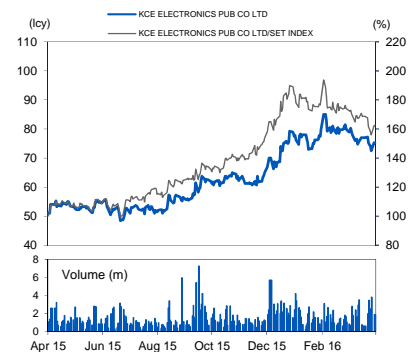
ราคาปัจจุบัน	75.25 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	91.00 บาท
Upside	+20.9%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	86.00 บาท)

#### รายละเอียดบริษัท

บริษัทเคซีอี อีเลคทรอนิกส์ผลิตและจัดจำหน่าย printed circuit board ภายใต้เครื่องหมายการค้า KCE และ มุ่งเน้นไปยังกลุ่ม 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 %over (US\$m):	2.6			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	Bt65.00/Bt32.75			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
4.2	10.2	12.2	71.0	81.0
<b>Major Shareholders</b>				
Ongkosit Family	29.0			
Thai NVDR	2.0			
FY16 NAV/Share (Bt)	18.36			
FY16 Net Cash/Share (Bt)	5.84			
<b>Price Chart</b>				



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

- **คาดการณ์กำไรสุทธิสูงสุดใหม่ในไตรมาส 1/59** เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 1/59 จะเติบโตขึ้น 57% yoy และ 14% qoq อยู่ที่ 720 ล้านบาท ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ยอดขายที่สูงขึ้น 22% yoy 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่เช่นกันที่ 33.9% (+500bp yoy และ +10bp qoq) จากความประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้นและประสิทธิภาพในการผลิตในระดับสูงของโรงงานผลิตใหม่และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 11.9% คงที่ yoy ปัจจัยบวกทั้งหมดข้างต้นน่าจะช่วยหนุนให้กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 23% ของประมาณการรวมทั้งปี 59 ของเรา
- **คาดผลประกอบการไตรมาส 2/59 แข็งแกร่ง** ผู้บริหารคาดว่าจะยอดขายผลิตในไตรมาส 2/59 จะแข็งแกร่งซึ่งจะช่วยหนุนให้ top-line โตขึ้น 27% yoy และ 10% qoq อยู่ที่ 3,900 ล้านบาท นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่า gross margin จะยังแข็งแกร่งอยู่ที่มากกว่า 34% จากความประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้น ดังนั้น เราจึงคาดการณ์เบื้องต้นว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน

### ผลกระทบต่ออนาคต

- **ข่าวอื้อฉาวล่าสุดของ Mitsubishi ส่งผลกระทบต่อเล็กน้อยกับ KCE** ในช่วงสัปดาห์ที่ผ่านมา ทาง Mitsubishi ออกมายอมรับผิดว่าทางบริษัท มีการบิดเบือนผลการทดสอบวัดอัตราการบริโภคเชื้อเพลิง (fuel economy data) ในรถยนต์กว่า 620,000 คันที่บริษัท ผลิตและจำหน่ายในประเทศไทยปีตั้งแต่กลางปี 56 เช่นเดียวกับกรณีของ Volkswagen ความผิดพลาดที่เกิดขึ้นดังกล่าวไม่ได้มาจากทาง KCE หรือ supply chain ที่เกี่ยวข้อง (KCE เป็น 2-tier supplier) ดังนั้น ปัญหาที่เกิดขึ้นจะไม่ส่งผลกระทบต่อชื่อเสียงของ KCE นอกจากนี้ จาก channel check ของเรากับผู้บริหารของ KCE พบว่าผู้บริหารไม่กังวลกับปัญหาที่เกิดขึ้นเนื่องจากยอดขายของ Mitsubishi คิดเป็นน้อยกว่า 5% ของยอดขายรวมของ KCE เราคิดว่าผู้ซื้อรถยนต์ที่ยังลังเลที่จะซื้อ Mitsubishi จะเปลี่ยนใจไปซื้อรถยนต์ยี่ห้ออื่นแทนซึ่งจะช่วยหักล้าง downside risk ที่เกิดขึ้น
- **แนวโน้มกำไรสุทธิในปี 59** เราคาดว่ากำไรหลักของ KCE จะพุ่งขึ้น 44% yoy อยู่ที่ 3,149 ล้านบาทในปี 59 หนุนจาก 1) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 34.2% จากประสิทธิภาพในการผลิตที่อยู่ในระดับสูงของโรงงานผลิตใหม่ 2) สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ทำสถิติต่ำสุดในรอบทศวรรษอยู่ที่ 12.0% จากต้นทุนที่ลดลงจากการปิดโรงงานผลิตเก่าและ 3) pent-up demand ที่จะช่วยรองรับกำลังการผลิตของโรงงานผลิตใหม่ให้เต็มเร็วขึ้น

