

### บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ (KCE)

#### ไตรมาส 1/59: กำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ตามคาด

KCE รายงานกำไรหลักในไตรมาส 1/59 ที่ 728 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 59% yoy และ 15% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) top-line ที่โตขึ้น 22% yoy และ 2) gross margin ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่อยู่ที่ 33.9% (+500bp yoy) เราคาดว่าผลประกอบการในไตรมาส 2/59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่อีกครั้งเป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 91.00 บาท

#### 1Q16 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	1Q16	4Q15	1Q15	qoq % chg	yoy % chg	Remarks
Net turnover	3,529	3,218	2,882	9.7	22.4	A new high
Gross profit	1,198	1,087	832	10.2	44.0	
EBIT	784	697	496	12.5	58.0	
Net income	751	665	511	12.9	46.9	
EPS (Bt)	1.31	1.18	0.91	11.2	44.8	
Core profit	728	631	457	15.4	59.2	A new high
Ratio (%)				qoq ppt chg	yoy ppt chg	
Gross margin	33.9	33.8	28.9	0.2	5.1	A new high
SG&A as % of sales	12.0	11.2	11.9	0.8	0.0	
Net margin	21.3	20.7	17.7	0.6	3.5	

Source: KCE, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- ยอดขายโตขึ้น 22% yoy และ 10% qoq ในไตรมาส 1/59 KCE รายงานยอดขายในไตรมาส 1/59 ที่ 3,529 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% yoy และ 10% qoq ด้วยปัจจัยหนุนจากความต้องการ PCB ของกลุ่มยานยนต์ที่แข็งแกร่งซึ่งทำให้ utilization ของโรงผลิตที่ลาดกระบัง เฟส 1 สูงขึ้นอยู่ที่ 90% (ไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 83%) แม้เงินบาทแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยที่ 0.5% qoq อยู่ที่ 35.67 บาท/เหรียญสหรัฐ ในไตรมาส 1/59 แต่เราคิดว่าความผันผวนของค่าเงินไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวลเนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัทฯ เติบโตขึ้นมาก

#### 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	14.2	12.3	10.7
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	-	-	3,002	3,447	4,097
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.05	1.05	1.02

Source: KCE, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	78.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	91.00 บาท
Upside	+16.7%

#### รายละเอียดบริษัท

บริษัทเคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ผลิตและจัดจำหน่าย 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

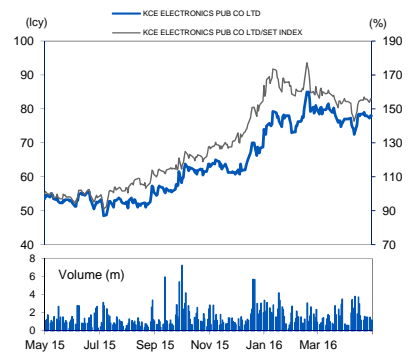
#### Price Performance (%)

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)	18.36
FY16 Net Cash/Share (Bt)	5.84

#### Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

ณภัทร วรรณรายวงศ์

02-659-8033

napat@uobkayhian.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างจากที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **คาดการณ์กำไรสุทธิสูงสุดใหม่ในไตรมาส 1/59 โดยเพิ่มขึ้น 59% yoy** หากไม่รวมรายการพิเศษ เช่น forex gains ที่ 23 ล้านบาท KCE รายงานกำไรหลักที่ 728 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 เพิ่มขึ้น 59% yoy และ 15% qoq ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ ด้าน gross margin ยังแข็งแกร่งโดยเพิ่มขึ้น 500bp yoy อยู่ที่ 33.9% หนุนจาก utilization rate ของโรงผลิตใหม่ที่สูงขึ้นประกอบกับ ความประหยัดต่อขนาดที่มากขึ้น นอกจากนี้ สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ก็ยังอยู่ในระดับต่ำที่ 12% แม้มีการบันทึกค่าใช้จ่ายสำนักงานที่เกิดขึ้นเพียงแค่ครั้งเดียวของโรงผลิตเดิมที่ลาถกระบั้งที่ปิดไปในไตรมาส 4/58 ทั้งนี้ กำไรหลักในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 23% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

### ผลกระทบในอนาคต

- **PCB book-to-bill ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบ 5 ปีเมื่อเดือน มี.ค.59** อ้างอิงจากข้อมูลของ IPC ที่เปิดเผยว่า PCB book-to-bill ทำสถิติสูงสุดใหม่ในรอบ 5 ปีอยู่ที่ 1.15 เมื่อเดือน มี.ค.59 ซึ่งกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่าความต้องการ PCB จะแข็งแกร่งต่อเนื่องไปอีก 2-3 เดือนต่อจากนี้เนื่องจาก book-to-bill ratio ที่อยู่ที่ระดับมากกว่า 1.00 หมายความว่าความต้องการแข็งแกร่งจากยอดสั่งผลิตที่ได้รับที่มากกว่าไลน์ผลิตหรือความต้องการในปัจจุบันมีมากกว่าชั่วคราว นอกจากนี้ book-to-bill ratio ยังมีค่าสอดคล้องกับราคาหุ้น KCE สูงถึง 41%
- **คาดการณ์กำไรสุทธิแข็งแกร่งต่อเนื่องในไตรมาส 2/59** หลังจากที่เรารู้สึกดีกับผู้บริหารครั้งล่าสุด เราคาดว่าผลประกอบการของ KCE ในไตรมาส 2/59 จะยังแข็งแกร่งเนื่องจากเราคาดว่า top-line จะเติบโตขึ้นต่อเนื่องที่ 27% yoy และ 10% qoq อยู่ที่ประมาณ 3,900 ล้านบาท เราคาดว่ากำไรหลักในไตรมาส 2/59 จะทำสถิติสูงสุดใหม่เป็นไตรมาสที่ 4 ติดต่อกัน
- **เตรียมเพิ่มกำลังในการผลิตในช่วง 2H59** KCE มีแผนทยอยเพิ่มกำลังการผลิตขึ้น 12% (350,000 ตารางฟุต/เดือน) ระหว่างช่วง 2H59 เพื่อรองรับความต้องการ PCB ที่สูงโดยตั้งงบประมาณสำหรับการขยายกำลังการผลิตที่ประมาณ 600 ล้านบาทซึ่งเราได้รวมในประมาณการของเราแล้ว เราคาดว่า การเพิ่มกำลังการผลิตดังกล่าวจะช่วย 1) การ debottlenecking 2) เพิ่มโอกาสจะได้รับยอดสั่งผลิตมากขึ้นจากลูกค้าและ 3) หนุนการเติบโตของ KCE ซึ่งคาดจะมีอัตราการเติบโตสูงกว่าของผู้แข่งรายอื่นในภูมิภาคจาก margin ที่สูงที่สุดและการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

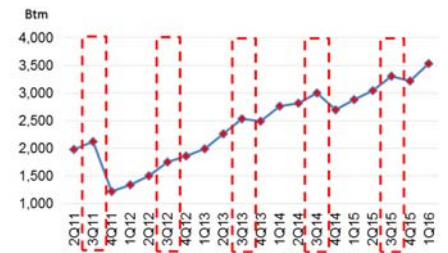
### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำซื้อ** หุ้น KCE เป็น top pick ของเราในกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์จากกำไรสุทธิที่โตแข็งแกร่งถึง 44% ในปี 59 เทียบกับของกลุ่มที่ 13% ราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายด้วย PEG ที่ 0.33 เท่า สำหรับภาพรวมในระยะยาว เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KCE จะเติบโตขึ้นแข็งแกร่ง (CAGR ที่ 24% ในปี 59-61) ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ส่วนแบ่งทางการตลาดที่มากขึ้นจากข้อได้เปรียบด้านต้นทุน 2) ยอดสั่งผลิตจากลูกค้าที่มากขึ้นจากความต้องการ PCB สำหรับกลุ่มยานยนต์ที่อยู่ในระดับสูงและ 3) gross margins ที่แข็งแกร่ง คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 91.00 บาทคำนวณด้วย 2016F PE ที่ 16.5 เท่า หรือ +1SD ต่อค่าเฉลี่ย 5 ปีของผู้แข่งรายอื่นในภูมิภาค

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

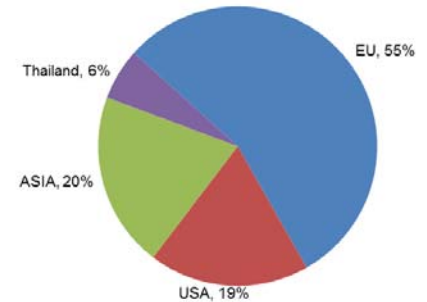
- เงินบาทที่อ่อนค่าลง

### QUARTERLY SALES



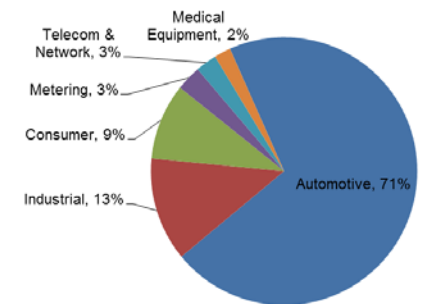
Source: KCE, UOB Kay Hian

### EXPORT DESTINATIONS (2015)



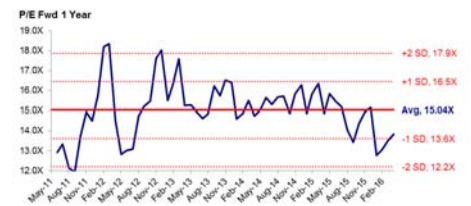
Source: KCE, UOB Kay Hian

### SALES BREAKDOWN



Source: KCE, UOB Kay Hian

### PE BAND OF REGIONAL PEERS



Source: UOB Kay Hian