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 59-60 ขึ้น 5-6% เพื่อสะท้อน operating profit margin ที่สูงขึ้น

### EARNINGS REVISION

Year to 31 Dec (Btm)	2016F Old	2016F New	Chg (%)	2017F Old	2017F New	Chg (%)
Net turnover	14,811	14,811	-	16,790	16,790	-
Core profit	2,978	3,149	5.7	3,461	3,634	5.0
SG&A to sales (%)	12.3	12.0	-0.3ppt	12.3	12.0	-0.3ppt
Gross Margin (%)	33.2	34.2	+1.0ppt	33.5	34.4	+0.9ppt

Source: UOB Kay Hian

### คำแนะนำ

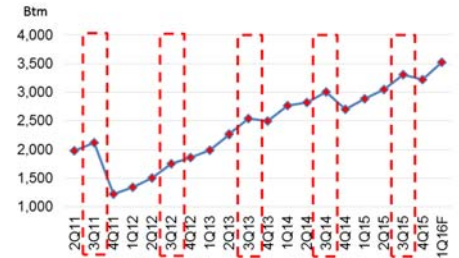
- **ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ** จากกำไรสุทธิในระยะยาวของ KCE ที่ยังแข็งแกร่งด้วย CAGR รอบ 3 ปีที่ 26% ตั้งแต่ปี 59-61 เราจึงมองว่าหุ้น KCE น่าลงทุนเนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากถึง 11% ตั้งแต่เดือน มี.ค.59 นอกจากนี้ เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 2-3/59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ทุกด้าน เราปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 91.00 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 16.5 เท่า หรือ +1 SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีของผู้แข่งรายอื่นในระดับภูมิภาค ราคาหุ้น KCE น่าจะซื้อขายด้วยระดับสูงกว่าคู่แข่งรายอื่นในภูมิภาคจากแนวโน้มกำไรสุทธิที่สดใสและจะสามารถแย่งชิงส่วนแบ่งทางการตลาดได้มากขึ้นในที่สุด
- **หุ้น KCE เป็น top pick ของเราในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ในขณะนี้** จากกำไรสุทธิที่เติบโตขึ้นแข็งแกร่งถึง 44% เทียบกับของกลุ่มฯ ที่ 16% และราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย PEG ที่ 0.31 เท่า

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

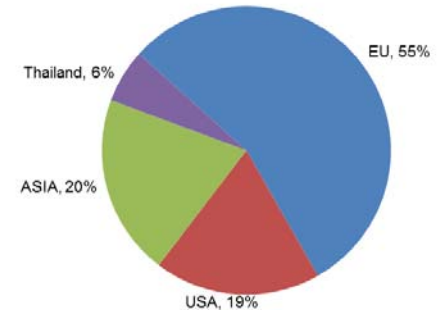
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### QUARTERLY SALES



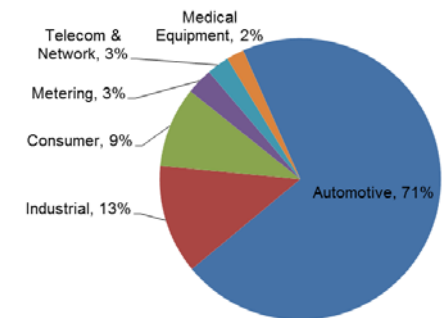
Source: KCE, UOB Kay Hian

### EXPORT DESTINATIONS (2015)



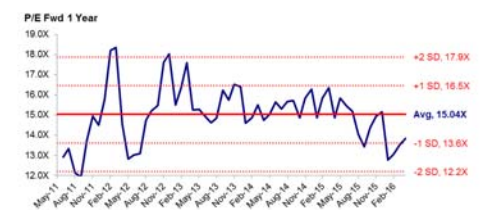
Source: KCE, UOB Kay Hian

### SALES BREAKDOWN



Source: KCE, UOB Kay Hian

### PE BAND (REGIONAL PEERS)



Source: UOB Kay Hian